

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

205 ADA 2,7,8,9,10,11,12,13,14 PARSELLER

374 ADA 32 PARSEL, 376 ADA 1 PARSEL, 377 ADA 5 PARSEL

BULVAR YAŞAM VE ALIŞVERİŞ MERKEZİ

(SAMSUN ESKİ TEKEL SİGARA FABRİKASI VE MÜŞTEMİLATI)

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-019-GYO-019

Değer Tarihi: 30.12.2016

Rapor Tarihi: 06.01.2017



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	06.01.2017
Rapor No	:	2016-019-GYO-019
Değerleme Tarihi	:	30.12.2016
Değerleme Konusu Mülklere Ait Bilgiler	:	Samsun İli, İlkadım İlçesi, - Kale Mahallesi, 205 Ada; 2,7,8,9,10,11,12,13,14 Parseller - Ulugazi Mahallesi, 374 Ada 32 Parsel, 376 Ada 1 Parsel ve 377 Ada 5 Parsel
Çalışmanın Konusu	:	Konu gayrimenkullerin Üst Haklarının kalan süresinin güncel pazar değeri ve güncel kira değerlerinin tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Toplam Arsa Alanı	:	18.853,68 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Toplam Kapalı Alanı	:	21.339 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin İmar Durumu	:	KTİ-Kültür, Turizm ve Ticaret Alanı

30.12.2016 İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkulün Torunlar GYO'a Ait Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Torunlar GYO'a Ait Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	37.112.000	128.857.000	14.845.000	51.543.000
KDV Dahil	43.792.000	152.051.000	17.517.000	60.820.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)	Gayrimenkulün Torunlar GYO'a Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Torunlar GYO'a Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	2.891.000	10.038.000	1.156.000	4.015.000
KDV Dahil	3.411.000	11.845.000	1.364.000	4.738.000

*Üst Hakkı sahibi TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.'nin %40'lık hissesi Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne aittir.

1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir

3-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

4-) Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.) Gelir yaklaşımı yönteminde değer hesaplamasında kullanılmıştır.

5-) Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,6960 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir). Emsal karşılaştırma yönteminde arsa birim m² değeri hesaplanırken kullanılan yöntemdir.

Değerlemede Görev Alan Kişiler :

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Serkan TANRIÖVER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Önder ÖZCAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusugayrimenkulveya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UCLES) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Fakat bunların doğruluğu için bir garanti verilmez.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır.
- Kullanılan fotoğraf, harita, şekil ve çizimler yalnızca görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılamaz.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerinde değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.

- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.
- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	14
4.5	Türkiye Perakende Piyasası	16
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	18
4.6.1	Samsun İli.....	18
4.6.2	İlkadım İlçesi	19
4.6.3	Samsun Perakende Gayrimenkul Piyasasına İlişkin Veriler	20

5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL LER HAKKINDA BİLGİLER	22
5.1	Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	22
5.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri	26
5.2.1	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki	27
5.2.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	29
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	29
5.3	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi	30
5.3.1	Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar.....	33
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	34
5.3.3	Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler ...	34
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	35
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	35
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye ilişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama.....	36
5.4	Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri	36
5.4.1	Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri	36
5.4.2	Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler	36
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	40
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	40
6.2	Swot Analizi	40
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	41
6.4	Gayrimenkullerin Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	41
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	41

6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	41
6.4.1.2	Değerleme uzmanının Profesyonel Takdiri	44
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	44
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı	47
6.4.4	Gayrimenkullerin Kira Gelirine Göre Değeri.....	52
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	52
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	52
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	52
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	53
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	53
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	53
7.3	Gayrimenkullerin Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler	53
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	53
8	SONUÇ	55
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	55
8.2	Nihai Değer Takdiri	55
9	EKLER	56

1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 06.01.2017

Rapor Numarası :2016-019-GYO-019

Raporun Türü :Samsun İli, İlkadım İlçesi, Kale Mahallesi 205 Ada 2,7,8,9,10,11,12,13,14 Parseller ile Ulugazi Mahallesi 374 Ada 32 Parsel, 376 Ada 1 Parsel ve 377 Ada 5 Parsel no'lu, toplam 18.853,68 m² yüzölçümlü gayrimenkullerin üst hakkının kalan süresinin güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan :Lisanslı Değerleme Uzmanı, Serkan TANRIÖVER

Raporu Kontrol Eden :Lisanslı Değerleme Uzmanı, Önder ÖZCAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı :Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı :Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporu için 10.10.2016 tarihinde çalışmalara başlanmış, 06.01.2017 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerleme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 03.10.2016 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Samsun İli, İlkadım İlçesi, Kale Mahallesi 205 Ada 2,7,8,9,10,11,12,13,14 Parseller ile Ulugazi Mahallesi 374 Ada 32 Parsel, 376 Ada 1 Parsel ve 377 Ada 5 Parsel no'lu, toplam 18.853,68 m² yüzölçümlü gayrimenkullerin üst hakkının kalan süresinin güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinkurul düzenlemeleri kapsamında Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme raporudur.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Müşteri Adresi : Rüzgarlıbahçe Mahallesi, Özalp Çıkmaşı, No: 4, 34805 Beykoz/İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Torunlar GYO'nun 03.10.2016 tarihli talebine istinaden Samsun İli, İlkadım İlçesi, Kale Mahallesi 205 Ada 2,7,8,9,10,11,12,13,14 Parseller ile Ulugazi Mahallesi 374 Ada 32 Parsel, 376 Ada 1 Parsel ve 377 Ada 5 Parsel no'lu, toplam 18.853,68 m² yüzölçümlü gayrimenkullerin sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine göre üst hakkının kalan süresinin güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

Ülkemizde kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma (Pazar Değeri Yaklaşımı) Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Gelir İndirgeme Yaklaşımı”dır.

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

Bulunan emsaller lokasyon, görülebilirlik, fonksiyonel kullanım, büyüklük, imar durumu ve emsali gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılarak değerlendirme analizleri yapılır. Pazar değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottur.

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlemesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.

Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.

Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

3.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir.

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip

olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa ya da yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa ekledikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değeri eklenmesi ile yapılır.

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Gelir indirgeme yönteminde gayrimenkulün getireceği net gelir, boş kalma, tahsilât kayıpları ve işletme giderleri işletme dönemi için analiz edilir.

Değerleme uzmanı, gayrimenkulün gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değerini belirler.

Gelir indirgeme yaklaşımında iki farklı metot bulunmaktadır. Direkt Kapitalizasyonda; bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılır. İndirgenmiş Nakit Akışında ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılır, gelirler kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanır.

Bazı gayrimenkuller özellikleri itibarı ile geliştirileceği düşünülerek değerlendirilmeleri gerekebilir. Bu durumda gayrimenkulün geliştirilmesi nedeni ile sağlayacağı net gelirler geliştirilmesi nedeni ile yapılacak giderlerden düşülerek bulunan net gelirleri dikkate alınır, girişimci karları da hesaba katılarak kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılır.

4 EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

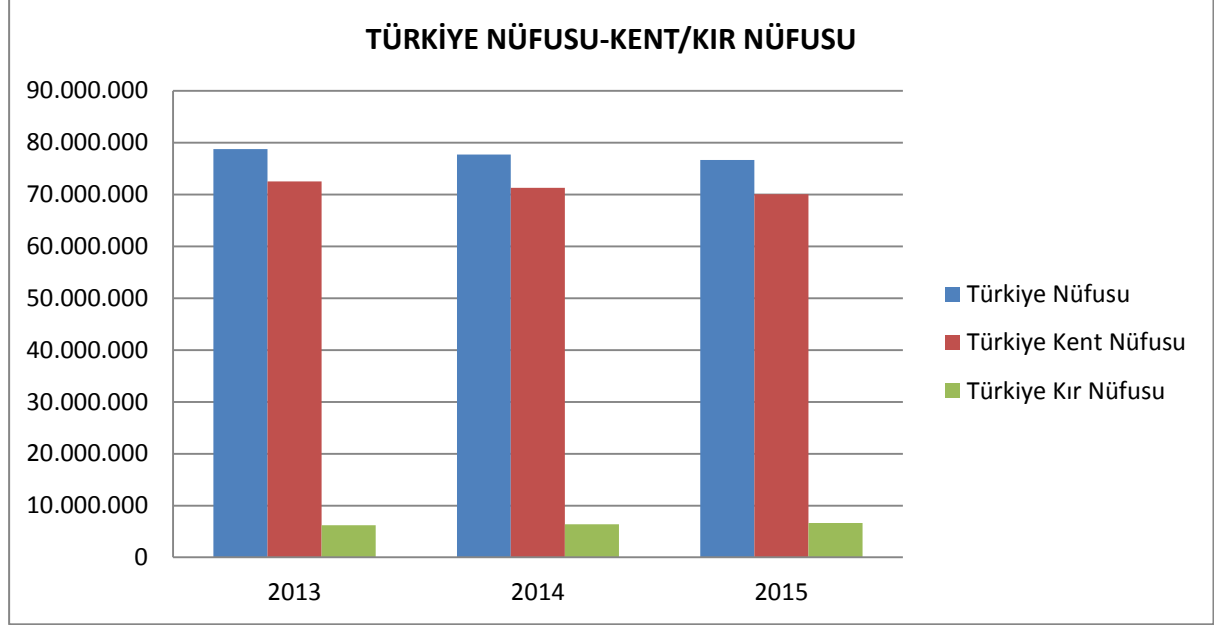
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının % 50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2015'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir. Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun % 92,10'u il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 31'dir. Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli ölçeğinde incelenmiştir. 2013, 2014 ve 2015 verileri karşılaştırılmıştır.

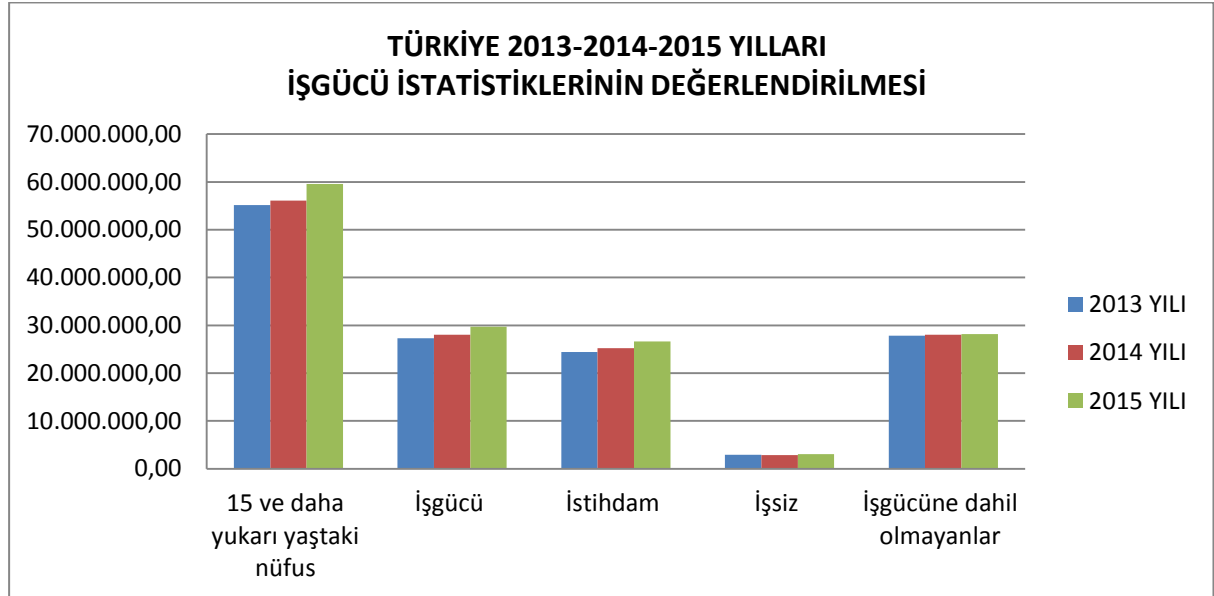
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	28.036.000,00	29.678.000,00
İstihdam	24.433.000,00	25.194.000,00	26.621.000,00
İşsiz	2.890.000,00	2.841.000,00	3.057.000,00
İşgücüne dahil olmayanlar	27.846.000,00	28.048.000,00	28.176.000,00
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,50	50,00	51,30
İstihdam Oranı (%)	44,30	44,90	46,00
İşsizlik Oranı (%)	10,60	10,10	10,30
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,90	12,30	12,60
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,70	19,00	19,30

2013, 2014 ve 2015 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

2013, 2014 ve 2015 verilerine bakıldığında Türkiye geneli nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Buna bağlı olarak işsiz, işgücüne dahil olmayan nüfus da artmaktadır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013-2014-2015 nüfus verilerinin Türkiye geneli incelenmesidir. 2016 Yılında 15 ve daha yukarı yaştaki nüfusun, işgücü, istihdam nüfusunun arttığı, işsiz ve işgücüne dahil olmayan nüfusun ihmal edilebilir düzeyde arttığı gözlenmiştir.



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

4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

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

Aralık 2015'te 10 yıllık aradan sonra çeyrek puan artışla faizi yüzde 0,25-yüzde 0,50 aralığına yükseltmiştir.

Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz 'artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

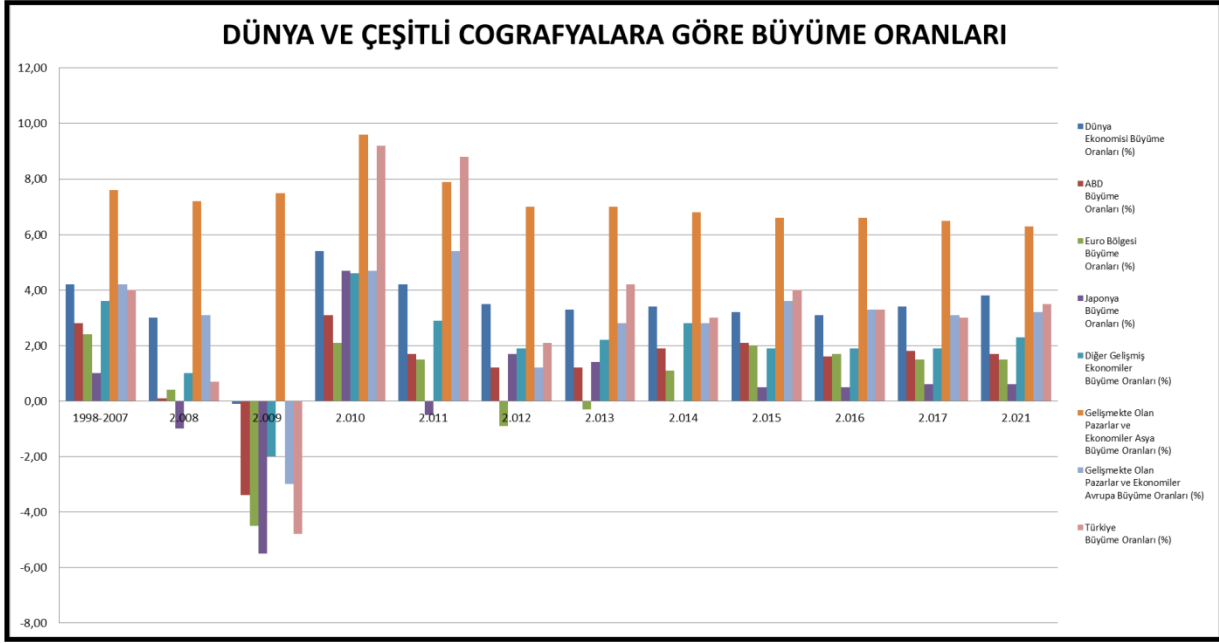
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

Son dönemde olağan davranışını sürdüren Fed, ekonominin kademeli faiz artırımlarına izin verecek şekilde iyileşmesini istemektedir. 2016 yılı bitmeden faiz artışına gitme yolunda ilerlediği öngörülmektedir.

2016 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2015 yılının % 0,10 altındadır. Nisan 2017 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda tahmin edilenin % 0,10 daha altındadır. 2017 yılında % 3,40, 2021 yılında ise dünya ekonomisinin % 3,80 büyüyeceği öngörülmüştür.

Yıllar	Dünya Ekonomisi Büyüme Oranları (%)	ABD Büyüme Oranları (%)	Euro Bölgesi Büyüme Oranları (%)	Japonya Büyüme Oranları (%)	Diğer Gelişmiş Ekonomiler Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Asya Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa Büyüme Oranları (%)	Türkiye Büyüme Oranları (%)
1998-2007	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2.008	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2.009	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2.010	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2.011	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2.012	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2.013	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2.014	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2.015	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2.016	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2.017	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2.021	3,80	1,70	1,50	0,60	2,30	6,30	3,20	3,50

Kaynak: 2016 Yılı ekim ayı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"ndan derlenmiştir.



Kaynak: 2016 Yılı ekim ayı “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu”ndan derlenmiştir.

ABD 2009 yılındaki kriz sonucundaki % 3,40 oranındaki küçülme ile 2010 yılında yaklaşık % 3,10 düzeyinde büyümüştür. Yıllar içinde % 1 ve %2 arasında büyüme oranları görülmektedir.

EURO Bölgesi 2009 yılındaki krize bağlı olarak % -4,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 2,10, 2011 yılında ise % 1,50 büyümüştür. 2012 ve 2013 yıllarında ardarda küçülen bölge ekonomisi bu yıldan sonra % 1,00 ve % 2,00 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Japonya 2009 yılındaki % -5,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 4,70 oranında büyümüştür. 2011 yılında yeniden düşme eğilimi gösteren bölge ekonomisi 2014 yılında duraklama dönemi haricinde sürekli olarak düşük oranda büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Diğer gelişmiş ekonomilerde 2009 yılındaki % 2,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda % % 1 ve % 3 oranında büyümüştür.

Gelişmekte olan ekonomilerin asya coğrafyasında her yıl yaklaşık % 6,30 ile 9,60 arasındaki oranlar ile büyüme gerçekleşmiştir.

Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa coğrafyasında büyüme Oranları (%) 2009 yılındaki % -3,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda ortalama % 1,20 ile 5,40 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır. (Türkiye'de "gelişmekte olan pazarlar ve ekonomiler coğrafyasında sınıflanmıştır.)

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun” Ekim 2016 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Geçen aylardaki ana öngörülemez gelişme Büyük Britanya'nın AB'yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda "Brexit Oylaması"nın sürpriz bir şekilde red edilmesine piyasalar güven verici bir şekilde tepki vermiştir. Yine ABD Başkanlık seçiminde sürpriz yaşanmış ve piyasalar yine sert tepki göstermiştir. Buna karşın Birleşik Krallıkla AB arasındaki kurumsal ve ticari anlaşmaların geleceği belirsiz olduğu gibi nihai etkisi de oldukça muğlaktır.
- ✓ Gelişmekte olan ekonomilerde doğru finansal pazar duyarlılığı gelişmiş ekonomilerde düşük faiz beklentilerinin, gelişmeyi destekleyen politikaları takip eden beklenti ile ilgili azalan endişeler ve bazı emtia fiyatlarının istikrar kazanması ile gelişmiştir.
- ✓ Beklentiler ülkeler arasında keskin şekilde farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan Asya ve Hindistan'da sağlam büyüme oranlarına ulaşılırken Sahra Afrikası'nda keskin yavaşlama görülmektedir.
- ✓ Gelişmiş ekonomilerdeki belirsizlik ve aşağı risklere tabi olan dizginlenmiş görünüm olması politik memnuniyetsizliği daha da ateşleyebilecektir.
- ✓ Pek çok gelişmekte olan pazarda daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikaları ile mücadele ile karşı karşıyadır.
- ✓ Endişe verici beklentiler gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.
- ✓ Güncel beklentiler uzun dönemli trendeler, yeni şoklara ve devam eden yeniden düzenlemelerin karmaşık şekli devam etmektedir.
- ✓ Bu faktörler genel olarak büyüme için bastırılmış bir baz ve aynı zamanda gelecekteki ekonomik beklentiler için oldukça fazla belirsizlik içermektedir.
- ✓ Devam eden önemli yeniden ayarlama/gruplaşmalar (özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemlidir) Çin'deki yeniden dengeleme ve emtia ihracatçıların uzun dönem düşüşü makro ekonomik programlarını ve yapısal uyumu içermektedir.
- ✓ Ekonomik temel senaryosunda global büyüme beklenmekte ve büyüme oranının % 3,10 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir. Gelecek yıl ise tekrar % 3,40'a çıkabileceği düşünülmektedir.
- ✓ Bu öngörü beklenenden daha zayıf ABD ekonomik aktivitesi ve aynı zamanda Brexit oyu ile birlikte önemli bir olumsuz riskin gerçekleşmesini yansıtmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde büyümenin 5 yıl ardarda düşüşten sonra 2016 yılında az bir miktarda güçlenerek % 4,20 olması beklenmektedir. Bu pazarlar için görünüş düzensiz ve geçmişte olduğundan daha zayıftır.
- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde düşük faiz beklentileri ile dış finansman durumları kolaylaşırken diğer faktörler aktiviteyi bastırmaktadır. Bu durum Çin'de yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.

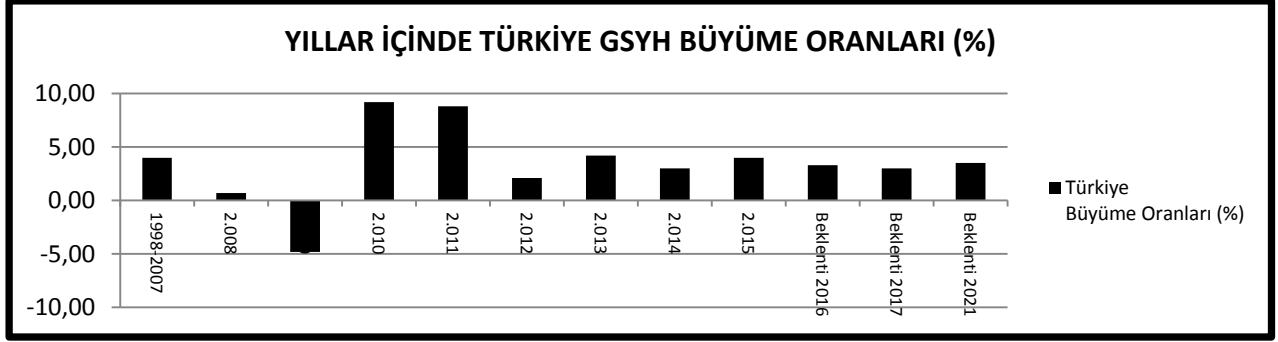
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmakta ve emtia ihracatçıları'nın daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmaları ve iç çekişmeler politik anlaşmazlıkları ve jeopolitik gerginliklere yol açmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklardaki azalışlar beklenmektedir.
- ✓ Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bunu Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ile Türkiye dahil aynı zamanda uygulamıştır.

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

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

Yıllar	1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
Türkiye GSYH Büyüme Oranları (%)	4,00	0,70	-4,80	9,20	8,80	2,10	4,20	3,00	4,00	3,30	3,00	3,50

Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2016 sayısına göre Türkiye ile ilgili aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Gelişmekte olan ülke ekonomilerine karşı olan hisler iyileşmiştir. Bunun sebebi ekonomik iyileşmedeki yayılmaların baskısı, uzun dönem reel faiz oranları ve net varlık değerlerindeki iyileşmedir.
- ✓ 2016-2017 yıllarında, makro ekonomilerdeki gevşeme ekonomik aktiviteyi desteklemesine karşın son dönem terörist saldırıların akibeditindeki belirsizlikler ve başarısız darbe girişimi büyüme oranlarını etkileyebilecektir.
- ✓ Geçerli harcamalarını ve parasal harcamalarını "2016-2018 Mali projeksiyonları güncel trendler ve politikalarına dayanan orta vadeli programı" ile paralel olarak sürdürecektir.
- ✓ Geniş para ve geniş uzun para tahminleri IMF projeksiyonlarına dayanmaktadır. Kısa dönem mevduat oranına benzer bir ABD enstrüman faiz oranına karşı sabit bir yayılma ile genişlemesi tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.
- ✓ Word Economic Outlook Raporuna göre 2015 yılında % 4,00 olarak gerçekleşen GSYH büyüme oranı, 2016 yılında % 3,30, 2017 yılında % 3,00, 2021 yılında ise % 3,50 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir.
- ✓ Tüketici fiyatları (TEFE) 2015 yılında % 8,80 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında % 9,10, 2017 yılında artış eğilimini sürdürerek % 9,10, 2021 yılında ise % 6,20 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir.
- ✓ Cari işlemler dengesinin 2015 yılında % -4,50 olarak gerçekleşecektir. 2016 yılında % -4,40, 2017 yılında % -5,60, 2021 yılında ise % -5,60 gerçekleşerek cari işlemler dengesinin artacağı öngörülmüştür.
- ✓ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin kredi notunu "Baa3"ten "Ba1"e çektiği not görünümünü "durağan" olarak belirlemiştir.

- ✓ Zaman değeri para akışının farklı zaman noktasında olmasından kaynaklanmaktadır. Farklı zaman noktasında alınan ya da verilen miktardaki para aynı değerde olmayacaktır. Çünkü alınan ya da verilen paranın o günkü kullanım değerinden vazgeçilmesinin bir bedeli de olmaktadır. Bu bedel, paranın zaman değerinden doğmakta ve faiz olarak adlandırılmaktadır.
- ✓ Gayrimenkul varlığının temel değerini hesaplamanın oldukça güç olması olmak ile birlikte varlığın beklenen gelir akımı, iskonto oranı (indirgeme oranı) ve risk priminin sonucuna göre gayrimenkulün değeri belirlenebilmektedir. Risk primini belirlemek için risksiz getiri oranlarını, iskonto oranlarını ve gerçekleşen döviz kurlarını belirlemek gerekmektedir.
- ✓ Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle değerlendirme çalışmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında gerçekleşen ve Bloomberg tarafından açıklanan 10 yıllık dolar bazlı Eurobond (bir firmanın ya da ülkenin yabancı para cinsinden borçlanmasıdır) tahvili oranı olan “Risksiz Getiri Oranı” oranları da araştırılmıştır. Risksiz getiri oranı 12.12.2016 Tarihli “TL Tahvili” için % 11,45, “Euro Tahvili” için % 7,21, Dolar Tahvili için % 5,82 oranları referans olarak alınmıştır.
- ✓ Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Dövizin oldukça yükselmesi nedeniyle özellikle gayrimenkul satışlarında satışlarda döviz kurunun sabitlenmesi, vadeli satışların yaygınlaşması, senetli satışlar v.b... farklı ve alternatifli yaklaşımlar görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir.
- ✓ Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru yaşanan süreçler etkisi ile TL aleyhine istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Küresel ve Türkiye Ekonomik Görünüm Bölümlerinde belirtilen “Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar” hedeflerindeki sapma eğilimi ve döviz kurundaki artış eğilimi nedeniyle döviz kurlarının en yüksek gerçekleştiği gün olan 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru, değerlendirme raporlarında referans olarak alınmıştır.

Tarih	USD Alış Kuru	USD Satış Kuru	Euro Alış Kuru	Euro Satış Kuru
13.12.2016 TL Değeri	3,4721	3,4784	3,6894	3,6960

Kaynak: 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru

- ✓ Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir.
- ✓ Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,6960 TL olarak belirtilmiştir.

4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile gayrimenkul sektörüne yatırımlar yapılabilmektedir. Küçük ölçekli yatırım yapılabilen bir sektör olmasından dolayı Türkiye Gayrimenkul Sektörü büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanmaktadır. Diğer sektörler üzerinde ekonomik kaldıraç etkisi yaratarak, diğer sektörleri harekete geçirme özelliği ile lokomotif sektör, özellikle vasıfsız işçileri absorbe etme özelliği ile de sünger sektör olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım malı sayılmaktadır. Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye'de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

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

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

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları yasal çerçeve içinde 2012 yılında

gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı olmuştur. Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

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

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,

Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)

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

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

2016 yılında Türkiye'de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye'ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir. Varlık fiyatlarının artış nedenleri; genişletici para politikası, ekonomik büyüklüklerdeki olumlu seyir, likitide bolluğu, yeni icatlar, finansal serbestleşme, finansal yenilikler, borçlanma imkanlarının

kolaylaşması ve kredilerde büyük artış, portföy yapısındaki değişiklikler, hükümetlerin politikaları gayrimenkul değerlerindeki artışlarının nedeni olabilmektedir.

Merkezi yönetimin aldığı ekonomik kararlar sonucunda ekonominin, ekonominin ana sektörü inşaat sektörünün ve gayrimenkul satışlarının arttırılması öngörülmüştür.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) kredi işlemleri ile banka ve kredi kartları hakkında değişiklik içeren yönetmelikleri yürürlüğe girmesi ile kredi kartlarının taksit sayısının düzenlenmesi, tüketici kredilerindeki vade sınırının 36 aydan 48 aya yükseltilmesi, bireysel kredilerde sektör bazında yeni düzenlemeler getirmesi ekonominin canlanması hedeflenmiştir.

Konut kredilerinde, kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranına ilişkin sınırın % 75'ten % 80'e çıkarılması, 15 Temmuz Darbe girişiminden sonra Emlak Konut GYO ve GYODER'in ve ticari bankaların başlattığı kampanyalar ve 150 metrekareden büyük konutlarda KDV'nin yüzde 8'e düşürülmesi kararları ile ekonominin ana sektörü olan inşaat sektörünün hızlanması ve alınan kararlar ile gayrimenkul satışının arttırılması hedeflenmiştir.

Her ne kadar küresel ölçekte ekonomik daralmalar yaşansa da alınan kararlar ve Türkiye'nin genç nüfus yapısı, kentlere süren göçün devam etmesi, yatırımı devam eden büyük ölçekli projelerin sürmesi nedeniyle 2017 yılında da gayrimenkul satışlarının 2016 yılındaki satış eğilimini sürdüreceği ve gayrimenkul satışlarının artacağı öngörülmüştür.

4.5 Türkiye Perakende Piyasası

Türkiye genelinde 400 bine yakın mağaza, 3 milyondan fazla istihdam, 25 milyon metrekareden büyük satış alanı ile Perakende sektörü Türkiye'nin lokomotif sektörlerinden bir tanesidir. 2015 yılı sonu itibarıyla Türkiye'de 663 milyar TL düzeyinde bir büyüklüğe sahip olduğu tahmin edilen perakende sektörü, dönem dönem yaşanan dalgalanmalara rağmen istikrarlı büyüme performansına devam etmektedir. Türkiye ve dünyadaki değişen dinamikler, nüfus artışı, şehirleşme ve benzeri faktörler de sektördeki büyümeyi canlı tutmaktadır.

Organize perakendenin toplam perakende pazarındaki payı her geçen gün artmakla beraber Türkiye'de organize perakendenin toplam pazara olan oranı gelişmiş ülkelerin hala önemli ölçüde altındadır. Yerel ve uluslararası zincir mağazaların düzenli büyümesine ve son zamanlardaki birleşme ve satın almalara rağmen, yerel perakende pazarının büyük çoğunluğu geleneksel oyuncularından oluşmaktadır. Hâlihazırda TÜİK Ticaret ve AC Nielsen ciro verilerine göre Türk perakende sektörünün yaklaşık %67'sinin geleneksel, %33'ünün ise organize perakende sektörüne ait olduğu tahmin edilmektedir. Tüm bu unsurlar dikkate alındığında son yıllarda yaşanan AVM sayılarındaki artış ile

birlikte yaklaşık aylık 7,3 milyon metrekare satış alanına ulaşan organize perakende sektörünün önümüzdeki yıllarda da Türkiye ekonomisi içindeki önemi giderek artacaktır

Önümüzdeki dönemde sektördeki büyümenin süreceği, ancak kısa dönemde konjonktürel etkilere bağlı olarak büyüme hızında dalgalanmalar yaşanabileceği düşünülmektedir. Türkiye perakende sektörü cirosunun önceki yıllardaki büyüme grafiğini önümüzdeki yıllarda da devam ettirerek 2018 yılında yaklaşık 880 milyar TL'ye ulaşması beklenmektedir

Organize perakende sektörünün AVM yatırımlarıyla hız kazanan gelişimi, kredi kartı kullanımının yaygınlaşmasına destek vermiştir.

2010 yılında toplam 231 adet olan AVM'ler 2012 yılında 296'ya ulaşırken toplam kiralanabilir alan da 6,2 milyon metrekareden 8,3 milyon metrekareye yükselmiştir. Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği (AYD) verilerine göre, 2015 yılsonunda 103'ü İstanbul'da olmak üzere Türkiye'de toplam 360 adet AVM bulunmaktadır ve toplam kiralanabilir alan 10,5 milyon metrekareye ulaşmıştır. 2018 yılına kadar açılması beklenen 55 AVM ile toplam kiralanabilir alanın yaklaşık 2,5 milyon metrekare artarak toplam arzın 13 milyon metrekareye ulaşması beklenmektedir.

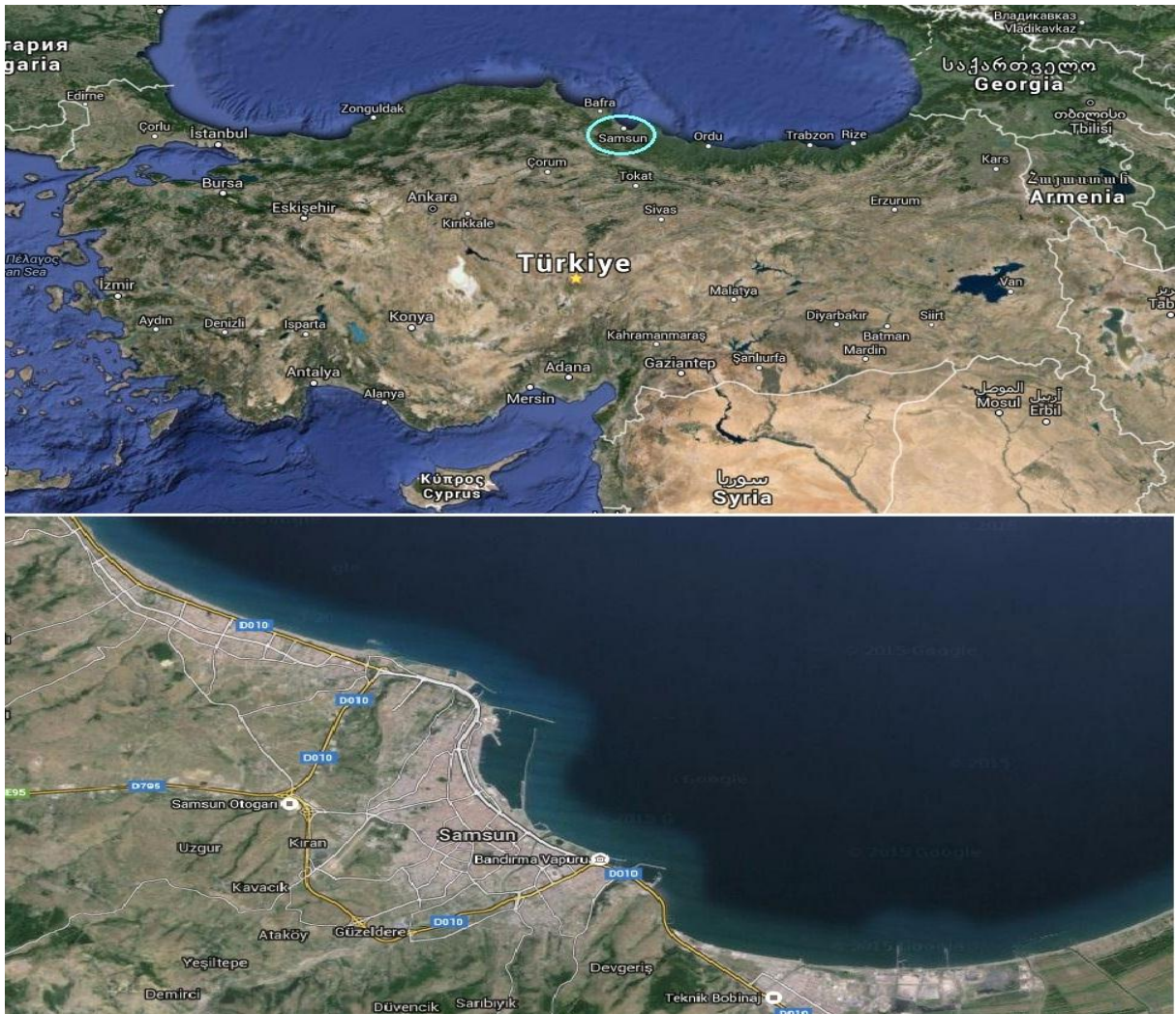
Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) kredi işlemleri ile banka ve kredi kartları hakkındaki yönetmelik değişikliğinin yürürlüğe girmesi ile kredi, kredi kartı ve banka kartları ile yapılan alışverişlerde taksit sayısının arttırılmasının perakende sektörüne pozitif etkilerinin olacağı değerlendirilmektedir. (**Kaynak:** PWC Dönüşürken Büyüyen Perakende Sektörü Raporu)

4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

Bu bölümde Samsun İli ile ilgili genel bilgiler verildikten sonra, gayrimenkulün bulunduğu ilkadım ilçesi incelenecek ve yerel ölçekte perakende gayrimenkul piyasasına ilişkin bilgi verilecektir.

4.6.1 Samsun İli

Karadeniz Bölgesi'nin orta kesiminde yer alan Samsun, doğuda Ordu, güneydoğuda Tokat, güneyde Amasya, güneybatıda Çorum, batıda Sinop illeri, kuzeyde ise Karadeniz ile çevrilidir. 9.475 km² alana sahip olan Samsun, ekonomisi ve nüfusu ile Karadeniz bölgesinin en büyük kenti olup, metropol özelliği taşımaktadır.



Samsun coğrafi ve jeopolitik konumu itibariyle ülkemizin Karadeniz'e, Doğu Avrupa'ya, Rusya'ya, Kafkaslara ve Orta Asya ülkelerine açılan ve ülkemizin kuzey kapısı konumundadır. Sahip olduğu deniz, kara ve demiryolu ulaşım imkân ve kapasiteleri Samsun'a ticari ve ekonomik açıdan büyük bir potansiyel ve önem kazandırmaktadır. Havaalanı, limanları, gümrüğü, serbest bölgesi, demiryolları ve

hizmetler sektöründeki gelişmiş alt yapısı ile Samsun adeta lojistik bir üst konumundadır. Bu potansiyel ve gelişme kapasiteleri Samsun'u bölgesel ve bölge üstü ölçekte önemli bir merkez haline getirmektedir.

2015 Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Sonuçları'na göre Samsun nüfusu **1.279.884** kişidir. Bu oran Türkiye genelinin % 1.6'sını oluşturmaktadır.

İlin sektörel yapısına bakıldığında, içte İç Anadolu ve Doğu Anadolu Bölgelerinin bir bölümü ve Karadeniz Bölgesi ile, dışta ise kuzey ülkeleri, Orta Asya, Doğu Karadeniz, Kafkaslar, Orta Doğu, Akdeniz, Afrika, Batı Karadeniz, Balkanlar, Avrupa ülkelerinin büyük bir bölümüyle ticaret yapılmaktadır. Ticarete konu her türlü üretim ve tüketim ürünlerinin bölge müdürlükleri veya dağıtım merkezleri Samsun'da bulunmaktadır. Biri Türkiye'nin yedinci büyük limanı olmak üzere üç limanı ile deniz taşımacılığının ve ticaretinin merkezi konumundadır. Ege, Akdeniz bölgesinden gelen sebze ve meyveler Samsun limanından ihraç edilmekte Türkiye'nin ithal ettiği kömür, buğday, demir cevheri gibi ürünlerde Samsun limanlarından ülkemize giriş yapmaktadır. DPT tarafından planlanan Samsun-Ankara-Mersin demiryolu projesinin hayata geçmesi ile birlikte Samsundaki liman ticaretinin kapasitesi daha da gelişecektir (GYODER 2013).

4.6.2 İlkadım İlçesi



İlkadım İlçesi'nin Konumu

İlçe nüfusu 2015 Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Sonuçları'na göre 321.714 kişidir. İlkadım'daki kırsal nüfus büyüklüğü oldukça azdır ve nüfusun tamamına yakını kentli nüfus oluşturmaktadır.

İlkadım İlçesi, Canik ve Atakum İlçesi gibi düzenli gelişim gösteren bir bölgedir. İlkadım'ın özellikle Kalkancı, Karasamsun, Derebahçe ve Kazımkarabekir Mahalleleri, düzenli bir yapılaşma göstermektedir. Konut ağırlıklı bölgedeki yapıların büyük bölümü site tarzı inşa edilmiştir. Konut gelişimi, düzenli bir yerleşim olan Kazım Karabekir mahallesinden başlayarak 100. Yıl Bulvarı etrafına doğru yayılmıştır. 1990 yılından sonra Atakum İlçesinde batıya ve güneye doğru hızlı bir hareket başlamıştır. 2005 den sonra, Atakum İlçesi ile birlikte İlkadım İlçesinde Kalkancı, Kazım Karabekir, Yaşardoğu ve Derebahçe Mahallelerinde gelişme göstermiştir. Ayrıca İlkadım İlçesi Samsun'un kentsel dönüşüm projeleri geliştirilen önemli bir bölgesidir. Anadolu, Zeytinlik, Kadıköy kentsel dönüşüm bölgesi ve Çatalarmut Mahallesi başlıca kentsel dönüşüm alanlarıdır.

4.6.3 Samsun Perakende Gayrimenkul Piyasasına İlişkin Veriler

GYODER Gayrimenkul Sektörü İçin Öngörüler 2015 Raporu'na göre 2006 sonu itibariyle Samsun'da ICSC standartlarında kiralanabilir toplam alan büyüklüğü 14.450 m² ile **1 adet AVM** mevcut iken, günümüzde kiralanabilir toplam alan büyüklüğü 162.848 m² olan **6 adet AVM** hizmete açılmış bulunmaktadır.

Yıl	AVM Sayısı	Toplam Kiralanabilir Alan (m ²)	1000 Kişi Başına Kiralanabilir Alan (m ²)	AVM - m ² Başına Potansiyel Perakende Harcama (\$)/m ²
2006	1	14.450	12.1	132.160
2011	5	152.450	121.8	39.357
2015	6	162.848	130	39.088

Ayrıca 2006 yılında Samsun'da kişi başına kiralanabilir AVM alanı 12.1 m² ve AVM metrekaresi başına potansiyel perakende harcama 132.160 USD iken günümüzde bu değerler 130 m² ve 39.088 USD olarak değişmiş durumdadır.

	İlçesi	Açılış Tarihi	Yatırım Sahibi	Kiralanabilir Alan (m ²)
Bulvar AVM	İlkadım	2012	Torunlar&Turkmall	18.000
Lovelet AVM	Merkez	2012	İdol İnşaat	40.000
Makro AVM	Yeşilkent	2008	Şeref Makromarket	18.548
Vabartum AVM	Vezirköprü	2009	Erka Grup	7.300
Yeşilyurt AVM	Atakum	2007	Yeşilyurt Demir Çelik	13.000
Piazza AVM	Merkez	2013	Rönesans Gayrimenkul Yatırım	66.000
				162.848

Kaynak: "AVM Sektörü Potansiyeli Raporu EVA & Akademetre Ortak Çalışması" (AYD Katkılarıyla 2013-2015)

Aynı kaynaktaki verilere göre Samsun'da alışveriş merkezlerinde aylık ortalama birim m²kira değeri **20 - 55 EURO** arasında değişmektedir.

İllerdeki alışveriş merkezlerinin devamlılığını ve yeni AVM alanlarına olacak talepleri belirleyecek en önemli gösterge illerin gelir artışı ve buna bağlı olarak kişi başı gelir, hane halkı tüketim harcamaları ve perakende harcamalarındaki büyüme öngörüleridir. Samsun’da her geçen yıl kentleşme ve kentli nüfus oranı arttığından perakende potansiyeli de genişlemektedir. İlde alışveriş merkezlerinin yanı sıra geleneksel olarak gelişmiş yol boyu perakende ticaret caddeleri de önemli alışveriş noktalarıdır. Kentte meydanlar etrafında gelişmiş alışveriş mekanları da bulunmaktadır. İlkadım İlçesi’nde bulunan perakende aksları ise Mecidiye Caddesi, İstiklal Caddesi (Çiftlik) , Cumhuriyet Caddesi, Saathane Meydanı, Cumhuriyet Meydanı, Liman Kavşağı, Lise Caddesi ve Ankara Yolu’dur.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL LER HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkuller, Samsun İli, İlkadım İlçesi, Kale Mahallesi, 205 Ada 2, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 Parseller ile Ulugazi Mahallesi 374 Ada 32 Parsel, 376 Ada 1 Parsel ve 377 Ada 5 Parsellerdir.

Yaklaşık 100 yıl boyunca “Eski Tekel Tütün Fabrikası ve Müştemilatı”olarak kullanılan taşınmazlar, fabrikanın 1994yılında kapatılmasından sonra 16.10.2006 tarihinde Bakanlar Kurulu Kararıyla “Yenileme Alanı” ilan edilmiş ve mülkiyeti Samsun Büyükşehir Belediyesine devredilmiştir. Samsun Büyükşehir Belediyesi’nin 11.12.2009 tarihinde açmış olduğu ihale sonucunda TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. lehine taşınmazlar üzerine 30 yıl süre ile müstakil ve daimi nitelikte üst (inşaat) hakkı tesis edilmek suretiyle kiralanmıştır.

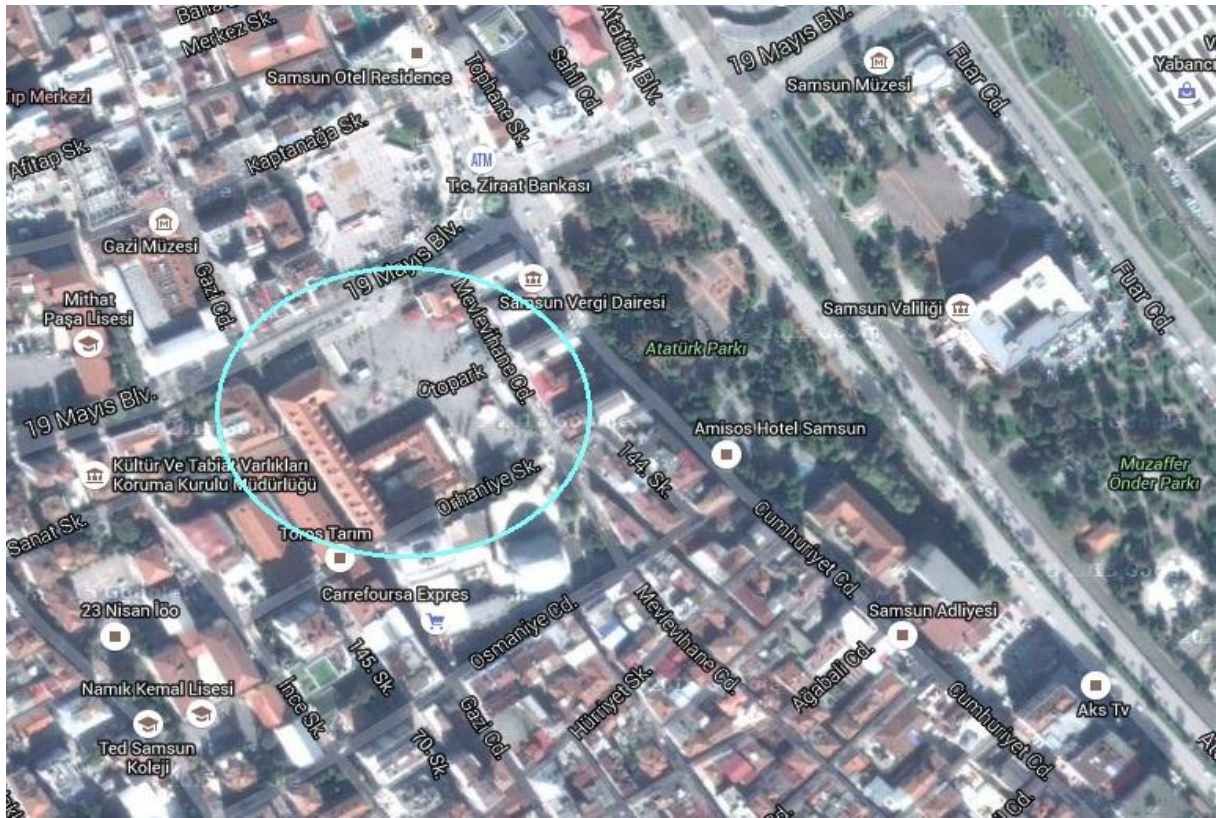
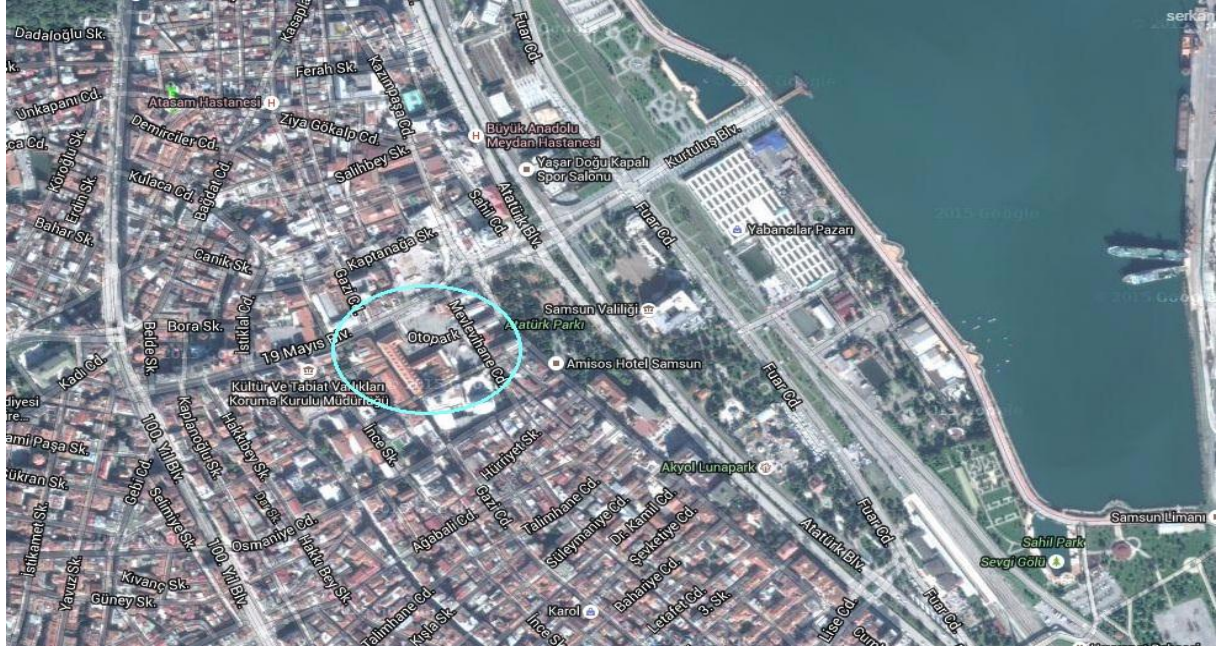
TORUNLAR–TURKMALL ortak girişimi marifetiyle Samsun Büyükşehir Belediyesi ve Samsun Kültür Ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu tarafından onaylanan restorasyon projeleri ile yenilenen yapılar halihazırda “**Bulvar Yaşam ve Alışveriş Merkezi**” olarak kullanılmaktadır.

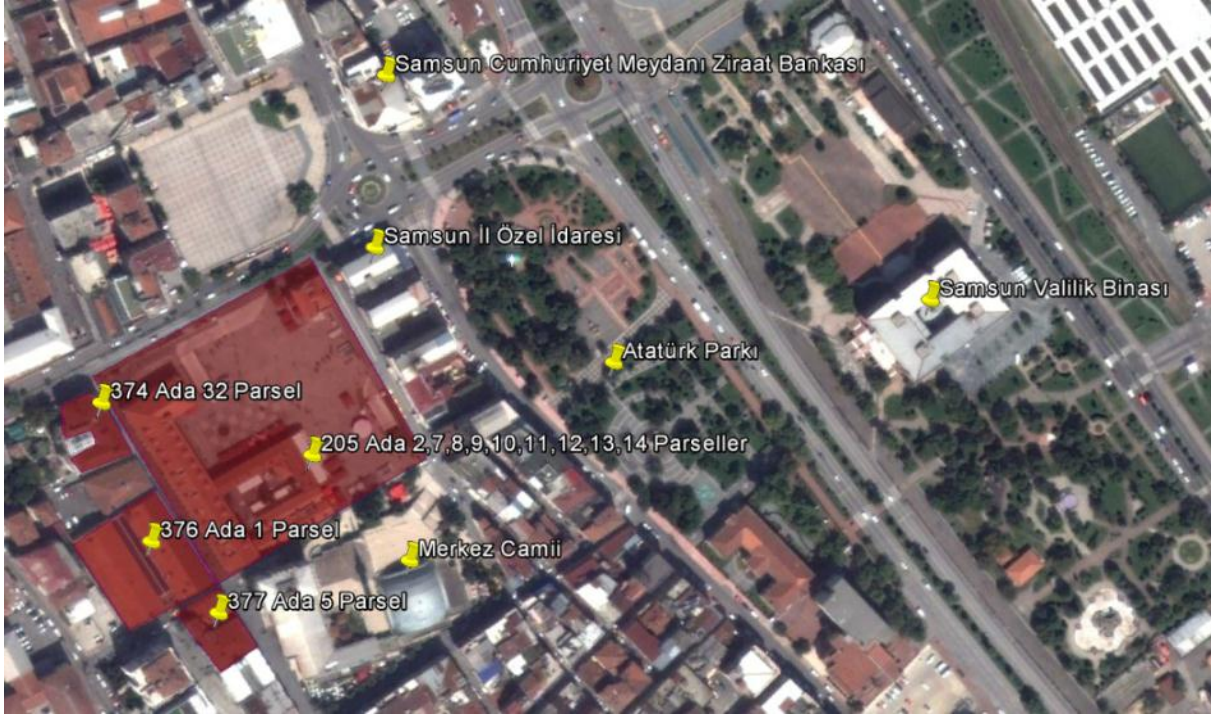
Taşınmazlar Samsun İl Merkezinde; 19 Mayıs Bulvarı, Gazi Caddesi ve Mevlevihane Caddesi ve Orhaniye Sokak cepheli oldukça merkezi bir konumdadırlar.

Değerleme konusu parseller, yaya ve araç trafiğinin yoğun olduğu, konut ve ticari alanların, ulaşım terminallerinin ve eğlence yerlerinin bir arada bulunduğu Cumhuriyet Meydanı olarak bilinen kent merkezinde yer almaktadır.

Yakın çevrede Atatürk Parkı, Valilik Binası, T.C.Ziraat Bankası Bölge Müdürlüğü, Samsun Vergi Dairesi Başkanlığı, Mithatpaşa ve Tülay Başaran Anadolu Liseleri, 23 Nisan İlköğretim Okulu, Belediye Merkez Çarşısı, Merkez Site Camii, Medical Park, Dünya Göz Hastanesi banka şubeleri, oteller ve çok sayıda işyeri bulunmaktadır.

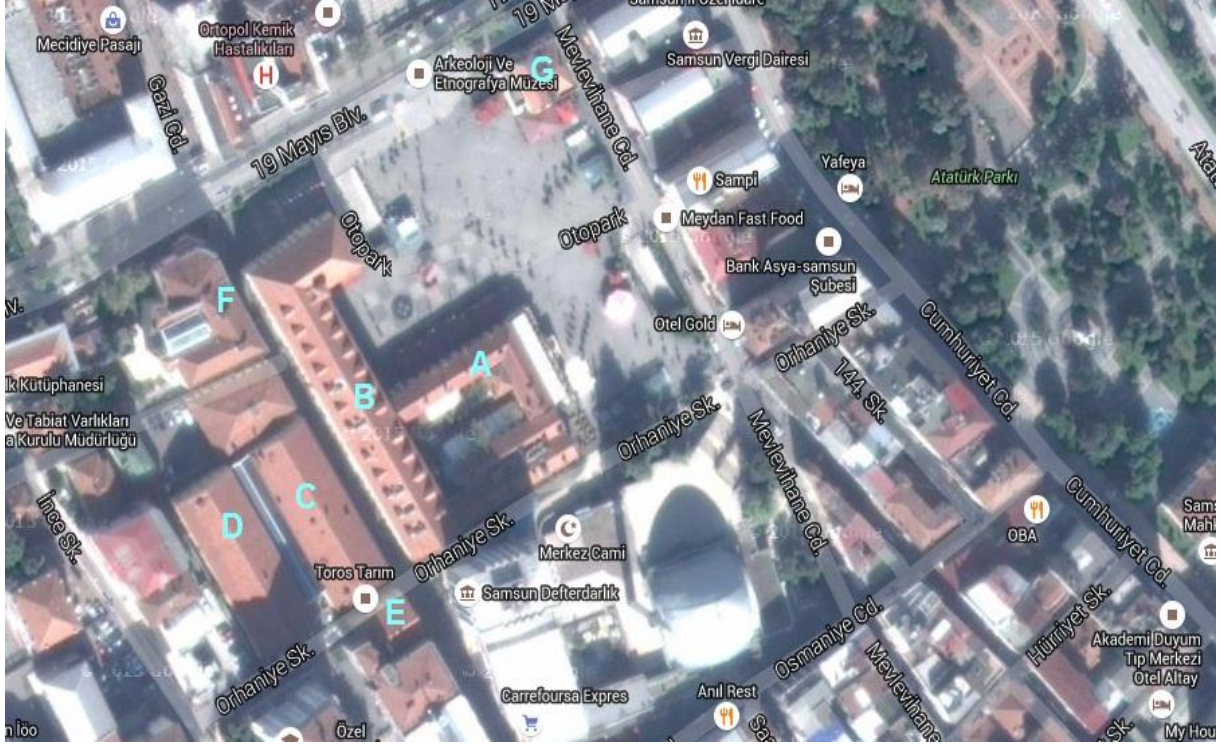
Samsun Limanı ve sahil bandına yaklaşık 500 metre, Samsun Büyükşehir Belediyesi ve Opera Binasına 600-700 metre, Samsun 19 Mayıs Stadına yaklaşık 3,5 km, Çarşamba Havaalanına ~25 km. mesafededir.





Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Konumu ve Yakın Çevresi





5.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri

İli	Samsun								
İlçesi	İlkadım								
Mahallesi	Kale								
Pafta No	34								
Ada No	205								
Parsel No	2	7	8	9	10	11	12	13	14
Yüzölçümü (m²)	507,52	100,00	2.532,90	493,53	3.549,87	719,38	1.301,34	4.479,26	355,70
Maliki	Samsun Büyükşehir Belediyesi								
Üst Hakkı Maliki	TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.								
Niteliği	30 yıl süre ile 7.cilt 650. sayfadaki 205 Ada 2 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 11.cilt 1034. sayfadaki 205 Ada 7 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"	30 yıl süre ile 11.cilt 1035. sayfadaki 205 Ada 8 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"	30 yıl süre ile 13.cilt 1189. sayfadaki 205 Ada 9 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 13.cilt 1190. sayfadaki 205 Ada 10 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"	30 yıl süre ile 13.cilt 1191. sayfadaki 205 Ada 11 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 13.cilt 1192. sayfadaki 205 Ada 12 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 13.cilt 1193. sayfadaki 205 Ada 13 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"	30 yıl süre ile 13.cilt 1194. sayfadaki 205 Ada 14 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"
Tapu Tarihi	30.09.2010	02.02.2011	30.09.2010	30.09.2010	30.09.2010	30.09.2010	30.09.2010	30.09.2010	30.09.2010
Yevmiye No	14930	1676	14930	14930	14930	14930	14930	14930	14930
Cilt No	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Üst Hakkı Sayfa No	1422	1431	1423	1424	1425	1426	1427	1428	1429

Tablo: 205 Ada 2,7,8,9,10,11,12,13,14 Parseller

İli	Samsun		
İlçesi	İlkadım		
Mahallesi	Ulugazi		
Pafta No	25	26	15
Ada No	374	376	377
Parsel No	32	1	5
Yüzölçümü (m²)	1.352,43	3.199,75	262,00
Maliki	Samsun Büyükşehir Belediyesi		
Üst Hakkı Maliki	TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.		
Niteliği	30 yıl süre ile 49.cilt 5111. sayfadaki 374 Ada 32 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"	30 yıl süre ile 3.cilt 297. sayfadaki 376 Ada 1 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"	30 yıl süre ile 4.cilt 309. sayfadaki 377 Ada 5 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"
Tapu Tarihi	06.03.2012	30.09.2010	30.09.2010
Yevmiye No	3645	14930	14930
Cilt No	49	49	49
Üst Hakkı Sayfa No	5117	5080	5081

Tablo: 374 Ada 32 Parsel, 376 Ada 1 Parsel, 377 Ada 5 Parsel

5.2.1 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Samsun İlkadım İlçesi Tapu Müdürlüğü'nden 08.12.2016 tarih, saat 14:51'de alınan tapu kayıtlarına göre değerlendirme konusu gayrimenkuller üzerinde yer alan takyidatlar aşağıdaki gibidir;

Değerleme konusu tüm gayrimenkullerin Ana Sayfalarında;

Beyanlar Hanesinde:

- 5366 Sayılı Kanun Gereği Belirlenen Yenileme Alanı İçerisinde Kalmaktadır. 14.12.2006 tarih ve 14400 Yevmiye No.
- 1710 sayılı kanun 8. Maddesi gereğince eski eserdir. 27.11.1978 tarih ve 12147 Yevmiye No. (Not:205 Ada 7 nolu parsel üzerinde "1710 sayılı kanun 8. Maddesi gereğince eski eserdir" Şerhi bulunmamaktadır.)

205 Ada 2 Parsel ve 205 Ada 8 Parselin

Beyanlar Hanesi:

- Diğer (Konusu: tahsis amacının değiştirilmesi % yeraltı otopark turizm kültür ve ticaret merkezi olarak kullanılabilir.) Tarih: 08.09.2008 Sayı:1939 - 08.09.2008 tarih ve 14630 Yevmiye No. (Lehdar: Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı)

205 Ada, 2, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 Parseller ile 376 Ada, 1 Parsel ve 377 Ada 5 Parselin

İrtifak Hakları Hanesinde:

- *Daimi ve müstakil ve nitelikte olan “Üst Hakkı” tescil edilmiştir. Başlangıç Tarihi: 30.09.2010, Süre: 30 yıldır. Malik/Lehdar: TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. 30.09.2010 tarih ve 14930 yevmiye no.*

205 Ada 7 Parselin

İrtifak Hakları Hanesinde:

- *Müstakil ve daimi nitelikte olan “Üst (İnşaat) Hakkı” tescil edilmiştir. Başlangıç Tarihi: 02.02.2011, Süre: 30 yıldır. Malik/Lehdar: TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. 02.02.2011 tarih ve 1676 yevmiye no.*

374 Ada 32 Parselin

İrtifak Hakları Hanesinde:

- *Müstakil ve daimi nitelikte olan “Üst (İnşaat) Hakkı” tescil edilmiştir. Başlangıç Tarihi: 06.03.2012, Süre: 30 yıldır. Malik/Lehdar: TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. 06.03.2012 tarih ve 3645 yevmiye no.*

Değerleme konusu gayrimenkuller üzerine TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. lehine tesis edilen üst hakkının tescil edildiği tapu kütüğü sayfalarında (TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. nin üst hakkı üzerinde) yer alan takyidatlar:

205 Ada, 2, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 Parseller ile 376 Ada, 1 Parsel ve 377 Ada 5 Parselin

Rehinler Hanesinde:

- *A-İ: Yapı Kredi Bankası A.Ş. Lehine 30.000.000 EURO bedelle, %17 değişken faiz ile FBK müddetle 1.Derece İpotek. 08.06.2011 tarih ve 8873 yevmiye no.*
*Düşünceler: A İlave ipoteğin faiz oranı değişken olup, aynı mahalle 1422, 1424, 1425 1426, 1427, 1429, 1423,1428, 1431 sayfa ve Ulugazi Mahallesi 5081 ve 5080 sayfa ile **müşterektir.***

374 Ada 32 Parselin

Rehinler Hanesinde:

- *A-İ: Yapı Kredi Bankası A.Ş. Lehine 5.000.000 EURO bedelle, %17 değişken faiz ile FBK müddetle 1.Derece İpotek. 25.04.2012 tarih ve 6766 yevmiye no.*
Düşünceler: A İlave ipoteğin faiz oranı değişkendir.

5.2.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarında son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir. Tapu kayıtlarında aşağıdaki değişiklikler olmuştur;

- 374 Ada 32 Parsel üzerine 06.03.2012 tarih ve 3645 yevmiye no ile TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. lehine Daimi ve Müstakil Nitelikte “Üst (inşaat) Hakkı” tesis edilmiştir.(Başlangıç Tarihi: 06.03.2012, Süre: 30 yıldır.)
- 205 Ada, 2, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 Parseller ile 376 Ada, 1 Parsel ve 377 Ada 5 ParseldekiTTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. nin üst hakkı üzerine 08.06.2011 tarih ve 8873 yevmiye no ile Yapı Kredi Bankası A.Ş. lehine 30.000.000 EURO bedelle, FBK müddetle yıllık değişken faiz oranlı 1.Derece ipotek,
- 374 Ada 32 Parseldeki TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. nin üst hakkı üzerine 25.04.2012 tarih ve 6766 yevmiye no ile 5.000.000,00 EURO tutarında, FBK müddetle, yıllık değişken faiz oranı ile 1. Derece ipotek, tesis edilmiştir.

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

Değerleme konusu taşınmazlar üzerinde TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. lehine 30 yıl süreli Müstakil ve daimi nitelikte olan “Üst (inşaat) Hakkı”, TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.nin “Üst (inşaat) Hakkı” üzerinde de 205 Ada, 2, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 Parseller ile 376 Ada, 1 Parsel ve 377 Ada 5 Parsel üzerinde Yapı Kredi Bankası A.Ş. lehine 30.000.000 EURO bedelle 1. Derece müşterek ipotek ve 374 ada 32 parsel üzerinde de 5.000.000 EURO bedelle 1. derecede ipotek bulunmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin 22. maddesinin “a” bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları “Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayıvaadedebilirler.”

Değerleme konusu parsel üzerinde bulunan “Üst (inşaat) Hakkı” nın Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre (23/01/2014 tarihli ve 28891 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğin 22. Maddesine göre) GYO portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

Ayrıca, üst hakkı üzerinde mevcut olan müşterek ipoteklerin; Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.’nin 29.12.2016 tarihli yazısına göre 31.12.2016 tarihinde proje finansmanı maksadıyla kullanırlmış ve

tesis edilmiş olduğu anlaşıldığından yine Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğin 30. Maddesi'ne göre) GYO portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

5.3 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Samsun Büyükşehir Belediyesi'nde 08.12.2016 tarihinde yapılan araştırmalar ve 14.12.2016 tarih 62441972-310.01-160157856194 belge numaralı imar durum yazısına göre mevcut imardurumu aşağıda verilmiştir;

Değerleme konusu parseller, 23.06.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Tekel Sigara Fabrikası Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planına göre **"KTT-Kültür, Turizm ve Ticaret Alanı"**nda kalmaktadır.

Plan notları şu şekildedir:

- Yenileme Alanı Sınırı içerisinde Kültür, Turizm ve Ticari kullanımlar yer alacak olup, kullanımların yerleri ve miktarı, Yenileme Avan Projesi ve Restorasyon Projesi ile belirlenecektir.
- 205 adanın ortasındaki boş alan, peyzaj projesine göre Kamuya Açık Yeşil Alan+Meydan olarak, bu alanın altında ise Kapalı Otopark alanı düzenlenecektir. Kapalı Otopark için kazı işlemleri Müze Müdürlüğü denetiminde yapılacak olup, kazı sırasında 2863 Sayılı Kanun kapsamında kalan herhangi bir kalıntıya ve buluntuya rastlanması halinde kazı işlemleri durdurularak, Müze Müdürlüğü uzmanlarınca hazırlanacak rapor Samsun KTVKBK'na iletildikten sonra Bölge Kurulu'nun vereceği karar doğrultusunda işlem yapılacaktır.
- 205 ada 2, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 ve 377 ada 5 no.lu parsel sınırı içerisinde bulunan tüm tescilli yapıların kontür ve gabarileri aynen korunacak olup, 205 adada Kapalı Otoparktan yaya çıkışı sağlayacak merdiven ve asansörler dışında ilave yapı yapılmayacaktır.
- Yenileme Alanı Sınırı içerisinde yer alan 376 ada 8 no.lu parseldeki yapıyı ve 10 no.lu parseli, 374 ada 8, 24 ve 28 no.lu parsellerdeki yapıları kapsayan onanlı imar planı kararlarına (inşaat emsali, yapı yaklaşma mesafesi, yapı yüksekliği, gabariler, kullanım, işlev gibi) aynen uyulacaktır.
- Gazi Caddesi, Mevlevihane Caddesi, Orhaniye Sokak ve Sanat Sokağın belli bir kısmı, araç trafiğine kapatılarak tarihi kent dokusuna hizmet edecek önemli bir yaya + servis yolu aksı olarak düzenlenecek, acil durumlarda itfaiye, cankurtaran vb. acil hizmet araçlarının günün her saatinde ve servis araçlarının ise günün belli saatlerinde girebileceği şekilde bu sokaklarda düzenlemeler yapılacaktır.

- Bu plan ve plan notlarında belirtilmeyen hususlarda 3194 sayılı İmar Kanunu ve ilgili Yönetmelik Hükümleri, 2863 sayılı “Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu” ve ilgili Yönetmelik Hükümleri ve İlke Kararları geçerlidir.

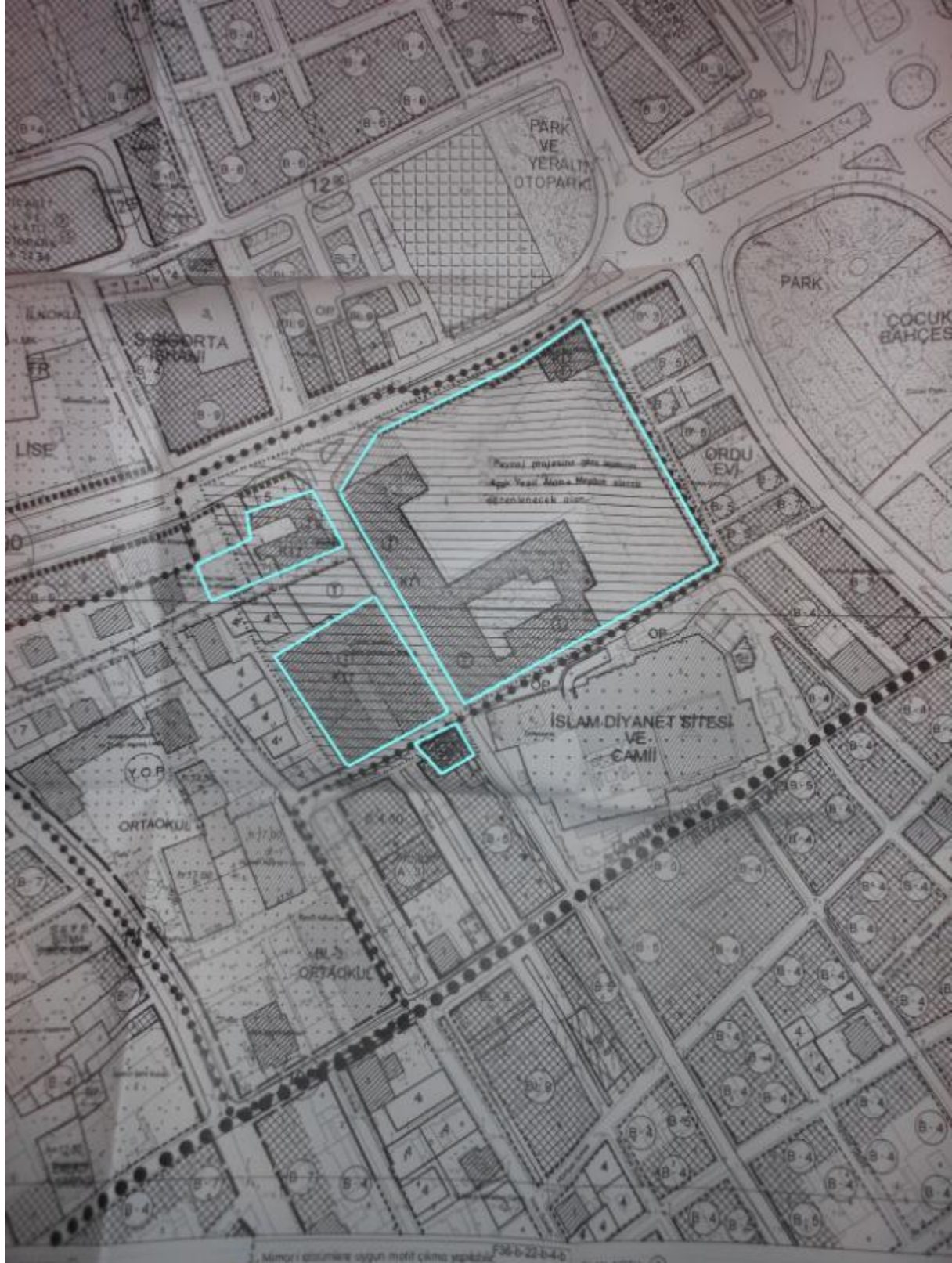
Ayrıca 374 ada, 32 Parsel için alınmış 14.06.2011 tarihli Samsun Büyükşehir Belediyesi Meclis Kararı bulunmaktadır. Bu karar:

“İlkadım İlçesi Belediye sınırlarında, nazım imar planı F36b.22b ve Uygulama İmar Planı F36b.22b.1c paftasında, Büyükşehir Belediye Meclisinin 15.04.2011 gün ve 8/107 sayılı kararı ve Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Müdürlüğünün 16.05.2011 gün ve 3083 sayılı kararına uyum olarak kadastro ve mülkiyet durumuna göre kullanım kararlarının yeniden düzenlenmesine ilişkin 1/5000 ölçekli Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı değişikliğinin ve 1/1000 ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı değişikliğinin ve plan açıklama raporu, 3194 sayılı İmar Yasasının 8b, 5216 Sayılı Yasa’nın 7b ve 2863 sayılı yasası uyarınca kabul edilmiştir” şeklindedir.

Plan Açıklama Raporu ise şu şekildedir:

Mevcut koruma amaçlı imar planında, parsel üzerinde Kültür, Turizm ve Ticaret Alanı kullanımında olan tescilli bina, otopark, yol ve Samsun Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma bölge Kurulu Müdürlüğü binasının yer aldığı tescilli bina kullanımında bulunmaktadır.

Plan değişikliği ile, parselin kullanım kararları arasında yer alan “otopark alanı” kaldırılarak, fiili durum durum dikkate alınacak şekilde kültür, turizm ve ticaret alanı kullanımında bulunan tescilli binanın bahçesi olarak düzenlenmiştir. Aynı zamanda bölge içerisinde eski Tekel Binalarının bulunduğu alanda 3 katlı otopark alanı belirlendiğinden, tescilli binalar arasındaki açık otopark kullanımına gereksinim kalmamıştır. Söz konusu alana yapılaşma hakkı verilmemiştir.



Güncel İmar Durum Haritası

5.3.1 Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Konu parsellere ilişkin Samsun Büyükşehir Belediye Başkanlığınca tanzim edilmiş yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri bulunmaktadır. Bu belgelerin tarih ve numaraları ile açıklamaları aşağıdaki şekildedir:

İlk Yapı Ruhsatları:

- 205 Ada 13 Parsel için düzenlenmiş 27.07.2010 tarihli ve 6 No'lu, AVM + Ortak Alan nitelikli ve 29.313,00 m² kapalı alanlı yapı ruhsatı bulunmaktadır. Avm(A ve B Blok): 9313 m² Otopark: 20.000 m² **(A ve B Blok)**
- 376 Ada 1 Parsel'de 27.07.2010 tarihli ve 8 No'lu, AVM nitelikli ve 6.805,00 m² kapalı alanlı yapı ruhsatı bulunmaktadır.**(C ve D Blok)**
- 377 Ada 5 Parsel'de 27.07.2010 tarihli ve 9 No'lu, AVM nitelikli ve 1305,00 m² kapalı alanlı yapı ruhsatı bulunmaktadır.**(E Blok)**
- 205 Ada 9 Parsel'de 27.07.2010 tarihli ve 7 No'lu, AVM nitelikli ve 911,00 m² kapalı alanlı ilk yapı ruhsatı bulunmaktadır. **(G Blok)**
- 374 Ada 32 Parsel'de 05.09.2012 tarihli ve 2012/19 No'lu, AVM + Ortak Alan nitelikli ve 3.055,48 m² kapalı alanlı yapı ruhsatı bulunmaktadır.**(F Blok)**

Son Yapı Ruhsatları:

- 205 Ada 9 Parsel'de 07.03.2012 tarihli ve 2012/8 No'lu, AVM nitelikli ve 861,00 m² kapalı alanlı yapı ruhsatı bulunmaktadır. **(G Blok)**
- 377 Ada 5 Parsel'de 28.08.2013 tarihli 2013/38 No'lu AVM nitelikli ve 983 m² kapalı alanlı yapı ruhsatı bulunmaktadır. **(E Blok)**
- 374 Ada 32 Parsel'de 06.06.2014 tarih ve 2014/01 No'lu, AVM + Ortak Alan nitelikli ve 3.055,48 m² kapalı alanlı yapı ruhsatı bulunmaktadır. **(F Blok)**

Yapı Kullanma İzin Belgeleri:

- 205 Ada 13 Parsel'de 31.10.2012 tarihli ve 2012/08 No'lu, AVM + Ortak Alan nitelikli ve 29.313,00 m² kapalı alanlı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.**(A ve B Blok)**
- 376 Ada 1 Parsel'de 31.10.2012 tarihli ve 2012/09 No'lu, AVM nitelikli ve 6.755,00 m² kapalı alanlı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.**(C ve D Blok)**
- 377 Ada 5 Parsel'de 27.01.2014 tarihli 2014/02 No'lu AVM nitelikli ve 983 m² kapalı alanlı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır. **(E Blok)**

- 205 Ada 9 Parsel’de 28.08.2013 tarihli ve 2013/03 No’lu, AVM nitelikli ve 861,00 m² kapalı alanlı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.**(G Blok)**
- 374 Ada 32 Parsel üzerinde yer alan yapının **(F Blok)** tadilatı tamamlanmış olup, yapı Kullanma İzin Belgesinin düzenlenmesi ile ilgili olarak Samsun Büyükşehir Belediyesi ve Samsun Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu nezdinde işlemlerin halen devam ettiği bilgisi edinilmiştir. Henüz bu yapının yapı kullanma izin belgesi bulunmamaktadır.

Mimari Projesi:

Mülkiyeti Samsun Büyükşehir Belediyesi’ne ait, kentsel sit alanı ve Samsun Büyükşehir Belediyesi’nin yenileme alanı içinde kalan, 205 Ada 2, 8, 10, 11, 12, 13, 14 Parseller ile 376 Ada 1 Parsel ve kentsel sit alanı dışında kalan 377 Ada, 5 Parsel’de bulunan tescilli Tekel Sigara Fabrikası ve Tütün Depolarının yenileme avan projesi ile restorasyon projeleri ve restorasyon tadilat projeleri onaylıdır. İlk restorasyon projeleri TC. Kültür ve Turizm Bakanlığı Samsun Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu’nun 16.07.2010 tarih ve 2706 sayılı kararı, restorasyon tadilat projeleri ise 16.02.2012 tarih ve 238 Sayılı Kurul kararı ile onaylanmıştır.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun’a tabi değildir. 11.madde’ye göre Samsun Kanun’un uygulanacağı pilot iller içerisinde değildir.

11. maddede *“Bu Kanunun uygulanmasına pilot iller olarak; Adana, Ankara, Antalya, Aydın, Balıkesir, Bolu, Bursa, Çanakkale, Denizli, Düzce, Eskişehir, Gaziantep, Hatay, İstanbul, İzmir, Kocaeli, Sakarya, Tekirdağ ve Yalova illerinde başlanır”* denmektedir.

5.3.3 Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

- 374 Ada 32 Parsel üzerine 06.03.2012 tarih ve 3645 yevmiye no ile TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. lehine Daimi ve Müstakil Nitelikte “Üst (inşaat) Hakkı” tesis edilmiştir. (Başlangıç Tarihi: 06.03.2012, Süre: 30 yıldır.)
- 205 Ada 13 Parselde mevcut yapılar **(A ve B Blok)** için 31.10.2012 tarih ve 2012/08 No’lu, “AVM + Ortak Alan” nitelikli, 29.313,00 m² kapalı alanlı yapı kullanma izin belgesi düzenlenmiştir.
- 376 Ada 1 Parsel’de mevcut yapılar **(C ve D Blok)** için 31.10.2012 tarih ve 2012/09 No’lu, “AVM” nitelikli ve 6.755,00 m² kapalı alanlı yapı kullanma izin belgesi düzenlenmiştir.
- 377 Ada 5 Parsel’de mevcut yapılar **(E Blok)** için 27.01.2014 tarihli 2014/02 No’lu “AVM” nitelikli ve 983 m² kapalı alanlı yapı kullanma izin belgesi düzenlenmiştir.

- 205 Ada 9 Parsel’de mevcut yapı için **(G Blok)**28.08.2013 tarihli ve 2013/03 No’lu, “AVM” nitelikli ve 861,00 m² kapalı alanlı yapı kullanma izin belgesi düzenlenmiştir.

5.3.4 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu parseller ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri mevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

374 Ada 32 Parsel üzerinde yer alan yapının **(F Blok)** tadilatı tamamlanmış olup, Yapı Kullanma İzin Belgesinin düzenlenmesi ile ilgili olarak Samsun Büyükşehir Belediyesi ve Samsun Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu nezdinde işlemlerin devam ettiği, yapı kullanma izin belgesinin henüz düzenlenmediği öğrenilmiştir.

Gecikmenin, 374 Ada 32 Parsel ile ilgili olarak Samsun Büyükşehir Belediye Meclisinin 15.04.2011 gün ve 8/107 sayılı kararı ve Samsun Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu’nun 16.05.2011 gün ve 3083 sayılı kararına uygun olarak Büyükşehir Belediye Meclisinin 14.06.2011 gün ve 8/107 sayılı kararı ile *‘parselin kadastro ve mülkiyet durumuna göre kullanım kararlarının yeniden düzenlenmesine ilişkin 1/5000 ölçekli Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı değişikliğinin ve 1/1000 ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı değişikliğine gidilmiş ve parselin kullanım kararları arasında yer alan “otopark alanı” kaldırılarak, fiili durum dikkate alınacak şekilde “kültür, turizm ve ticaret alanı kullanımında bulunan tescilli binanın bahçesi olarak” düzenlenmiştir. Aynı zamanda bölge içerisinde eski Tekel Binalarının bulunduğu alanda 3 katlı otopark alanı belirlendiğinden, tescilli binalar arasındaki açık otopark kullanımına gereksinim kalmamıştır. Söz konusu alana yapılaşma hakkı verilmemiştir.*’ Şeklinde yapılan değişiklikten sonra yeniden hazırlanan restorasyontadilat projesinin kurulca onaylanma ve projeye göre eksik imalatların tamamlanma sürecinden kaynaklandığı değerlendirilmektedir.

5.3.5 İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu parsellerin güncel imar durumunda ve yapılanma koşullarında (374 ada 32 parsel ile ilgili olarak yukarıda açıklanan değişiklik hariç) herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır.

Parseller üzerinde mevcut yapılara ait tasdikli mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgeleri mevcut olup (374 ada 32 parselin yapı kullanma izin belgesinin düzenlenmesi ile ilgili süreç halen devam etmektedir) imar bilgileri açısından taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

5.4 Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri

5.4.1 Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri

İnşaat Tarzı	Betonarme +Çelik Konstrüksiyon
Binanın Kat Adedi	A Blok: Zemin +1 Normal Kat B Blok: Zemin +1 Normal Kat + Çatı Arası Kat C –D –E Blok:Zemin+2 Normal Kat + Çatı Kat F Blok: Zemin +1 Normal Kat G Blok: Zemin + 1.Kat + 2.Ara Kat + Çatı Kat
Toplam İnşaat Alanı	Brüt 21.339 m ² (İşletmesi Samsun B.Şehir Belediyesi’ne ait ~20.000 m ² kapalı otopark alanı hariç)
Binaların Yaşı	117 (İlk İnşa edildikleri Tarih: 1897) Restorasyon Tarihi: 2012
Elektrik	Mevcut
Trafo	-
Jeneratör	Mevcut
Su	Mevcut
Su Deposu	Mevcut (300 ton kapasiteli)
Kanalizasyon	Mevcut
Isıtma/Soğutma/Havalandırma Sistemi	Ferdi olarak elektrikli klima ile sağlanmaktadır.
Asansör	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Yangın İhbar Sistemi ve Söndürme Tesisatı	Mevcut
Otopark	Bulvar AVM’ye ait otopark mevcut değil. Yer altı 3 katlı ücretli otopark mevcuttur. Kapalı otoparkın işletmesi Samsun Büyükşehir Belediyesine aittir.

5.4.2 Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu Bulvar Yaşam ve Alış Veriş Merkezi, 1897 yılında Reji İdaresi tarafından kurulan ve 1994 yılına kadaryaklaşık 100 yıl “**Samsun Tekel Tütün Fabrikası ve Müştemilatı**” olarak hizmet veren Samsun ili, İlkadım İlçesi, Kale Mahallesi, 205 ada 2,7,8,9,10,11,12,13,14 nolu parseller ve Ulugazi Mahallesi, 376 ada 1 parsel ve 377 ada 4 parsel ile “Eski Askeri

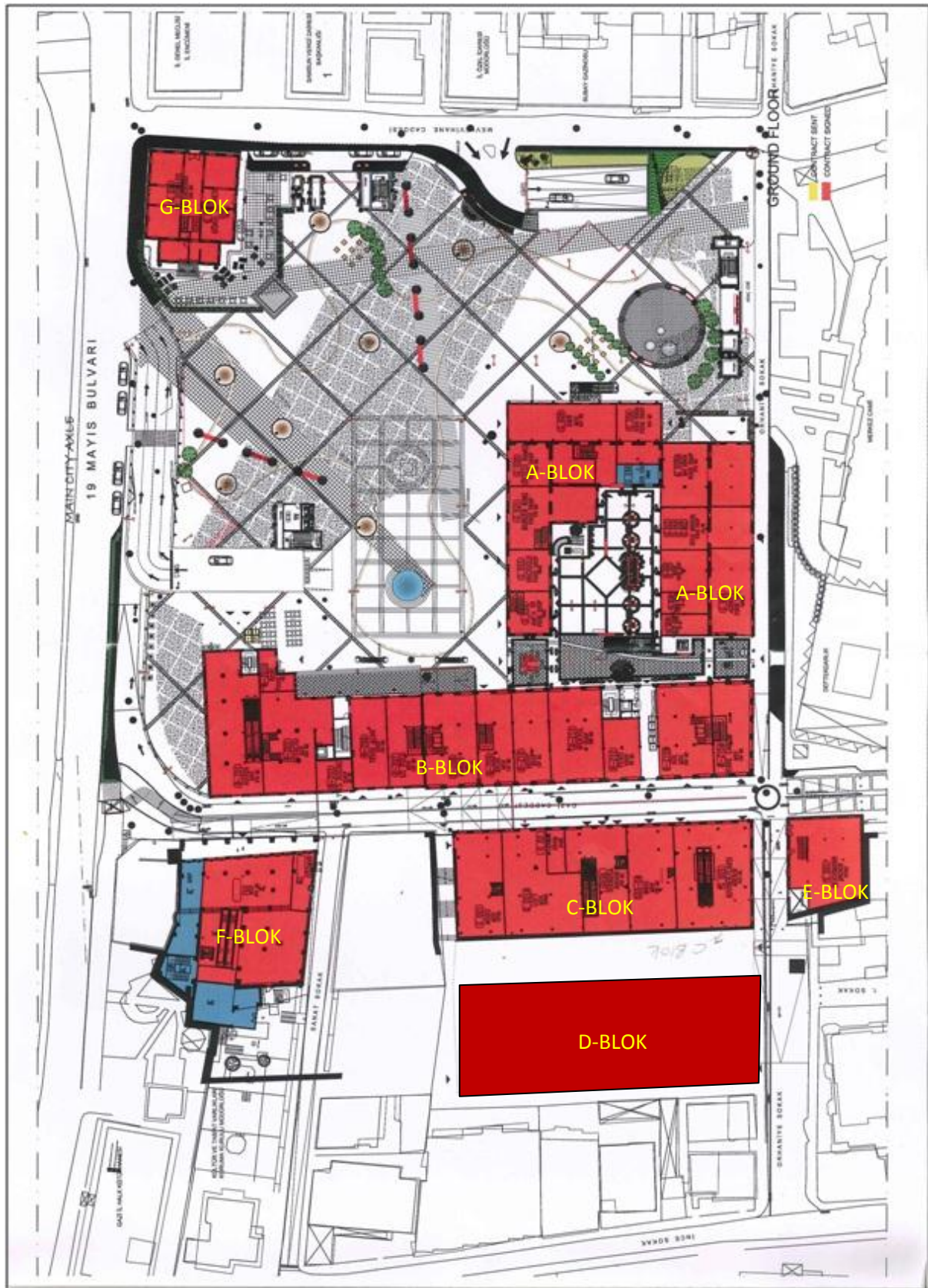
Hastane” olarak kullanılan Ulugazi Mahallesi, 374 ada 32 parsel olmak üzere toplam 12 parsel üzerinde yer almaktadır.

- 205 ada içerisinde yer alan tüm parseller proje kapsamı içerisinde yer almakta olup, ada ‘kare’ şeklinde düzgün bir geometrik şekle ve düz bir zemin yapısına sahiptir.
- Değerleme konusu parsellerden 205 ada 9 ve 13 parsel, 376 ada 1 parsel ve 377 ada 5 parsel ile 374 ada 32 parsel üzerinde yapı bulunmaktadır. Bu yapılar A, B, C, D, E, F ve G olmak üzere 7 bloktan oluşmaktadır.
- Konu gayrimenkuller, mağaza, yeme-içme ve depo alanlarından oluşmakta olup toplam 18.300 m² kiralanabilir alana sahiptir. Bu alanların 18.155 m²’si mağaza alanı, 145 m²’si depo alanıdır.
- Diğer parseller zemini peyzaj projesine göre, kamuya açık yeşil alanlar ve meydan olarak düzenlenmiş ve zemin altında 3 katlı toplam 20.000 m² kapalı otopark inşa edilmiştir.
- Parseller üzerinde mevcut yapılar 1890’lı yıllarda betonarme/kagir/yığma kagir yapı tarzında inşa edilmiş yapılar iken 2012 yılında onaylanan restorasyon projeleri ile yenilenmiştir.
- Yenileme esnasında bina taban oturumları ile gabarilerinde aslına sadık kalınmış, katların iç mekanlarında bölme duvarları kaldırılmış, taşıyıcı sistemleri betonarme ve çelik konstrüksiyon ile yeniden güçlendirilmiştir.
- Binaların dış cepheleri boyalı çatıları kiremit kaplıdır.
- Tüm bloklarda zeminler kullanıcı tercihlerine, işletme konseptlerine ve ihtiyaca göre lamine, mozaik, seramik, mermer vb. farklı döşeme malzemeleri ile döşenmiştir.
- Duvarlar ve tavanlar da yine tercihlere ve ihtiyaca göre farklı dekore edilmiştir.
- Tüm kapı ve pencereler ahşap doğramadır.
- Tüm kapalı alanlarda ısıtma ve soğutma kiracılar tarafından ferdi olarak elektrikli klima ile sağlanmaktadır.
- Otomasyona bağlı yangın alarma ve söndürme sistemleri mevcuttur.
- Güvenlik, temizlik ve teknik (elektrik-mekanik) hizmetler ile periyodik bakım, onarım ve yenileme hizmetleri ile peyzaj ve alan düzenleme hizmetleri AVM yönetimi tarafından verilmektedir.
- Parsellerin arsa yüzölçümleri ve üzerinde bulunan yapıların kat adedi ile toplam kapalı alanları ve blok adları aşağıda tablo olarak gösterilmiştir.

Mahallesi	Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	Blok Adı	Kat Adedi	Toplam Kapalı Alan(m ²)
Kale	205	2	507,52			
Kale	205	7	100,00			
Kale	205	8	2.532,90			
Kale	205	9	493,53	G	Zemin + 1.Kat + 2.Ara Kat + Çatı Kat	911
Kale	205	10	3.549,87			
Kale	205	11	719,38			
Kale	205	12	1.301,34			
Kale	205	13	4.479,26	A	Zemin+1 N. Kat	2.834
				B	Zemin+1 N.Kat+ Çatı Kat	6.479
Kale	205	14	355,70			
Ulugazi	376	1	3.199,75	C-D	Zemin+2 N. Kat+Çatı Kat	6.755
Ulugazi	377	5	262,00	E	Zemin+2 N. Kat+Çatı Kat	1.305
Ulugazi	374	32	1.352,43	F	Zemin+3 N. Kat	3.055
TOPLAM			18.853,68			21.339

BULVAR SAMSUN AVM KİRALANABİLİR ALAN TABLOSU	
	Alan (m ²)
Kiralanabilir Alan	18.155
Kiralanabilir Depo Alanı	145
Toplam Kiralanabilir Alanı	18.300
Ortak Alan	3.039
TÜM ALANLAR GENEL TOPLAM	21.339

BULVAR YAŞAM VE ALIŞVERİŞ MERKEZİNİN VAZİYET PALANI



6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

6.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

- Samsun il merkezinde değerleme konusu “Yaşam ve Alışveriş Merkezi” Konseptinde başka bir proje bulunmamaktadır.
- Şehir merkezinde böyle bir proje geliştirmeye uygun arsa/arazi/bina/binalar da bulunmamaktadır.
- Gayrimenkullerin yeri, konumu, algılanabilirliği ve tercih edilebilirliği çok yüksektir.
- Ulaşım ve erişilebilirlik imkanları geniştir.
- Tarihi ve turistik açıdan önemli bir şehrimiz olan Samsun şehir merkezinde yer almaktadır.

Zayıf Yönler

- Üst Hakkı süresi 30 yıl ile sınırlıdır.

Fırsatlar

- Aynı konseptte ve aynı konumda rakip bir proje geliştirilmesi mümkün gözükmemektedir.
- Gayrimenkullerin konumu ve proje konsepti dolayısıyla ticari potansiyeli çok yüksektir.
- İl merkezinde olması nedeniyle yaya trafiğinin oldukça yüksek olduğu bir lokasyonda yer alması.

Tehditler

- Yerel ve globalde gerçekleşen ekonomik değişiklikler, gayrimenkul sektörünü de doğrudan etkilemektedir.
- ABD Merkez Bankasının parasal genişlemeye son vermesinin ardından gelişmekte olan ülkelere olan fon transferlerinin azalması beklenmektedir. Bu durumun genel olarak gayrimenkul piyasasına negatif etkileri olabilir.

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

Rapor konusu taşınmaza ait üst hakkı TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. lehine tapuda kayıt alıtına alınmıştır. Rapor eklerinde sunulan 25 Ekim 2011 Tarih ve 7928 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesine göre TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.'nin %40'lık hissesi Torunlar GYO A.Ş.'ye aittir.

6.4 Gayrimenkullerin Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmaz ticari nitelikli olması sebebi ile “Gelir İndirgeme Yaklaşımı” ve “Maliyet Yaklaşımı” kullanılmıştır. Maliyet Yaklaşımında arsa değerine ulaşabilmek amacı ile emsal karşılaştırma yaklaşımı kullanılmıştır.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Bu projede yer alan parsellerin, maliyet yaklaşımında arsa değerleri ve gelir yaklaşımında güncel kira değerleri emsal yaklaşımı yöntemiyle belirlenmiştir.

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

Değerleme konusu “Bulvar Yaşam ve Alışveriş Merkezi” kendine özgü bir projedir ve şehrin en merkezi konumunda yer almaktadır. Bir benzeri ya da emsali bulunmamaktadır. Buna rağmen taşınmazların yakın civarlarında yer alan ve ticari açıdan Samsun’un en büyük bulvarlarından olan 100.Yıl Bulvarı,19 Mayıs Bulvarı ve araç trafiğine kapatılan İstiklal (Çiftlik) Caddesi üzerinde ve taşınmazların yakın civarında yer alan kiralık mağaza ve işyerlerinin güncel kira değerleri araştırılmış ve elde edilen emsaller emsal tablosunda gösterilmiştir.

Yine Samsun şehir merkezinde ve taşınmazların yakın civarında satılık “ticari imarlı” arsa emsalleri araştırılmıştır. Değerleme konusu taşınmazlara benzer konum ve aynı yapılanma koşullarına sahip yakın zamanda satılmış yada halen satışta olan arsa emsali bulmakta güçlük çekilmiştir.

SATILIK ARSA EMSALLERİ

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m ²)	İstenilen Fiyatı (TL)	Birim m ² Fiyatı (TL)	Kaynak
Emsal 1	İlkadım, çok merkezi konumda	Otel, Hastane yapımına uygun Ticari İmarlı arsadır. 1 Yıldır satılık olup satılık değerinde indireme gidilmiştir.	1.773m ²	15.000.000 TL	8.460TL	Bersu Emlak 0536 379 01 31
Emsal 2	İlkadım, Gazi Caddesi üzerinde.	450 m ² büyüklüğünde, 5 kat imarlı ticari kullanımlı arsa.	450 m ²	4.000.000 TL	8.888 TL	Remax Mina 0362 433 17 18
Emsal 3	İlkadım, Piazza AVM Yanı.	161 m ² büyüklüğünde 5 kata imarlı, ticar, kullanımlı, avm yanında arsa.	161 m ²	1.100.000 TL	6.832 TL	Kozlu Emlak 0362 230 50 74
Emsal 4	İlkadım Lise Caddesi üzerinde	6 Kat Konut alanı imarlı, üzerinde ekonomik ömrünü tamamlamış eski bina mevcut.	420.50 m ²	2.102.500 TL	5.000 TL	Milli Emlak Samsun Müdürlüğü
Emsal 5	İlkadım, İstasyon Mah. Irmak Caddesi Üzerinde	9 kat imarlı SGK Binası ihale ile 2 yıl önce 32.686.000 TL'ye ihale ile satılmıştır. Bina Maliyeti olarak yaklaşık 2.500.000TL. düşülmüştür.	2412 m ²	30.186.000 TL	12.514 TL	SGK Samsun Emlak Şefliği

Emsal tablosu incelendiğinde Ticari imarlı arsaların istenilen birim m² satış değerlerinin değişkenlik gösterdiği, belirli bir fiyat aralığının oluşmadığı görülmektedir. Değerleme konusu parseller emsallere göre çok daha merkezi bir konumda yer almaktadır. Emsal 5 konum olarak değerlendirme konusu gayrimenkullerin karşı cephesinde yer almaktadır. Diğer emsaller gayrimenkullerin yakın çevresinde yer alan gayrimenkullerdir. Değerleme konusu parseller üzerinde yer alan “tescilli eski eser” binalar restore edilerek konsept bir projeyle “yaşam ve alışveriş merkezi” olarak hayata geçirilmiştir.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Satış Fiyatı (TL)	15.000.000	4.000.000	1.100.000	2.102.500	30.186.000
Pazarlık Payı	10%	10%	10%	0%	0%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri	13.500.000	3.600.000	990.000	2.102.500	30.186.000
Büyükölük(m2)	1.773	450	161	420	2.412
Birim M2 Satış Değeri	7.614,21	8.000,00	6.149	5.005,95	12.514,93
Konum Düzeltmesi	10%	25%	25%	30%	0%
Parsel Biçim Düzeltmesi	0%	0%	10%	10%	0%
İmar Hakkı Düzeltmesi	10%	10%	10%	10%	10%
Toplam Düzeltme Katsayısı	20%	35%	45%	50%	10%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	9.099	10.760	8.885	7.489	13.766
Ortalama	10.000 TL				

Yukarıda yer alan emsaller, mahallinde yapılan araştırmalar ve bölgede faaliyette bulunan emlakçılarla yapılan görüşmeler neticesinde, değerlendirme konusu tüm parsellerin tam mülkiyet hakkının arsa satış değerinin 10.000 TL/m² olacağı kanaatine varılmıştır.

Birim m² arsa değerinin 1/3'ü çıplak (kuru) mülkiyet, 2/3'ü üst hakkı değeri olarak kabul edilmiştir.Toplam 30 yıl süreli üst hakkının, raporun hazırlandığı tarihte geri kalan süresinin toplam süreye oranlanması suretiyle de arsanın üst hakkının bugünkü birim m² değerine ulaşılmıştır.

Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri* (TL)	5.778
Arsa Büyükölüğü	18.853,7 m ²
Toplam Arsa Değeri (TL)	108.932.373
Toplam Arsa Değeri (USD)	31.316.805
Birim Arsa Değeri	10.000
Üst Hakkı Değeri Oranı	2/3
Üst hakkının Kalan Süresi (YIL)	26
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	5.778

*:Arsanın üst hakkından elde ettiği kalan süre değeri bulunurken arsanın üst hakkı değeri olarak ilk olarak 2/3'ü alınmıştır. Ardından 30 yıllık üst hakkından kalan süre hesaplanarak üst hakkının bugünkü birim arsa değeri bulunmuştur.

Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(Birim Arsa Değeri x 30 yıllık üst hakkı katsayısı x Üst hakkından kalan süre)
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(10.000 TL x 2/3 x 26/30)

6.4.1.2 Değerleme uzmanının Profesyonel Takdiri

Değerleme konusu parsellerin tamamının aynı proje (Bulvar Yaşam ve Alışveriş Merkezi Projesi) içerisinde yer almaları ve bir bütünlük içerisinde işletilmesi nedeniyle parsellerin roje içerisindeki yeri ve konumu dikkate alınmadan tüm parselin tam mülkiyet hakkı birim arsa değeri **10.000 TL/m²** olarak takdir edilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu analizde bina maliyet değerleri, maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, binaların inşasında kullanılan malzeme ve işçilik kalitesi, piyasada aynı özelliklerde inşaa edilen binaların inşaat maliyetleri, benzer Alışveriş Merkezleri maliyetlerine ilişkin sektörel tecrübelerimiz değerlendirilmiştir.

GELİŞTİRME MALİYETİ			
Arsa Alanı, m²	18.854		
Kiralanabilir Alan	18.300		
Ortak Alan	3.039		
Toplam AVM Alanı	21.339		
Kapalı Otopark Alanı+Sığınak Alanı	20.000		
Toplam İnşaat Alanı	41.339		
	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ² / adet	USD /m ²	USD
BİNA MALİYETLERİ			
AVM			
Kiralanabilir Alan	18.300	750	13.725.000
Ortak Alan	3.039	800	2.431.200
Kapalı Otopark Alanı	0	225	0
TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD			16.156.200
BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark	10.000	250	2.500.000
Altyapı	18.854	75	1.414.026
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			3.914.026
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			20.070.226
DİĞER MALİYETLER			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	3,0%		602.107
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,0%		200.702
Proje Yönetim Giderleri	1,5%		301.053
Yapı Denetim Ücreti	3,0%		602.107
Yasal İzinler ve Danışmanlık	8,0%		1.605.618
Pazarlama Harcamaları	2,0%		401.405
Dekorasyon Desteği	2,0%		401.405
Müteaahhit Ücreti	10,0%		2.007.023
TOPLAM DİĞER MALİYETLER,USD			6.121.419
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			26.191.645
GIYDIRILMIŞ BİRİM MALİYET, USD/m²			634
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, TL			90.940.010
GIYDIRILMIŞ BİRİM MALİYET, TL/m²			2.200

*: 20.000 m² kapalı otopark alanı maliyeti, 30 yıllık üst hakkı sözleşmesi gereği inşa edilip, işletmesi Samsun Büyükşehir Belediyesi'ne devredildiği için dikkate alınmamıştır.

Arsa Kalan Üst Hakkı Değeri (TL)	108.932.373
Bina Değeri (TL)	90.940.010
KDV Hariç Kalan Üst Hakkı ve Bina Değeri (TL)	199.872.000
KDV Hariç Kalan Üst Hakkı ve Bina Değeri (USD)	57.461.000
KDV Dahil Kalan Üst Hakkı ve Bina Değeri (TL)	235.849.000
KDV Dahil Kalan Üst Hakkı ve Bina Değeri (USD)	67.804.000

Sonuç olarak maliyet yaklaşımı yöntemine göre değerlendirme konusu taşınmazın KDV hariç kalan üst hakkının ve bina değerinin 235.849.000 TL (67.804.000 USD) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmaz ile ilgili olarak yakın çevredeki ticari mülkler konusunda araştırma yapılmış ve detayları aşağıda sunulmuştur.

AVM KİRALIK EMSAL TABLOSU

Emsal	Yeri	Özellik	Alan M ²	Kira (TL/ay)	Birim Kira (TL/m ² /ay)	Kaynak
Emsal 1	Cumhuriyet Meydanı	150 m ² giriş, 150 m ² 1.kat ve 100 m ² bodrum katı olan Cumhuriyet Meydanı'na cepheli dükkan	400 m ²	30.000	75	Mal Sahibi 0 362 431 75 15
Emsal 2	İstiklal Caddesi	140 m ² giriş, 150 m ² 1.kat ve 150 m ² bodrum katı olan İstiklal Caddesi üzerinde dükkan	450 m ²	19.000	42	Remax Mina 0 362 433 17 18
Emsal 3	Çiftlik Caddesi	Çiftlik Caddesi üzerinde 120 m ² giriş, 120 m ² deposu olan dükkan	220 m ²	12.500	56	Remax Mina 0 362 433 17 18
Emsal 4	Çiftlik Caddesi	160 m ² büyüklüğünde, 2 katlı, cadde cepheli dükkan.	160 m ²	10.000	62.5	Ulusoy Emlak 0 362 234 00 23
Emsal 5	19 Mayıs Bulvarı ile İstiklal Cad. köşesi	Finansbank Şubesi tarafından kullanılan tarihi bina	Her katı 137 m ² olup toplam 4 katlıdır. (548 m ²)	40.000 TL	72 TL	Finansbank 19 Mayıs Şubesi, 0 362 435 07 09

Samsun il merkezinde özellikle 2012 yılında “Bulvar Alışveriş Merkezi'nin” ve 2013 yılında da “Piazza Alışveriş Merkezi'nin” hizmete açılmasıyla birlikte cadde mağazacılığına olan talepte bir azalma ve buna paralel olarak mağaza kiralarda %30-40'lara varan düşüş yaşandığı tespit edilmiştir.

Emsal tablosunda yer alan emsaller Samsun'un ticari açıdan en yüksek potansiyeline sahip, caddeleri üzerinde yer almaktadır. Mağazaların birim m² aylık kirasının 42 TL ile 75 TL arasında değiştiği görülmektedir. Emsal tablosunda yer alan taşınmazların alanları değerlendirme konusu Bulvar Yaşam ve Alışveriş Merkezinde yer alan toplam kiralanan alana göre küçüktür. Cadde mağazacılığı ile Alışveriş Merkezi birbirinden farklı konseptlerdir. Bu nedenle güncel kira değerleri takdir edilirken emsaller dikkate alınmakla birlikte, Bulvar Yaşam ve Alışveriş Merkezinde 2013, 2014, 2015 ve 2016 yıllarında gerçekleşen ve halen devam eden reel kira değerleri dikkate alınmıştır.

Rapor konusu parseller üzerinde faal durumda yer alan AVM'nin işletilmesi sonucunda elde edilen gelirlerin bugüne indirgenmesi ile taşınmazın net bugünkü değerine ulaşılmıştır.

AVM işletmesine ilişkin Öngörüler

- Değerleme konusu parseller üzerinde mevcut durumda bulunan 21.339 m²'lik zemin üstü kapalı alana sahip AVM'nin 18.300 m² kiralanabilir alanı bulunmaktadır.
- AVM işletmesi için kiralanabilir alan toplamda dört ana segmente ayrılmıştır bunlar; a) Ana kiracılar, b) 200 m²'den büyük mağazalar, c) 200 m²'den küçük mağazalar ve d) yeme – içme alanlarıdır.
- Mevcut durumdaki muhasebe kayıtları ve kiralama sözleşmeleri incelenerek her bir segment için boşluk oranları ve kiralama birim değerleri hesaplanmıştır.
- Ana kiracılara ait alanların %100 doluluk oranı ile kiralandığı ve kiralama değerlerinin 12 USD/m²/ay olduğu hesaplanmıştır.
- Büyük mağazalara ait alanların %85 oranında kiralandığı ve bu oranın sözleşme sonuna kadar devam edeceği öngörülmüştür. Kira değerinin 21 USD/m²/ay seviyelerinden olduğu hesaplanmıştır.
- 200 m²'den küçük mağaza alanlarının mevcut durumda %85 oranında kiralandığı ve bu oranın sözleşme sonuna kadar devam edeceği öngörülmüştür. Kira değerlerinin mevcut durumda 32 USD/m²/ay olduğu hesaplanmıştır.
- Yeme – içme alanlarında %90 doluluk olduğu ve bu oranın sözleşme sonuna kadar devam edeceği öngörülmüştür. Kira olarak 35 USD/m²/ay kira değeri hesaplanmıştır.
- Çalışmalarda yıllık kira artış oranı 2018 yılı için %3,4, 2019 ve 2020 yılı için %5, 2021-2033 yılları arasında yıllık %4, 2034-2043 yılları arasında %3 olarak tespit edilmiştir.
- 2017 yılı için AVM ortalama doluluk oranının %90 olacağı ve ortalama kira değerinin 21 USD/m²/ay olacağı hesaplanmıştır.
- AVM mağaza kira gelirlerine ek olarak, reklam panosu, kiosk, stand, baz istasyonu ve depo alanlarının kiralamalarından da toplam kira gelirinin %1,5'i kadar gelir elde edileceği öngörülmüştür.
- AVM'nin toplam işletme giderlerinin toplam kiralanabilir alan başına 3,76 USD/m²/ay olacağı öngörülmüştür. Bu değer yıllık olarak tespit edilen yıllık kira artış oranında artmaktadır.
- AVM yönetimi ve kiracıları arasında yapılan kiralama sözleşmeleri gereği AVM giderlerinin bir bölümü kiracılardan karşılanmaktadır. Yapılan sözleşmeler incelendiğinde AVM kiracılarından

alınan AVM yönetim giderleri oranının yaklaşık olarak %2 olduğu hesaplanmıştır. Yani AVM giderlerinin kalan %98'lik kısmını AVM yönetimi karşılamaktadır.

- AVM gelirleri üzerinden imzalanan anlaşmalar uyarınca üst hakkı bedelleri hesaplanarak gelirlerden düşülmüştür. İmzalanan anlaşmalara göre üst hakkı bedeli olarak
 - 205 ada, 2, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 parseller ile Ulugazi Mahallesi 376 ada, 1 ve 377 ada 5 no'lu parselleri kapsayan alan üzerindeki “Eski Sigara Fabrikası ve Müştemilatları” için yıllar itibariyle İdare’ye ödenecek tahmini kira bedeli, ciro üzerinden;
 - 1.Yıl ile 10. Yıl arası (10. yıl dahil) KDV hariç yıllık %4
 - 11. Yıl ile 20. Yıl arası (20. yıl dahil) KDV hariç yıllık %6
 - 21. Yıl ile 30. Yıl arası (30. yıl dahil) KDV hariç yıllık %9
 - 374 ada, 32 no'lu parseli kapsayan alan üzerindeki “Eski Askeri Hastane” için yıllar itibariyle İdare’ye ödenecek tahmini kira bedeli, ciro üzerinden;
 - 1. Yıl ile 10. Yıl arası (10. yıl dahil) KDV hariç yıllık %3,1,
 - 11. Yıl ile 20. Yıl arası (20. yıl dahil) KDV hariç yıllık %5,1
 - 21. Yıl ile 30. Yıl arası (30. yıl dahil) KDV hariç yıllık %8,1

Olarak hesaplanmıştır.

- Nakit akım hesaplamaları hazırlanırken 374 ada 32 parselin yaklaşık 6 aylık gecikme sonrası faaliyete geçtiği hesaba katılmış, üst hakkı bedelleri hesaplanırken üst hakkı yüzdesinin değiştiği yıllarda bu 6 aylık gecikme dikkate alınmıştır.
- Benzer şekilde 374 ada 32 parselin üst hakkında 6 aylık gecikme AVM işletmesinin 2043 yılının ilk yarısında sona ereceği hesaplanmış ve hesaplamalarda bu 6 aylık gelir hesaba katılmıştır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.
- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında 10 yıllık dolar bazlı Eurobond tahvili oranı olan %5,82 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır.
- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler

olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likidite riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine getirememe riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016'da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Bu çalışmada risk primi % 5,18 olarak belirlenmiştir.

- Sigorta değeri 17.134.315 USD olarak alınmış olup, giderlere %0,2 olarak alınmış ve gider tablosunda belirtilmiştir.
- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancısıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. Buna bağlı olarak indirgeme oranı % 11,00 olarak belirlenmiştir.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Yıllık Ortalama Doluluk Oranı(%)	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Yıllar	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	30.06.2043
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
Yıllık Kira Artış Oranı		3,4%	5,0%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Ana Kıracı																												
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m²/ay)	12,0	12,4	13,0	13,7	14,2	14,8	15,4	16,0	16,7	17,3	18,0	18,7	19,5	20,3	21,1	21,9	22,8	23,5	24,2	24,9	25,6	26,4	27,2	28,0	28,9	29,7	30,6	
Yıllık Doluluk Oranı %	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m²)	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	4.934	
Toplam Kira Geliri (USD/day)	59.208	61.246	64.308	67.524	70.225	73.034	75.955	78.993	82.153	85.439	88.857	92.411	96.107	99.951	103.950	108.108	112.432	115.805	119.279	122.857	126.543	130.339	134.249	138.277	142.425	146.698	151.099	
Toplam Ana Kıracı Kira Geliri (USD/yıl)	710.496	734.952	771.696	810.288	842.700	876.408	911.460	947.916	985.836	1.025.268	1.066.284	1.108.932	1.153.284	1.199.412	1.247.400	1.297.296	1.349.184	1.389.660	1.431.348	1.474.284	1.518.516	1.564.068	1.610.988	1.659.324	1.709.100	1.760.376	906.594	
BÜYÜK MAĞAZA																												
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m²/ay)	21,0	21,7	22,8	23,9	24,9	25,9	26,9	28,0	29,1	30,3	31,5	32,8	34,1	35,5	36,9	38,3	39,9	41,1	42,3	43,6	44,9	46,2	47,6	49,0	50,5	52,0	53,6	
Yıllık Doluluk Oranı %	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m²)	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	8.525	
Toplam Kira Geliri (USD/day)	179.025	185.187	194.446	204.169	212.335	220.829	229.662	238.849	248.402	258.339	268.672	279.419	290.596	302.220	314.308	326.881	339.956	350.155	360.659	371.479	382.623	394.102	405.925	418.103	430.646	443.565	456.872	
Toplam Büyük Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)	2.148.300	2.222.244	2.333.352	2.450.028	2.548.020	2.649.948	2.755.944	2.866.188	2.980.824	3.100.068	3.224.064	3.353.028	3.487.152	3.626.640	3.771.696	3.922.572	4.079.472	4.201.860	4.327.908	4.457.748	4.591.476	4.729.224	4.871.100	5.017.236	5.167.752	5.322.780	2.741.232	
MAĞAZA																												
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m²/ay)	32,0	33,1	34,8	36,5	38,0	39,5	41,1	42,7	44,4	46,2	48,0	49,9	51,9	54,0	56,2	58,4	60,8	62,6	64,5	66,4	68,4	70,4	72,6	74,7	77,0	79,3	81,7	
Yıllık Doluluk Oranı %	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m²)	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	766	
Toplam Kira Geliri (USD/day)	24.512	25.356	26.623	27.955	29.073	30.236	31.445	32.703	34.011	35.372	36.786	38.258	39.788	41.380	43.035	44.756	46.547	47.943	49.381	50.863	52.389	53.960	55.579	57.246	58.964	60.733	62.555	
Toplam Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)	294.144	304.272	319.476	335.460	348.876	362.832	377.340	392.436	408.132	424.464	441.432	459.096	477.456	496.560	516.420	537.072	558.564	575.316	592.572	610.356	628.668	647.520	666.948	686.952	707.568	728.796	375.330	
YEME - İÇME																												
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m²/ay)	35,0	36,2	38,0	39,9	41,5	43,2	44,9	46,7	48,6	50,5	52,5	54,6	56,8	59,1	61,4	63,9	66,5	68,5	70,5	72,6	74,8	77,0	79,4	81,7	84,2	86,7	89,3	
Yıllık Doluluk Oranı %	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m²)	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	2.192	
Toplam Kira Geliri (USD/day)	76.720	79.361	83.329	87.495	90.995	94.635	98.420	102.357	106.451	110.709	115.138	119.743	124.533	129.514	134.695	140.083	145.686	150.056	154.558	159.195	163.971	168.890	173.957	179.175	184.551	190.087	195.790	
Toplam Restaurant Kira Geliri (USD/yıl)	920.640	952.332	999.948	1.049.940	1.091.940	1.135.620	1.181.040	1.228.284	1.277.412	1.328.508	1.381.656	1.436.916	1.494.396	1.554.168	1.616.340	1.680.996	1.748.232	1.800.672	1.854.696	1.910.340	1.967.652	2.026.680	2.087.484	2.150.100	2.214.612	2.281.044	1.174.740	
AVM Kiralanabilir Alan Kira Geliri Toplamı	4.073.580	4.213.800	4.424.472	4.645.716	4.831.536	5.024.808	5.225.784	5.434.824	5.652.204	5.878.308	6.113.436	6.357.972	6.612.288	6.876.780	7.151.856	7.437.936	7.735.452	7.967.508	8.206.524	8.452.728	8.706.312	8.967.492	9.236.520	9.513.612	9.799.032	10.092.996	5.197.896	
AVM Ek Gelirler (reklam, kiosk, stand, baz istasyonu vs.)	61.104	63.207	66.367	69.686	72.473	75.372	78.387	81.522	84.783	88.175	91.702	95.370	99.184	103.152	107.278	111.569	116.032	119.513	123.098	126.791	130.595	134.512	138.548	142.704	146.985	151.395	77.968	
Toplam Gelirler	4.134.684	4.277.007	4.490.839	4.715.402	4.904.009	5.100.180	5.304.171	5.516.346	5.736.987	5.966.483	6.205.138	6.453.342	6.711.472	6.979.932	7.259.134	7.549.505	7.851.484	8.087.021	8.329.622	8.579.519	8.836.907	9.102.004	9.375.068	9.656.316	9.946.017	10.244.391	5.275.864	
AVM AYLIK BİRİM KİRA DEĞERİ (USD/m²/ay)	19	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	31	32	33	34	36	37	38	39	40	41	43	44	45	47	24	
AVM YILLIK ORTALAMA DOLULUK ORANI	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
AVM Birim İşletme Gideri (USD/m²)	3,76	3,89	4,09	4,29	4,46	4,64	4,83	5,02	5,22	5,43	5,64	5,87	6,11	6,35	6,60	6,87	7,14	7,36	7,58	7,80	8,04	8,28	8,53	8,78	9,05	9,32	9,60	
AVM Toplam Gerçekleşen İşletme Gideri	825.976	854.406	897.126	941.982	979.662	1.018.848	1.059.602	1.101.986	1.146.066	1.191.908	1.239.585	1.289.168	1.340.735	1.394.364	1.450.139	1.508.144	1.568.470	1.615.524	1.663.990	1.713.909	1.765.327	1.818.286	1.872.835	1.929.020	1.986.891	2.046.497	94.855	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılarından Alınacak İşletme Gideri Oranı	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılardan Alınacak İşletme Gideri	16.520	17.088	17.943	18.840	19.593	20.377	21.192	22.040	22.921	23.838	24.792	25.783	26.815	27.887	29.003	30.163	31.369	32.310	33.280	34.278	35.307	36.366	37.457	38.580	39.738	40.930	1.897	
İşletme Taraflından Üstlenilmesi gerekli İşletme Giderleri	809.456	837.318	879.184	923.143	960.068	998.471	1.038.410	1.079.946	1.123.144	1.168.070	1.214.793	1.263.385	1.313.920	1.366.477	1.421.136	1.477.981	1.537.100	1.583.213	1.630.710	1.679.631	1.730.020	1.781.921	1.835.378	1.890.440	1.947.153	2.005.567	92.958	
Emlak Vergisi																												
Bina Sigortası	34.269	35.448	37.221	39.082	40.645	42.271	43.961	45.720	47.549	49.451	51.429	53.486	55.625	57.850	60.164	62.571	65.074	67.026	69.037	71.108	73.241	75.438	77.701	80.032	82.433	84.906	87.454	
Yenileme Fonu	82.694	85.540	89.817	94.308	98.080	102.004	106.083	110.327	114.740	119.330	124.103																	

AVM NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI

Risksiz Getiri oranı	5,82%	5,82%	5,82%
Proje Riski	4,68%	5,18%	5,68%
İNDİRGEME ORANI	10,50%	11,00%	11,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	38.743.497	37.111.969	35.591.512
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	38.743.000	37.112.000	35.592.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	134.520.000	128.857.000	123.579.000

6.4.4 Gayrimenkullerin Kira Gelirine Göre Değeri

Değerlemeye konu alışveriş merkezi vasıflı taşınmazların gelir getirici bir mülk olması nedeniyle bir yıllık kira gelirleri hesaplanmıştır.

Konu taşınmazların elde edeceği bir yıllık kira geliri, gelir indirgeme yaklaşımı hesabında oluşturulan bir yıllık net gelir olarak kabul edilmiştir. 2017 yılı için elde edilecek olan net kira gelirinin değerlendirme gününde indirgenmesi ile mülkün bir yıllık kira geliri hesaplanmıştır. Kira hesabında indirgeme oranı olarak %11,00 alınmıştır.

Tarih	31.12.2016	31.12.2017
Bir Yıllık Kira Geliri	0	3.046.041
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (USD)	2.891.000	
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (TL)	10.038.000	

Buna göre konu mülkün bir yıllık yaklaşık kira değeri 3.046.000 USD (10.038.000 TL) olarak hesaplanmaktadır.

6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazların en etkin ve verimli kullanımının bugünkü mevcut haliyle olduğu gibi “Alışveriş Merkezi” olarak kullanılmasıdır.

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu parsellerin tümü bir bütünlük içerisinde “Bulvar Yaşam ve Alışveriş Merkezi” olarak kullanılmaktadır. Müşterek veya bölünmüş kısım bulunmamaktadır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazın “Alışveriş Merkezi” nitelikli gayrimenkul olması sebebiyle Emsal Karşılaştırma yaklaşımı Maliyet Yaklaşımı ve Gelir İndirgeme yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır.

Konu mülkün maliyet yaklaşım yöntemine göre “kalan arsa üst hakkı ve yapı değeri toplamı” **67.804.000 USD (235.849.000 TL)** olarak takdir edilmiştir.

Konu mülkün gelir getirici ticari nitelikli bir mülk olması sebebiyle gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır. Konu taşınmazlar gibi ticari nitelikli ve gelir getirici mülklerin değerlemesinde gelir indirgeme yaklaşımı daha doğru sonuçlar vermektedir. Gelir indirgeme yöntemine göre değerlendirme konusu taşınmazların üst hakkı değeri yaklaşık olarak **37.112.000 USD (128.857.000 TL)** olarak bulunmuştur.

Sonuç olarak, değerlendirme konusu taşınmazların mevcut durumu, konumu, mevcut imar durumu, gelir getiren bir mülk olması gibi özellikleri dikkate alındığında Gelir İndirgeme Yöntemine göre belirlenen değerin, taşınmazın piyasa değerini daha iyi yansıtacağı kanaatine varılmıştır.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkullerin Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

- ✓ Değerleme konusu taşınmazlar için daha önce şirketimiz tarafından 07.01.2015 Tarih ve 2014-019-GYO-013 nolu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.
- ✓ Değerleme konusu taşınmazlar için daha önce şirketimiz tarafından 07.01.2015 tarihinde 2015-019-GYO-013 nolu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu Samsun İli İlkadım İlçesi Kale Mahallesi, 205 ada 2,7,8,9,10,11,12,13,14 parseller ile Ulugazi Mahallesi 376 ada 1 parsel; 377 ada 5 parsel ve 374 ada 32 parseller üzerinde TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve İşletme A.Ş. lehine 30 yıl süreli daimi ve müstakil nitelikte olan “Üst

Hakkının” Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları portföyüne alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

Değerleme konusu taşınmazların maliki TTAGayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. olup Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin TTAGayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. ye %40 oranında iştiraki bulunmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin, 28. Maddesinin “d” bendine göre;

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az % 75’ini oluşturduğu Türkiye’de kurulu şirketlere iştirak edebilir.

Söz konusu tebliğin 22’nci maddesinin “l” ve “n” bentlerine göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları hiçbir şirkette sermaye veya oy haklarının %5’inden fazlasına sahip olamazlar. Ortaklığın bu bent kapsamındaki yatırımlarının toplamı aktif toplamının %10’unu aşamaz. Yatırım fonları payları hariç, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar, sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur.

Ancak, aynı tebliğin 28’inci maddesinin 2. Fıkrasına göre; bu madde kapsamında iştiraklere yapılacak yatırımlarda bu Tebliğin 22’nci maddesinin birinci fıkrasının (l) ve (n) bentleri uygulanmaz.

Buna göre; tebliğin 28’inci maddesi kapsamındaki iştiraklerde, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen şirketlere de yatırım yapma imkânı tanınmış ve bu şirketlere yapılacak iştiraklerde sermayelerinin ve oy haklarının %5’ini ve aktif toplamlarının %10’unu aşmalarına imkân tanınmıştır.

Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin TTAGayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.deki %40o ranında iştirakinin, şirket iştiraki olarak GYO portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmamaktadır.

Ancak, tebliğin “Gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az % 75’ini oluşturması” hususu gayrimenkul değerleme çalışmalarının konusu dışında kaldığından, bu hükme uygunluk hususunda bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazın bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânı, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

30.12.2016 İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkulün Torunlar GYO'a Ait Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Torunlar GYO'a Ait Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	37.112.000	128.857.000	14.845.000	51.543.000
KDV Dahil	43.792.000	152.051.000	17.517.000	60.820.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)	Gayrimenkulün Torunlar GYO'a Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Torunlar GYO'a Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	2.891.000	10.038.000	1.156.000	4.015.000
KDV Dahil	3.411.000	11.845.000	1.364.000	4.738.000

*Üst Hakkı sahibi TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.'nin %40'lık hissesi TorunlarGayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne aittir.

1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir

3-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

4-) Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.) Gelir yaklaşımı yönteminde değer hesaplamasında kullanılmıştır.

5-) Söz konusu gayrimenkul değerleme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,6960 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.) Emsal karşılaştırma yönteminde arsa birim m² değeri hesaplanırken kullanılan yöntemdir.

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

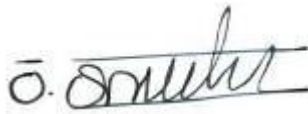
Hazırlayan

Serkan TANRIÖVER
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 401162



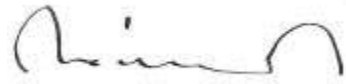
Kontrol Eden

Önder ÖZCAN
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 402145



Onaylayan

Neşecan ÇEKİCİ
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 400177



9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kaydı (TAKBİS Belgeleri)
3. Yapı Ruhsatları
4. Yapı Kullanma İzin Belgeleri
5. Halihazırdaki İmar Durum Belgesi
6. Mimari Proje
7. Gayrimenkul Fotoğrafları
8. Üst Hakkı Sözleşmeleri
9. TTAGayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş'ne ilişkin Ticaret Sicil Gazetesi
10. KAP Duyurusu
11. İpotek Belgesi
12. Sigorta Poliçesi
13. Özgeçmişler
14. SPK Lisans Örnekleri