

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BURSA İLİ- OSMANGAZİ İLÇESİ

519 ADA 15 PARSEL

KORUPARK ALIŞVERİŞ MERKEZİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-019-GYO-013

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-013
Değerleme Tarihi	:	30.12.2016
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Emek Köyü, 519 ada, 15 parsel sayılı, 53.185,61 m ² yüzölçümlü taşınmaz üzerinde yer alan Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan “Korupark Alışveriş Merkezi”
Çalışmanın Konusu	:	Konu gayrimenkulün güncel pazar değerinin belirlenmesi
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	53.185,61 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	Yapı Kullanma İzin Belgesine göre 165.286 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Ticaret Alanı

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	346.130.000	1.201.798.000
KDV Dahil	408.433.000	1.418.122.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	23.552.000	81.775.000
KDV Dâhil	27.791.000	96.495.000

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-)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. Emsal karşılaştırma yaklaşımında bulunan arsa değerlerinde belirtilen kurlar kullanılmıştır. (Kur açıklaması raporun “4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm” bölümünde belirtilmiştir.)

5-)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. Geliştirme yaklaşımı yönteminde belirtilen kurlar kullanılmıştır. (Kur açıklaması raporun “4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm” bölümünde belirtilmiştir.)

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
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 konusu gayrimenkul veya 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(UDS) 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.

ii. İÇİNDEKİLER

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	19
4.6.1	Bursa İli	19
4.6.2	Osmangazi İlçesi	22
4.6.3	Osmangazi ve Yakın Çevresi Alışveriş Merkezilerine İlişkin Veriler	23
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	25

5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	25
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	27
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	27
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	27
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	28
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	28
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	30
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	31
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	31
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	31
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	32
5.3.6	Projeye 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.....	32
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	33
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	33
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	35
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	36
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	36
6.2	SWOT Analizi	36
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	36
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	37
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	37
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satılık Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	37

6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	39
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	41
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	44
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	44
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	44
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	44
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	45
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	45
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	45
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	45
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	46
8	SONUÇ	47
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	47
8.2	Nihai Değer Takdiri	47
9	EKLER	48

1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 06.01.2017

Rapor Numarası : 2016-019-GYO-013

Raporun Türü : Konu gayrimenkulün 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, Taner DÜNER

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

Bu değerleme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



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:2
Zincirlikuyu / 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

Müşteri tarafından çalışmaya getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Değerleme çalışmalarında piyasa araştırmaları, yerinde yapılan tespitler ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin tarafımıza sağladığı bilgi/belgeler ve ilgili Belediyesi'nde yaptığımız araştırmalar dikkate alınmıştır.

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

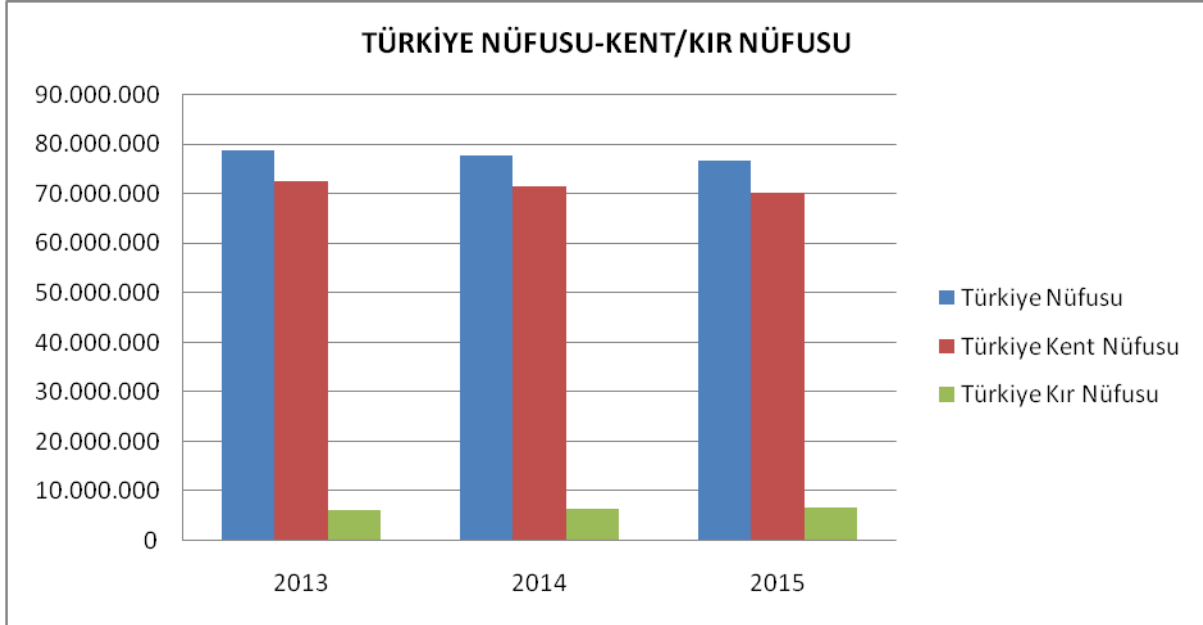
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının % 50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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.

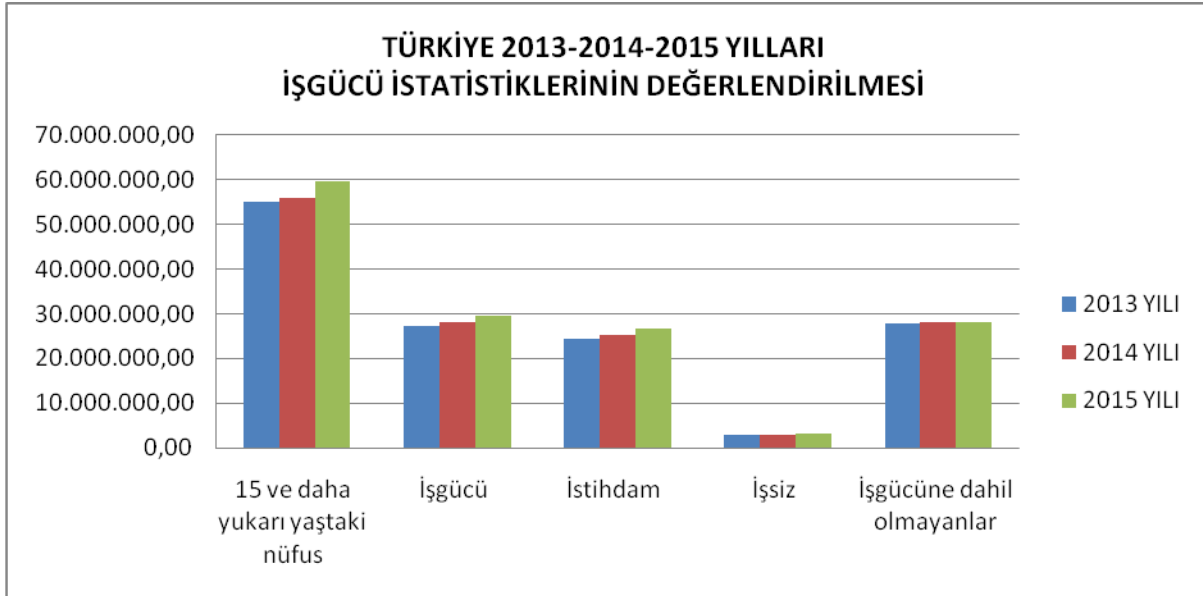
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	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 resesyondan 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.

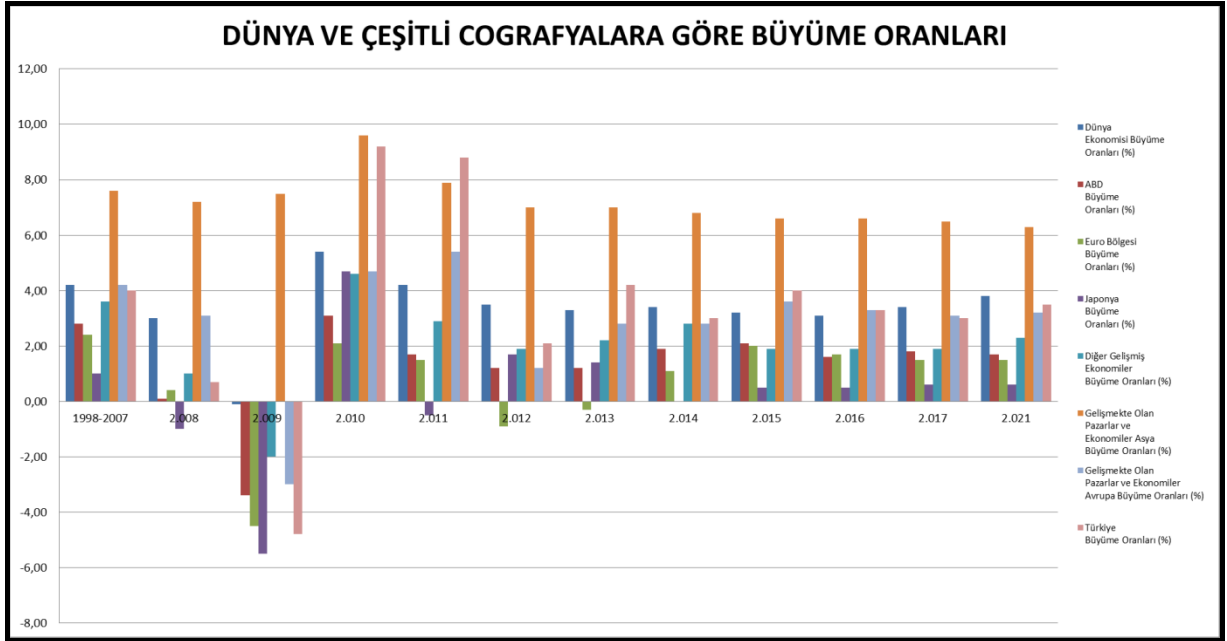
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

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 öngörülemeyen 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.

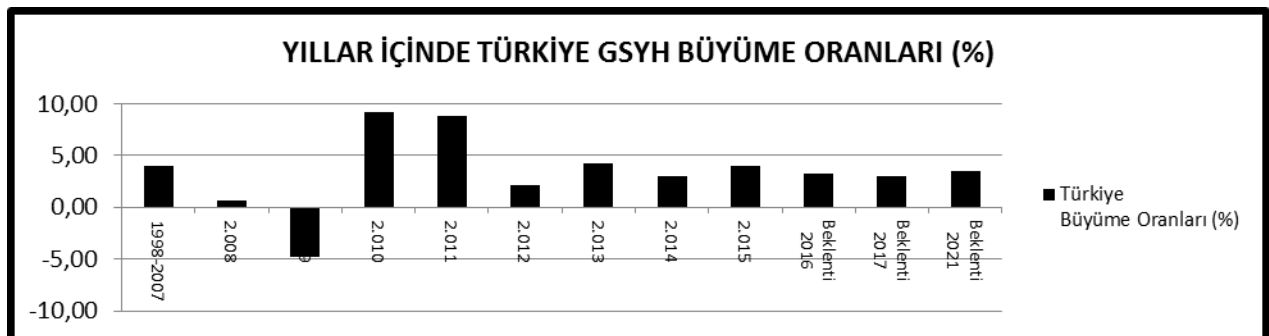
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmakta ve emtia ihracatçıların daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmaları ve iç çekişmeler politik anlaşmazlıkları ve jeopolitik gerginliklere yol açmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan 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 getiriye 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 oyunculardan 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)

Mevcut Alışveriş Merkezleri

No	Mevcut Alışveriş Merkezi	İli	İlçesi	Açılış Tarihi	Yatırımın Sahibi	Arsa Alanı	Kapalı Alanı	Kiralanabilir Alanı
1	Anatolium Alışveriş Merkezi	Bursa	Osmangazi	2010	Maya Grup, Corio Gayrimenkul	92.000	187.798	83.967
2	As Merkez Outlet (As Merkez Alışveriş Merkezi)	Bursa	Osmangazi	2001	Sönmez Gıda Turizm ve Ticaret A.Ş.	66.000	46.228	44.500
3	Carrefour Bursa Alışveriş Merkezi	Bursa	Nilüfer	2001	Bainbridge Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve İşletmecilik	100.000	123.121	54.300
4	İnegöl Alışveriş Merkezi	Bursa	İnegöl	2011	Kırcalı Yapı A.Ş.	70.000	60.000	33.000
5	Kent Meydanı Alışveriş Merkezi	Bursa	Osmangazi	2008	Küçük Çalık İnşaat A.Ş., Sönmez Turizm Emlak A.Ş., Özipek İ	14.761	72.774	25.511
6	Korupark Alışveriş Merkezi	Bursa	Osmangazi	2007	Torunlar GYO A.Ş.	53.186	165.286	71.267
7	Magazin Outlet Alışveriş Merkezi	Bursa	Nilüfer	2006	Bursa Gazeteciler Cemiyeti	7.972	24.000	14.444
8	Zafer Plaza Alışveriş Merkezi	Bursa	Osmangazi	1999	Torunlar GYO A.Ş.	9.622	57.122	23.449
9	Nilüfer Arena Alışveriş Merkezi	Bursa	Nilüfer	2010	Karasu İnşaat	N/A	27.000	9.500
10	Meridyen AVM	Bursa	Merkez	2000	Meridyen AVM A.Ş.	N/A	N/A	7.000
Toplam								366.938

Kaynak: EVA GYD, AVM Sektör Raporu, 2013

İnşaat ve Proje Halindeki Alışveriş Merkezleri

No	İnşaat ve Proje Halindeki Alışveriş Merkezleri	İli	İlçesi	Yatırımcı Firma	Açılış Tarihi	Arsa Alanı	Kapalı Alanı	Kiralanabilir Alanı
1	Ardıçpark AVM	Bursa	Nilüfer	Ardıç İnşaat	2014	6.009	26.000	13.000
2	Bursa Projesi	Bursa	Nilüfer	Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş.	2016	25.000	90.000	42.500
3	Carrefour Alışveriş Merkezi (İlave Alan)	Bursa	Nilüfer	Bainbridge Holding A.Ş.	2016	100.000	58.551	16.150
4	Blue Park AVM	Bursa	Osmangazi	Çaltdere Denizcilik	2014	225.000	198.960	70.000
5	Endülüs Park Rezidans AVM	Bursa	Nilüfer	Endülüs Gayrimenkul Yatırım Harfiyat İnşaat San. ve Tic. A.Ş.	2015	50.500	94.000	26.000
6	Harmony Towers (Konsept Cadde)	Bursa	Nilüfer	Eroğlu Yapı	2014	42.663	118.908	16.078
7	Garden Plus AVM	Bursa	Nilüfer	Enyap İnşaat	2014	6.500	11.500	9.000
Toplam								192.728

Kaynak: EVA GYD, AVM Sektör Raporu, 2013

Yukarıdaki tabloda ve metinde ele alınan alışveriş merkezleri, belli bir kapasitenin üzerinde olanlardır. Bu nedenle Nilpark gibi alışveriş merkezleri hariç tutulmuştur.

TUİK 2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi sonucuna göre, Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 iken, Ülke nüfusunun 39.511.191'ini erkek, 39.229.862'sini kadın nüfusu oluşturmaktadır. Bursa ilinin nüfusu ise 1.423.583'ü erkek, 1.418.964'ü kadın olmak üzere toplam 2.842.547 kişidir.

Yıl	Bursa Nüfusu	Erkek Nüfusu	Kadın Nüfusu
2015	2.842.547	1.423.583	1.418.964
2014	2.787.539	1.394.715	1.392.824
2013	2.740.970	1.371.914	1.369.056
2012	2.688.171	1.343.894	1.344.277
2011	2.652.126	1.325.715	1.326.411
2010	2.605.495	1.300.283	1.305.212
2009	2.550.645	1.273.491	1.277.154
2008	2.507.963	1.253.151	1.254.812
2007	2.439.876	1.218.749	1.221.127

Bursa İli nüfus bakımından İstanbul, Ankara ve İzmir' den sonra 4. büyük ildir. Türkiye'nin nüfus artış hızı, 2015 yılı kayıtları ile 2014 yılı kayıtları karşılaştırıldığında, binde 13,4 iken, ilin nüfus artış hızı binde 19'dur. İlin sınırları 17 ilçeyi kapsamaktadır.

2015 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre ilçelerin nüfus dağılımı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

İlçe	İlçe Nüfusu	Erkek Nüfusu	Kadın Nüfusu	Nüfus Yüzdesi
Osmangazi	826.742	415.625	411.117	29,08%
Yıldırım	643.681	323.840	319.841	22,64%
Nilüfer	397.303	196.893	200.410	13,98%
İnegöl	249.091	125.532	123.559	8,76%
Gemlik	105.484	53.148	52.336	3,71%
Mustafakemalpaşa	99.781	49.565	50.216	3,51%
Mudanya	83.174	40.771	42.403	2,93%
Karacabey	80.573	40.292	40.281	2,83%
Görsu	79.540	40.144	39.396	2,80%
Orhangazi	76.669	38.514	38.155	2,70%
Kestel	54.959	27.243	27.716	1,93%
Yenişehir	52.591	26.301	26.290	1,85%
İznik	42.467	21.051	21.416	1,49%
Orhaneli	20.371	9.935	10.436	0,72%
Keles	12.773	6.236	6.537	0,45%
Büyükorhan	10.774	5.333	5.441	0,38%
Harmancık	6.574	3.160	3.414	0,23%

Bursa İli TUİK 2015 yılı ADNKS Sonuçları

(Kaynak: tuik.gov.tr)

Köylerde ikamet eden nüfus azalmaya, şehirlerde ikamet eden nüfus artmaya devam ettiği için aradaki fark giderek büyümektedir.

1970 yılına dek köylerde yaşayan çoğunluk bu tarihten itibaren şehirlerde ikamet etmeye başlamıştır. Şehirlerde yaşayan nüfus ile köylerde yaşayan nüfus farkı gün geçtikçe büyümektedir. Yıllara göre kadın/erkek oranında Türkiye ortalaması ile paralel gözlemlenmektedir.

Türkiye ve Bursa nüfusuna bakıldığında yaş ve cinsiyetlere göre nüfusun 15-34 yaş grubunda yoğunlaştığı görülmektedir. İlde 15-34 yaş grubu nüfusu 884.014 kişidir.

Tarihsel sürece bakıldığında il merkezinde yer alan ilçelerin nüfusları artarken dış kesimlerde kalan Büyükorhan, Harmancık, Keles ve Orhaneli'nin nüfusların da zaman içinde azaldığı görülmektedir. Ayrıca Gemlik, İznik, Mustafakemalpaşa, Orhangazi ve Yenişehir ilçelerinde de nüfus azalış göstermiştir.

Bursa ili, Türkiye ortalamasının üzerinde bir nüfus artışı ile en hızlı gelişen kentlerden biridir. Bu hızlı nüfus artışının en önemli etkeni sürekli alınan göçtür. İlin göç almasındaki en önemli neden ise, Bursa'nın ekonomik açıdan, ticaret ve sanayi açısından önde gelen kentlerden olmasıdır. İl Marmara Bölgesi'nde İstanbul'dan sonra ticari potansiyel açısından bölgenin en büyük ili durumundadır. İlde ağırlıklı olarak tekstil, konfeksiyon makina cihaz vb. ticareti gelişmiştir. Bu kapsamda ilde ticaretle ilgilenen esnaf ve sanatkârlar ile ticarethane sayıları yüksek düzeylerde.

Bursa, ülke ekonomisine sağladığı katma değer açısından İstanbul, Kocaeli ve İzmir'den sonra 4. sırada yer almaktadır. Türkiye genelinde sosyo-ekonomik gelişmişlik sıralamasında ise Bursa, İstanbul, Ankara, İzmir ve Kocaeli'den sonra 5'nci sıradadır. Bursa İli çalışan insan sayısı ve işyeri sayısı bakımından da İstanbul ve İzmir'den sonra Türkiye'de 3. sırada yer almaktadır. Bursa'da yapılan ihracat Türkiye ihracatının yaklaşık %6'sını oluşturmaktadır.

Bursa ili toplam 1.081.954 hektar alana sahiptir. Bu alanın 429.850 hektarını tarım yapılan kültür arazisi oluşturmaktadır. Kültür arazisinde iklim şartlarına bağlı olarak hemen hemen her türlü tarım ürünü yetiştirilmektedir.

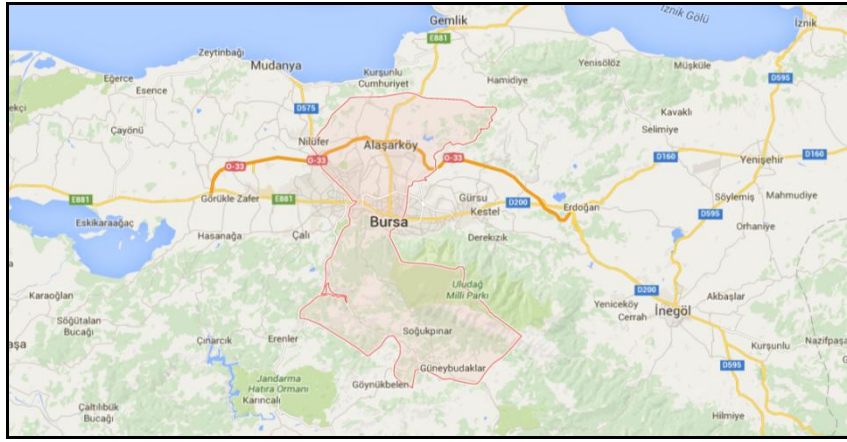
Yapılan arkeolojik çalışmalarla ilde ulaşılan en eski uygarlık kalıntıları Yenişehir yakınlarındaki Menteşe Höyüğü ve Orhangazi yakınlarındaki Ilıpınar'dır. 7 bin yıllık yerleşim tarihi olan ilin, Osmanlı Dönemi'nde "Hüdavendigar" unvanıyla geçirdiği başkentlik döneminden günümüze çok sayıda tarihi yapı kalmıştır. Bursa'nın kent gelişiminde de Osmanlı Devleti'ne başkentlik yapması temel etken olarak sayılabilmektedir.

1987 yılı itibariyle büyükşehir olan Bursa ile özdeşleşen Uludağ, Ulu Cami, kestane şekerinin yanı sıra kaplıcalar ve havlu üretiminde de Bursa ili önde gelen şehirlerdendir. Brookings Institution ve JP

Morgan'ın 2014 yılı esas alınarak oluşturulan, İstanbul'un 3. sırayı aldığı, ekonomide yükselen kentler sıralamasında 300 şehir arasında 4. sırayı almıştır. Son yıllarda şehrin Arap başkenti seçilmesinin de etkisiyle Arap turistlerin yoğunluk kazandığı bilinmektedir.

4.6.2 Osmangazi İlçesi

2015 TÜİK verilerine göre 826.742 nüfuslu ve 1.165 kilometrekare yüzölçümüne sahip 27'si kırsal vasıflı 136 mahalleden müteşekkil Osmangazi ilçesi, doğuda Gökdere Vadisi ile başlar; batıda Nilüfer Deresi ve Yeni Mudanya Yolu, kuzeyde Samanlı Dağları, Nilüfer Çayı ve Bursa Ovası'nı içine alan topraklara sınır oluşturan bölgeyi kapsar. İzmir, İstanbul, Eskişehir yollarının kesiştiği kavşak noktasında bulunan Osmangazi ilçesi ayrıca; Mudanya Limanı'na 31 km, Yalova'ya 74 km, Gemlik'e 30 km mesafededir.



İlçenin denizden yüksekliği ortalama 150 metre olup; Doğu-Batı yönünde uzanan 2.543 metrelik yüksekliğe sahip Uludağ' da 25 gün kar yağar ve kar kalınlığı 2,50 metreye kadar ulaşır.

Sosyal ve ekonomik açıdan merkez konumuyla gündüz nüfusu bir milyonu aşan ilçede; aralarında 5 yıldızlı otellerin de bulunduğu 88 otel, 554 restoran, 10 sinema ve alışveriş merkezleri bulunmaktadır. Alışveriş merkezi sayısının, özellikle Nilüfer ilçesinde yapılan yatırımlarla 2017 yılı sonunda 17'e ulaşması beklenmektedir.

Bununla birlikte ilçede; otomobil yan sanayi, dokuma sanayi, havlu sanayi, trikotaj sanayi, kundura sanayi, tarım araçları sanayi, mobilya sanayi, deri, plastik sanayi, makine ve madeni eşya yapımıcılığı, elektrik motoru sanayi, döküm sanayi, marangoz makineleri sanayi, kaynak makineleri sanayi, soba sanayi, bıçakçılık sanayi gelişim göstermiştir. Sayılanların yanı sıra yağ ve un fabrikaları da üretim yapmaktadır.

Osmanlı'nın ilk başkenti olan Bursa'da 14. yüzyılda oluşmaya başlayan ticaret bölgesi ; 16. yüzyılda han, bedesten ve çarşıların oluşumuyla gelişimini tamamlamıştır. Erken Osmanlı döneminde yapılan 668 yıllık geçmişle Hanlar Bölgesi, Bursa'da çarşı yapısının nasıl oluştuğunu göstermesi açısından önemlidir. Bu bölgedeki hanlar; Balibey Han, Koza Han, Fidan Han, Pirinç Han, İpek Han, Emir Han, Geyve Han, Galle Han, Çukur(Kütahya) Han, Kapan Han, Tuz Han'dır.

Osmangazi sınırları içerisindeki Yeşil Kuşak Projesi'nin önemli bir ayağını oluşturan Soğanlı Kent Parkı Bursa'ya yeni bir oksijen ünitesi kazandırmaktadır. 580 bin metrekarelik bir alana yayılan Soğanlı Kent Parkı'nın içerisinde, yürüyüş ve bisiklet yolları, kafeterya, büfeler bulunmaktadır. Yine Soğanlı Kent Parkı içinde 189 bin metrekarelik alana yayılan Hayvanat Bahçesi, dünya standartları gözetilerek oluşturulmuştur.

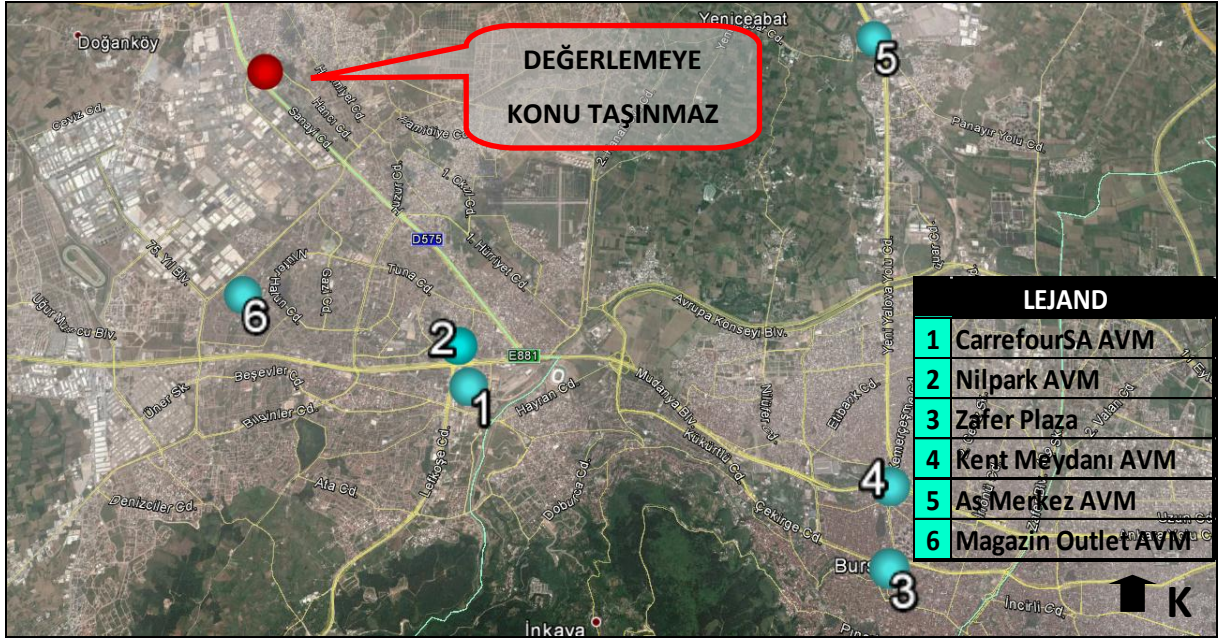
%99'u okur yazar olan ilçede; kaplıca, Uludağ ve tarihi değerlerle turizm sektörü, tarıma elverişli coğrafyası ile tarım sektörü, otomotiv sanayinin lokomotif olduğu endüstriyel üretim ile de sanayi sektörü gelişmiştir. Reşat Oyal Kültür Parkı, İnkaya Çınarı, Tophane Yamaçları, Ulucami ile Orhan Camii arasındaki geniş alana yayılan Kozahan,1340 yılında Orhan Bey tarafından yaptırılan Emirhan, başta II. Murad ve Cem Sultan'a ait olanlarla birlikte yirmiye yakın türbenin yanı sıra, medrese, okul, imarethane, gusülhane, hamam ve camiden oluşan Muradiye Külliyesi, Hüdavendigar Camii, Osmanlı mimarlığının başlangıç döneminde, çok ayaklı ve çok kubbeli cami planlarının en önemli örneği Ulu Camii, ayrıca Merinos Kent Parkı, Botanik Parkı, Soğanlı Hayvanat Bahçesi, Pınarbaşı Parkı, Soğukkuyu Parkı ve Hamitler Parkı ve Sukay Park adı ile Sukayağı Tesisleri Osmangazi sınırları içerisinde yer alan çekim merkezleri olarak sıralanabilir. İlçenin en önemli diğer tarihsel anıtları ve yapıtları şunlardır: Bursa Kalesi, Bursa Hisarı, I.Murad Türbesi, Pars Bey Türbesi, Çakır Ağa Hamamı, Osmangazi ve Orhangazi Türbeleri, Şehzade Mustafa Türbesi, Bedesten, Arkeoloji Müzesi, Atatürk Müzesi, Osmanlı Evi Müzesi, Kent Müzesidir, Ördekli Kültür Merkezi, Gökdere Medresesi, Irgandı Köprüsü, Haraççioğlu Medresesi, Karabaş-ı Veli Dergahı, Balibey Hanı, Muradiye Hamamı, Galle Han'dır.¹

4.6.3 Osmangazi ve Yakın Çevresi Alışveriş Merkezlerine İlişkin Veriler

AVM	Açılış Tarihi	Arsa Alanı (m ²)	Kapalı Alan (m ²)	Kıralanabilir Alan (m ²)	Küçük ve Orta Ölçekli Mağaza Kira Değeri (USD/m ² /ay)	Ortalama Yeme-içme Alanı Kira Değeri (USD/m ² /ay)
Kent Meydanı AVM	2008	14.761	72.774	25.511	40-45	40-55
Nilpark AVM	2007	19.000	33.500	12.000	60-65	60-70
Carrefour Bursa AVM	2001	100.000	123.121	54.300	50-60	55-65
As Merkez	2001	66000	46.278	44.500	25-35	40-50

Bölgenin yakın çevresinde son yıllarda geliştirilmiş önemli AVM projeleri aşağıdaki haritada verilmektedir.

¹<http://www.osmangazi.bel.tr/tr/osmangazi/ilcemiz-hakkinda> Erişim Tarihi: 25.11.2015



5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu olan gayrimenkul, Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Emek Mahallesi, Mudanya Yolu (Sanayi Caddesi) 9. Km Osmangazi / BURSA açık adresinde konumlanmaktadır. Tapu senedi bilgilerine göre, Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Emek Mahallesi 519 ada, 15 parselde yer alan 53.185,61m² yüzölçümlü arsa üzerinde geliştirilmiş “Korupark AVM” dir.



Gayrimenkulün Uydu Görünümü

Değerleme konusu taşınmaz, Bursa-Mudanya feribot yolu üzerinde, fabrikaların yoğunluklu olduğu ve yaya trafiğinin az olduğu Mudanya Yolu (Sanayi Caddesi) üzerinde, 9 kilometre mesafede yer almakta olup, Bursa'nın en büyük alışveriş merkezlerinden biridir. Yakın çevresinde Nilüfer Organize Sanayi Bölgesi, Oyak Renault Otomobil Fabrikası, Balat OSB, Fethiye OSB, Minareli Çavuş BTO OSB, Gülenevler Sitesi, İpekkent Sitesi, Türkiye Kömür İşletmeleri İlköğretim Okulu, Farabi İlköğretim Okulu, Osmangazi Gazi Anadolu Lisesi, Mehmet Akif Ersoy Parkı, Emek Merkez Cami, Bursa Kent Mezarlığı gibi nirengi noktası nitelikli yerler ile önemli yerler bulunmaktadır.



Gayrimenkulün Yakın Çevresinin Uydu Görüntüsü

Taşınmaza özel taşıt ve toplu taşıma araçlarıyla kolayca ulaşım sağlanabilmektedir. Korupark AVM'nin kimi önemli merkez ve nirengi noktalarına yaklaşık uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

Konum	Uzaklık
Bursa - Mudanya Karayolu (D575)	0 m
Metro İstasyonu (OSB Durağı)	80 m
Timsah Arena	8,7 km
Bursa Çevre Yolu	1,9 km
Heykel Meydanı (Şehir Merkezi)	16,7 km
Mudanya Feribot İskelesi	13,5 km
Osmangazi Belediyesi	11,9 km
BUTTİM	16,0 km
Bursa Ulu Cami	13,4 km

Söz konusu mesafe, araç trafiği baz alınarak hesaplanmıştır.

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	Bursa
İlçesi	:	Osmangazi
Mahallesi	:	-
Köyü	:	Emek
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	H21B35D4C
Ada No	:	519
Parsel No	:	15
Yüzölçümü (m ²)	:	53.185,61
Maliki	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (TAM)
Niteliği	:	2 Katlı Alışveriş Merkezi
Tapu Tarihi	:	11.07.2008
Yevmiye No	:	21700
Cilt No	:	78
Sayfa No	:	7717

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Osmangazi İlçesi Tapu Müdürlüğü'nden temin edilen taşınmaza ait 19.10.2015 tarihli tapu kaydına göre ve taşınmazın tapu kayıtları üzerinde yapılan incelemede değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

Şerhler Hanesi:

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

İrtifak Hanesi:

- 519 Ada 14 parsel lehine 519 ada 15 parsel aleyhine 112,23m² alanda geçiş hakkı vardır. (Başlama tarihi: 25.09.2008, Bitiş tarihi: 02.09.2107 – Süre: 99yıl) (26.09.2008 tarih ve 27015 yevmiye numarası ile)

Rehinler Hanesi:

- Akbank T.A.Ş. lehine, 225.000.000,00 EURO tutarında, FBK müddetle, 1. Dereceden, 02.04.2008 tarih ve 10582 yevmiye no ile ipotek bulunmaktadır.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmaza ait tapu kayıtlarında son üç yıl içinde herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır.

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

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde bulunan takyidatlar raporun 5.2.1’nci bölümünde verilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 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 satmayı vaat edebilirler.”

22. maddesinin “c” bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları “ portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır.”

Gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotek ile ilgili olarak AKBANK Türk A.Ş.’nin 28.12.2016 tarihli yazısına göre söz konusu ipotek Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin Korupark AVM projesinin refansmanında kullanılmak üzere tesis edilmiştir. AKBANK Türk A.Ş.’nin ilgili yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

Mevcut olan ipoteğin proje refansmanı maksadıyla tesis edildiği anlaşıldığından yine Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Osmangazi Belediyesi’nden 14.11.2016 tarihinde 56591176-622.03-E.103102 sayı numaralı imar durumunda göre 519 ada, 15 numaralı parsel; 1/1000 ölçekli Emek Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında E=1.80 Hmax=15.50 yapılanma şartı bulunan “Ticaret Alanı” (alışveriş merkezi) ve kısmen plan üzerinde belirtilen çekme mesafeleri dahilinde içerisinde b içerisinde kalmaktadır. Yapılanma koşulları ise; Emsal: 1.80, Hmax=40.50m yapılanma şartı bulunan konut alanında, ve kısmen yolda kalmaktadır. (rapor ekinde belirtilmiştir.)

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

1-Plan sınırları içindeki alanda;

- a)Konut binaları ile sosyal tesisleri,
- b)Ticaret (alışveriş merkezi, otel, özel sağlık tesisi, özel eğitim tesisi, iş merkezi) binaları ve sosyal tesisleri yer alacaktır.

2-Plan sınırları içinde kalan alanda yapılaşma emsali E:1,80'dir. Ancak 519 ada 2 no'lu parselde 19.01.2006 tarihine onaylanan imar planına göre alınmış konut ve alışveriş merkezlerine ait inşaat ruhsatları aynen geçerlidir.

Plan sınırları içindeki alan ifraz edilerek kullanılabilir. Plan sınırları içerisindeki alanda ifraz yapılması halinde

- a) Yeni inşaat ruhsatı taleplerinde yapılaşma emsali E:1,80 olarak kabul edilecektir.
- b) Mevcut olan ruhsata göre inşaatı tamamlanmış veya inşaatı devam eden parsellerde mevcut ruhsatlarda belirlenen toplam inşaat alanları esas kabul edilecektir.
- c) Mevcut ruhsatlara göre inşaatı başlanmamış olan yeni oluşan parselde proje değişikliğine bağlı inşaat ruhsatı tadilatlarında E:1,80 emsal değeri aşılmayacaktır.

3- Konut alanları, otel, iş merkezlerinde maksimum bina yüksekliği Hmax:40,50m'dir. Alışveriş merkezlerinde maksimum bina yüksekliği Hmax:15,50m'dir.

~~4-Plan sınırları içindeki alanın bir bütün halinde kullanılması durumunda veya parselde ifraz yapılması halinde 0,00 kotu plan sınırlarını çevreleyen yolların en yüksek noktasından alınacaktır. İskan edilen bodrumlar emsale dahil değildir. [İPTAL]~~

5- Plan sınırları içindeki alanın tek parselde bir bütün olarak kullanılması durumunda ticaret alanları toplam alanın %25'ini geçemez.

Ancak plan sınırları içindeki alanda ifraz yapılması durumunda;

- a) Alınmış inşaat ruhsatına göre yapımı tamamlanmış alışveriş merkezinin plan üzerine işlendiği şekilde aynen korunacak ve yer aldığı parselde % 25 şartı aranmayacaktır
- b) İfraz sonucunda oluşan yeni parsellerde yapılaşma konut+ticaret olarak inşa edilecek ise, ticaret alanları toplamı inşaat alanlarının % 40'ını geçemez.

6- Plan sınırları içindeki konut alanlarında toplu uygulama yapılacaktır. Konut alanlarında 19.01.2006 onay tarihli imar planına göre alınmış inşaat ruhsatları aynen geçerlidir. İnşaat ruhsatlarına göre yapımı tamamlanmış ve inşaatı devam etmekte olan mevcut binalar plana işlendiği şekilde korunacaktır.

~~7- Plan sınırları içindeki alanda, binaların konumları, binalar arasındaki mesafeler açık alan düzenlemeleri 1/500 ölçekli vaziyet planlarında belirlendiği ve Belediyece uygun görüldüğü şekilde olacaktır. [İPTAL]~~

8- Plan sınırları içindeki ticaret ve konut alanlarının otopark ihtiyacı plan sınırları içindeki parsel alanları içinden ayrılacaktır.

9-Ticaret alanlarındaki yapılaşmada çatı mimarisinde estetik açıdan gerekli görülen düzenlemeler yapılabilecek simgesel öğelerde yükseklik şartı aranmayacaktır.

10-Plan sınırları içerisindeki konut alanlarında yaşayacak nüfusun yeşil alan ihtiyacı site ve mülkiyet sınırları içinde düzenlenecektir. Düzenlemede kişi başına minimum 10m² yeşil alan ayrılacaktır.

11-İnşaat çekme mesafesi konut binalarında yollardan ve komşu parsellerden minimum 5m, ticaret, özel sağlık, özel eğitim, otel binaları ile iş merkezlerinde yollardan ve komşu parsellerden minimum 10m'dir.

12-Alan 1.derece deprem bölgesinde bulunduğundan "Afet Bölgesinde Yapılacak Yapılar Hakkında Yönetmelik" hükümlerine uyulacaktır. Ada ve parsel bazında jeolojik-jeoteknik-jeofizik etüt yapılmadan inşaat ruhsatı verilemez. Alandaki inşaat uygulamalarında jeolojik etütte belirtilen koşullara uyulacaktır.

13-Belirtilmeyen durumlarda Bursa Büyükşehir Belediyesi İmar Yönetmeliği Hükümleri geçerlidir.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Konu gayrimenkul için yapılan çalışmada konu gayrimenkul ile ilgili aşağıdaki belgelere erişilmiştir.

Yapı Ruhsatları:

- ✓ 18.05.2006 tarih ve 79 sayılı, "Dükkan, Depo-Ardiye, Sinema-Tiyatro, Bina İçindeki İş Yeri, Garaj-Hangar" için verilmiş ilk yapı ruhsatı mevcuttur.
- ✓ Tadilat ruhsatının 11.06.2008 tarih ve 1/146 sayılı olduğu bilgisi, Yapı Kullanma İzin Belgesi üzerinden alınmıştır.

Yapı Kullanma İzin Belgeleri:

- ✓ 12.06.2008 tarih ve 1/41 sayılı, "Mağaza, Özel Amaçlı Depo, Büro, Sinema Stüdyosu, Garaj (ticari amaçlı), Ortak Alan" için verilmiş 165.286 m² alanlı Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcuttur. Yapı kullanma izin belgesi, taşınmazın eski parsel no'su olan "12 parsel" için düzenlenmiştir.

Belgenin detayı aşağıda sunulmuştur:

Niteliği	Adet	Kapalı Alan
Mağaza	247 Adet	66.464 m ²
Özel Amaçlı Depo	56 Adet	6.365 m ²
Büro	2 Adet	860 m ²
Sinema Stüdyosu	1 Adet	3.042 m ²
Garaj (Ticari amaçlı)	1 Adet	1.354 m ²
Ortak Alan		87.201 m ²
TOPLAM	307 Adet	165.286 m²

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

SIRA NO	TARİH	NUMARA	BELGE TÜRÜ	İÇERİK	DÜKKAN BB	DİĞER BB	TOPLAM BB	YÜZÖLÇÜM (M2)	KULLANIM AMACI
1	18.5.2006	79	YENİ YAPI RUHSATI	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	231	44	275	139.982	DÜKKAN, DEPO-ARDIYE, SİNEMA-TİYATRO, BİNA İÇİNDEKİ İŞ YERİ, GARAJ-HANGAR
2*	25.10.2007	428	YENİ YAPI RUHSATI	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	-	-	-	-	-
3*	11.6.2008	1/146	YENİ YAPI RUHSATI	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	-	-	-	-	-
TOPLAM					231	44	275	139.982	
1	4.4.2007	86	YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	1	0	1	11.536	DÜKKAN
2	4.4.2007	85	YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	1	0	1	5.350	DÜKKAN
3	25.2.2008	189	YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	247	60	307	165.286	DÜKKAN, DEPO, SİNEMA-TİYATRO, BİNA İÇİNDEKİ İŞ YERİ, OTO PARK-SİĞİNAK, ÖZEL OTO PARK
4	25.2.2008	189	YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ (KİSMİ KULLANMA İZİNİ)	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	0	0	0	28.184	DÜKKAN, DEPO, SİNEMA-TİYATRO, BİNA İÇİNDEKİ İŞ YERİ, ORTAK ALAN
5	12.6.2008	1/41	YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	247	60	307	165.286	MAĞAZA, ÖZEL AMAÇLI DEPO, BÜRO, SİNEMA STÜDYOSU, GARAJ (TİCARİ AMAÇLI) ORTAK ALAN
TOPLAM					496	120	616	375.642	

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

Onaylı Mimari Proje;

Tadilat Ruhsatı'na göre onaylı olan 10.06.2008 tarihli mimari proje mevcuttur. Değerleme tarihinde Bursa Büyükşehir Belediyesi'nde proje tadilatı yapılmakta olup henüz avan proje aşamasında olduğu bilgisi edinilmiştir. Tadilat projesi henüz avan proje aşamasında olduğundan dolayı ve tadilat sürecinin devam etmesi ve henüz sonuçlanmamış olması nedeniyle halihazırdaki yapı ruhsatı, yapı kullanım izin ve mimari projesi bilgilerinin geçerli olduğu kabul edilmiştir.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, inşaat sürecinde yapı denetimi için, Nişanca Mahallesi, Çömlekçiler Caddesi, No: 20 / D: 1 – 2 Eyüp / İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren Aka Yapı Denetimi Hizmetleri Ltd. Şti. tarafından gerçekleştirilmektedir.

5.3.3 Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Konu gayrimenkul ile ilgili tarafımıza ulaşan belgelerde ve Osmangazi Belediyesi Planlama Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmazların imar durumunda son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik meydana gelmediği gözlenmiştir.(2)

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

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

² Değerlemeye konu taşınmazın, 6.4 başlığında açıklandığı üzere, plan notlarında değişikliğe gidilmiştir. Taşınmazların iskan belgesi bulunmakta olduğundan bu durum hukuki durumuna etki etmemektedir.

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

Değerleme konusu bağımsız bölümlerin yer aldığı parselin güncel imar durumunda ve yapılaşma koşullarında herhangi bir değişiklik olmamış olup yalnızca plan notları iptali değişikliği olmuştur. 14.11.2016 tarihli, 56591176/622.03/E.103102), sayılı onaylı imar durumunda belirtildiği üzere; Bursa 2. İdare Mahkemesi'nin, 2012/418 esas ve 2014/838 sayılı ve 04.07.2014 tarihli kararı ile, taşınmaza ilişkin plan notlarından 4. ve 7. Maddeler iptal edilmiştir. İptal edilen plan notları, plan notları bölümünde üstü çizili olarak belirtilmiştir. Parsel üzerinde mevcut yapılara ait tasdikli mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgeleri mevcut olup imar bilgileri açısından taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

5.3.6 Projeye 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 değerleme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkul, Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Emek Köyü, 519 ada, 15 parsel sayılı, 53.185,61 m² yüzölçümlü, “İki Katlı Alışveriş Merkezi” niteliklidir. Ayrık nizamda, betonarme karkas ve çelik konstrüksiyon olarak inşa edilmiştir.

Taşınmaz, 4.Bodrum Kat (-17,60 kotu) + 3.Bodrum Kat (-14,30 kotu) + 2.Bodrum Kat (-11,00 kotu) + Ara Kat (-8,00 kotu) + 1.Bodrum Kat (-5,00 kotu) + Zemin Kat (±0,00 kotu) + Sinema Katı (+5,00 kotu) + sinema fuaye katı (+8,30 kotu) + projeksiyon odası katı (+9,20 kotu) olmak üzere 6 katlıdır. 4. Bodrum katta; otopark, yangın deposu, su deposu, pompa dairesi, jeneratör ve depo alanları, 3. Bodrum katta; otopark, özel otopark, güvenlik, ana pano odası, makine dairesi, yemekhane, arşiv, bazı depo ve dükkanlar, iş ofisi, 2.Bodrum katta; güvenlik kontrol ve mağazalar, süpermarket, açık satış alanları, yapı market, yapı market sera, kafeler, aktivite alanı, açık otopark, -8,00 kotu ara katta; arşiv, mekanik hacim, mescit, ve depolar, 1.bodrum katta; mağazalar, açık otopark, açık satış alanı, kafeler, büyük mağazalar, zemin katta; food-court (lokanta, kafe vb.), çocuk oyun alanı, açık satış alanları, teknomarket, eğlence merkezi ve mağazalar, +5,00 kotu sinema katında; 1371 kişi- koltuk kapasiteli 9 adet sinema salonu, kafeler ve yönetim ofisi, +9,20 kotu ara katta; projeksiyon odaları bulunmaktadır.

Mevcutta 12.06.2008 tarih ve 1/41 sayılı no.lu yapı kullanma izin belgesine uyumlu olarak inşa edilmiş olup, toplam 165.286 m² kapalı alanlıdır. Alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Niteliği	Adet	Kapalı Alan
Mağaza	247 Adet	66.464 m ²
Özel Amaçlı Depo	56 Adet	6.365 m ²
Büro	2 Adet	860 m ²
Sinema Stüdyosu	1 Adet	3.042 m ²
Garaj (Ticari amaçlı)	1 Adet	1.354 m ²
Ortak Alan		87.201 m ²
TOPLAM	307 Adet	165.286 m²

AVM, Sanayi Caddesi (Mudanya yolu) üzerinde konumlanmış olup, 1862 araç kapasiteli kapalı otopark alanı ve 79 araç kapasiteli açık otopark alanı bulunmaktadır. AVM’ye yaya girişi 2.bodrum kat seviyesinden sağlanmaktadır. Korupark AVM 2007 yılında faaliyete başlamıştır.



Konu Gayrimenkulün Kuşbakışı Görünümü

Yapısal ve İç Mekân İnşaat Özellikleri	
Toplam Alan	165.286,00m ²
Yaş	9 Yıl
Yapı Tipi	Betonarme, çelik konstrüksiyon
Çatı Sistemi	Teras çatı
Nizamı	Ayrık nizam
Kat Adedi	6 katlı (4 Bodrum + Zemin + 1 Normal Kat)
Dış cephe	Dış cephe kaplama malzemesi
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	Mevcut
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut (Kapalı ve Açık)
Zemin	Seramik, granit, beton, epoksi
Duvar	Saten boya, seramik, cam giydirme
Doğrama	Alüminyum
Tavan	Asma tavan
Aydınlatma	Spot aydınlatma
Ses sistemi	Mevcut

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Konu gayrimenkul; Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Emek Köyü, 519 ada, 15 parsel no'lu, 53.185,61m² yüzölçümüne sahip arsa üzerinde konumludur.
- AVM'nin yer aldığı bölge, eski sanayi bölgesi, yeni yerleşim alanıdır.
- Yapı, Mudanya Yolu üzerinde merkezi bir konumda olup önemli ana arterlere yakındır. Ulaşım kolay bir şekilde sağlanmaktadır. Değerleme konusu taşınmaz sanayi sektörü açısından hareketli bir bölgede yer almaktadır.
- Söz konusu parselin Sanayi Caddesi (Mudanya Yolu) ve Turgut Özal Caddesi'ne cephesi bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmazın, Sanayi Caddesi (Mudanya Yolu) üzerinde oluşu sebebiyle bilinirliği ve reklam kabiliyeti yüksektir.
- Değerleme konusu parsel, düzgün olmayan bir geometrik şekle sahip olup, topografik olarak düzdür.
- Korupark AVM, betonarme karkas ve çelik konstrüksiyon yapı tarzında, ayırık nizamda, 4 bodrum + zemin + 1 normal kat olmak üzere toplam 6 katlı olarak inşa edilmiş olup, toplam brüt 165.286 m² kapalı alana sahiptir.
- Korupark AVM içerisinde havalandırma ile ısıtma ve soğutma sistemleri, ses sistemi, müşteri ve servis asansörleri, yangın alarm ve söndürme sistemleri yer almaktadır.
- Korupark AVM'de açık ve kapalı otopark alanları mevcuttur.
- Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir çit, duvar vb. bulunmamaktadır.
- Parselin, bina oturumu dışında kalan alanları beton kaplıdır.
- Kolay ulaşım imkanları, bölgede ilk alışveriş merkezlerinden biri olması ve marka karması nedeniyle hafta içi ve hafta sonları ziyaretçi yoğunluğu yüksektir.
- Mağaza ve yeme-içme ile ilgili dükkan alanlarının doluluk oranlarının %100'e yakın olduğu ve bu bölümde hizmet veren dükkanların nispeten yabancı marka veya büyük zincir markalar ağırlıklı oldukları gözlenmiştir.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Söz konusu değerleme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- AVM'nin yeri, konumu, algılanabilirliği ve satış pazarlama kabiliyeti yüksektir.
- Toplu taşıma durakları, gayrimenkule yürüme mesafesinde konumludur.
- Tesis ana arterlerin kesişim noktasında bulunmaktadır. Ulaşım ve erişilebilirlik imkanları geniştir.
- Yakın çevresinde konut amaçlı kullanılan gayrimenkul ile sanayi siteleri bulunmaktadır.
- Değerleme konusu AVM'de tercih edilen markaların mağazaları bulunmaktadır.

Zayıf Yönler

- Son yıllarda alışveriş merkezinin etki bölgesinde inşa edilen yeni AVM projeleri, müşteri kitlesinin tercihlerini de bu doğrultuda etkilemektedir.

Fırsatlar

- 9 yıl önce faaliyete başlayan alışveriş merkezi, bölgede halen birinci derecede tercih edilebilir niteliktedir.

Tehditler

- Konu alışveriş merkezine yakın mesafede bulunan yeni alışveriş merkezleri rekabeti arttırmıştır.
- 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

Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerleme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün 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

Taşınmazın mahallinde yapılan araştırmalarda rapor konusu taşınmaza benzer konum, nitelik ve aynı yapılanma koşullarında yakın zamanda satışı gerçekleşmiş arsa emsali bulunamamıştır. Pazarda satışta olan satılık arsa emsallerine yapılan büyüklük, konum, pazarlık payı gibi düzeltmeler sonucunda değerlendirme konusu arsalar için birim arsa değerine ulaşılmıştır.

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

Değerleme konusu parselin yakın civarında halen satışta olan benzer imarlı arsa emsalleri takip eden tabloda gösterilmiştir. Bulunan satılık arsa emsalleri için yapılan görüşmelerde mülkler ile ilgili olarak, konumları pazarlık payları ve imar durumları hakkında bilgi alınmıştır.

- Taşınmazın yakın çevresinde konumlu arsaların alanları önemli ölçüde küçüktür. Taşınmaza emsal nitelikte büyük alanlı ve ticaret lejantlı taşınmazların, “ana yola cepheli olma” niteliği nedeniyle 10 km mesafeye kadar konumlu arsa emsalleri dikkate alınmış ve uyumlaştırma tablosu ile birim m² değeri tespit edilmiştir.

Emsal	Yeri	İmar Durumu	Alanı (m ²)	Fiyatı (TL)	Birim m ² Fiyatı (TL)	Kaynak
Emsal 1	Mudanya Yolu üzerinde şehir merkezine daha yakın konumlu arsa.	Ticaret Alanı, 5 kat	651	3.250.000 TL	4.992	CM Emlak 0532 165 54 29
Emsal 2	Mudanya Yolu üzerinde şehir merkezine daha yakın konumlu arsa.	Ticaret Alanı, 5 kat	1107	7.000.000 TL	6.323	Topal Emlak 0535 445 67 28
Emsal 3	Mudanya Yolu üzerinde, yol ile arasında yeşil alan olan, dar cepheli, şehir merkezine daha yakın konumlu arsa.	Ticaret Alanı, E=2, Hmax=6.50 m	74	160.000 TL	2.162	Efsan Emlak 0224 245 36 77
Emsal 4	Mudanya Yolu üzerinde, şehir merkezine daha yakın konumlu, gayrimenkulün hizasında arsa	Ticaret Alanı, E=2, Hmax=6.50 m	700	3.500.000 TL	5.000	Asker Emlak 0224 452 65 16
Emsal 5	Mudanya Yolu'na yakın konumda, kuzeybatı yönünde, iç kısımda yer alan arsa	Ticari Kullanımlı, E=1.00, Hmax:6.50m	1699	2.000.000 TL	1.177	Çalimoğlu Emlak 0224 443 70 85

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Satış Fiyatı	3.250.000	7.000.000	160.000	3.500.000
Pazarlık Payı	10%	10%	10%	10%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri	2.925.000	6.300.000	144.000	3.150.000
Büyükölük(m ²)	651	1.107	74	700
Birim M ² Satış Değeri	4.493,09	5.691,06	1.945,95	4.500,00
Konum Düzeltmesi	-10%	-10%	20%	-10%
Büyükölük Düzeltmesi	6%	15%	20%	11%
İmar Durumu Düzeltmesi	15%	15%	25%	25%
Toplam Düzeltme Katsayısı	111%	120%	165%	126%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	4.987	6.829	3.211	5.670
Ortalama	5.174 TL			

Emsal uyumlaştırma tablosunda gayrimenkule en uygun k özelliklere sahip, 1,2,3 ve 4 nolu emsaller seçilmiş olup tabloda eklenmiştir. Seçilen emsaller arasında yapılan düzeltme çalışmaları sonucunda konu gayrimenkul için kabul edilen birim arsa satış fiyatı olarak **5.174 TL. = ~1.488 USD/m²**'ye ulaşılmıştır. Ulaşılan bu değer maliyet yaklaşımında birim arsa değeri olarak kullanılmıştır.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Konu gayrimenkulün değerine ulaşmak için maliyet yaklaşımı uygulanmıştır. Maliyet Yaklaşımı ile ilgili yapılan kabuller aşağıda yer almaktadır.

	Kullanım Alanı m ²	Birim Maliyet ABD\$/m ²
BİNA MALİYETLERİ		
AVM		
İskana Dahil Alan	76.731	750
Ortak Alan	26.188	800

Arsa Alanı (m²)	53.185,61
Kiralanabilir Alan (iskana tabi) (m²)	76.731,00

Garaj ve İtfaiye Alanı (m²)	62.367,00
Toplam AVM Alanı* (m²)	165.286,00

Toplam inşaat alanına ulaşılırken, iskâna tabi alışveriş merkezi alanı ve şirket tarafından beyan edilen kiralanabilir alan dikkate alınmıştır.

- Alışveriş merkezi için kiralanabilir alan birim maliyeti 750 USD/m² olarak kabul edilmiştir.
- Zemin üzerinde oluşturulan kiralanabilir alan dışında yer alan ortak alanların birim maliyeti 800 USD/m² kabul edilmiştir.
- Garaj ve İtfaiye Alanı için kiralanabilir alan birim maliyeti 250 USD/m² olarak kabul edilmiştir.

Yukarıda yer alan kabullere göre oluşturulan maliyet ve nakit akış tabloları aşağıda verilmiştir.

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ² / adet	ABD\$/m ²	ABD \$
BİNA MALİYETLERİ			
AVM			
İskana Dahil Alan	76.731	750	57.548.250
Ortak Alan	26.188	800	20.950.400
Garaj ve İtfaiye Alanı	62.367	225	14.032.575
TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD	165.286		92.531.225
BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			
AVM Oturum Alanı (m2)			8.000
Peyzaj Alanı	45.185,60	15	700.000
Altyapı	53.185,60	50	2.659.280
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			3.359.280
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			95.890.505
DİĞER MALİYETLER			
Mimarlık & Mühendislik Ücretleri	1,50%		1.438.358
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		958.905
Proje Yönetim Giderleri	2%		1.917.810
Yapı Denetim Ücreti	3%		2.876.715
Yasal İzinler ve Danışmanlık	3%		2.876.715
Pazarlama Harcamaları	2%		1.917.810
Dekorasyon Desteği	2%		1.917.810
Müteahhit Ücreti	10%		9.589.051
TOPLAM DİĞER MALİYETLER,USD			23.493.174
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			119.383.679
GIYDIRILMIŞ BİRİM MALİYET, USD/m²			722
AMORTİSMAN (%5) DÜŞÜLMÜŞ BİNA DEĞERİ, USD			113.414.495
Arsa Birim Satış Değeri, USD			1.488
Arsa Alanı (m2)			53.185,60
Arsa Değeri (519 ada 15 parsel), USD			79.140.173
Arsa + Bina Değeri, USD			192.554.668
Arsa + Bina Değeri, TL			668.569.061
Maliyet Yaklaşımına Göre Pazar Değeri TL			668.569.000

Maliyet yaklaşımı yöntemine göre değerlendirme konusu taşınmazın pazar değerinin 668.569.000 TL (192.554.668 USD) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazın gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle geliştirme yöntemi kullanılmıştır. Geliştirme yönteminde konu gayrimenkulün sahip olduğu mevcut imar durumu ile geliştirildiği kabul edilmiştir. Gayrimenkul üzerinde AVM projesi geliştirilerek bu süreçte oluşan inşaat maliyetleri, altyapı maliyeti, çevre tanzimi ve peyzaj maliyeti gider, alınan kiralara ise gelir olarak yıllara sari nakit akışı oluşturulmuştur. Oluşturulan nakit akışı belirlenen iskonto oranı ile indirgenerek gayrimenkullerin net bugünkü değerine ulaşılmıştır.

Gelir İndirgeme Yöntemi İçin Kabuller:

- Gayrimenkul için mevcut doluluk oranı tarafımıza Torunlar GYO A.Ş. tarafından sağlanan belgeler doğrultusunda ana kiracı, büyük mağaza ve restoranlar için %99, küçük mağazalar için %95 kabul edilmiştir.
- Alışveriş Merkezi projesi için tarafımıza Torunlar GYO A.Ş. tarafından sağlanan bilgilere göre toplam kiralanabilir brüt alan 74.911 m² olarak kabul edilmiştir. Kiralanabilir alan dağılımı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

KİRALANABİLİR KATEGORİLER	KİRALANMIŞ ALAN (m ²)
Ana Kiracı	28.544
Büyük Mağazalar	28.886
Küçük Mağazalar	12.351
Yeme-İçme Alanları	5.130

- Doluluk oranının; 10. yıl da dahil olmak üzere tüm yıllarda, ilk projeksiyon yılında olduğu gibi ana kiracı, büyük mağaza ve restoranlar için %99, küçük mağazalar için %95 olacağı öngörülmüştür.
- 2017 yılı için ortalama kira değeri 27,9 USD/m² olarak kabul edilmiştir.
- Diğer gelirler (baz istasyonu, stand, depo, ATM, otopark, taksi vb.) hesabında tarafımıza Torunlar GYO A.Ş. tarafından sağlanan bilgilere göre, AVM bünyesinde 2015 yılında kiralanmış 76 adet depo geliri dikkate alınmış ve 2015 yılına göre % 3 arttırılarak 402.178 USD olarak hesaplara yansıtılmıştır.
- AVM yönetim giderlerinin kiralanabilir alan başına 7,40 \$ olduğu hesaplanmıştır. Yönetim giderlerinin tamamı kiracılara yansıtılmaktadır.
- Emlak vergisi değeri olarak 288.010 USD ve sigorta bedeli olarak 68.728 USD hesaplanmıştır. Her iki değer de yıllar bazında %3 oranında artacağı öngörülmüştür.
- AVM yıllık toplam gelirinin %1,5'i kadarı yenileme fonu olarak ayrılmaktadır.
- 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, likitide 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 % 4,18 olarak belirlenmiştir.
- 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 “İşletme Modeli Nakit Akışı” için % 10,00 olarak belirlenmiştir.
- Finansal varlıkları fiyatlandırma modellerinde nakit akımlarının tahmin dönemi bu çalışmada 10 yıl üzerinden kurgulanmıştır. Gelir getiren mülk genellikle bir yatırım olarak alınmaktadır. Satın almak için kullanılan sermaye için ayrıca bir getiri beklenilmektedir. Yatırımcının beklediği veya aldığı getiri oranı kapitalizasyon oranı olup bu oran mülkün sağladığı yıllık net faaliyet geliri ile, değeri arasındaki oran olarak ifade edilmektedir. Lokasyona bağlı olarak yıllık net gelirin satış değerine oranı ile bulunmaktadır. Belirtilen nedenlerden dolayı bu çalışmada kapitalizasyon oranı % 0,80 olarak tercih edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda ABD’nin son 10 yıllık enflasyon endeksi incelenerek oranı ortalama enflasyon oranı olan %3 yıllık kira artış oranı olarak kullanılmıştır.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir. Takip eden sayfada konu gayrimenkul için geliştirilmiş nakit akışı verilmiştir.

	0	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
Yıllık Ortalama Doluluk Oranı(%)	99,0%	99,0%	99,0%	99,0%	99,0%	99,0%	99,0%	99,0%	99,0%	99,0%	99,0%
	0. Yıl	1. Yıl	2. Yıl	3. Yıl	4. Yıl	5. Yıl	6. Yıl	7. Yıl	8. Yıl	9. Yıl	10. Yıl
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
Kira Artış Oranı		0%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Ana Kiracı											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m²/ay)		14,0	14,4	14,9	15,3	15,8	16,2	16,7	17,2	17,7	18,3
Yıllık Doluluk Oranı %		99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m²)		28.544	28.544	28.544	28.544	28.544	28.544	28.544	28.544	28.544	28.544
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		399.618	411.607	423.955	436.674	449.774	463.267	477.165	491.480	506.225	521.411
Toplam Ana Kiracı Kira Geliri (USD/yıl)		4.795.416	4.939.284	5.087.460	5.240.088	5.397.288	5.559.204	5.725.980	5.897.760	6.074.700	6.256.932
BÜYÜK MAĞAZA											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m²/ay)		26,0	26,8	27,6	28,4	29,3	30,1	31,0	32,0	32,9	33,9
Yıllık Doluluk Oranı %		99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m²)		28.886	28.886	28.886	28.886	28.886	28.886	28.886	28.886	28.886	28.886
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		751.025	773.556	796.763	820.665	845.285	870.644	896.763	923.666	951.376	979.917
Toplam Büyük Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)		9.012.300	9.282.672	9.561.156	9.847.980	10.143.420	10.447.728	10.761.156	11.083.992	11.416.512	11.759.004
MAĞAZA											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m²/ay)		55,0	56,7	58,3	60,1	61,9	63,8	65,7	67,6	69,7	71,8
Yıllık Doluluk Oranı %		95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m²)		12.351	12.351	12.351	12.351	12.351	12.351	12.351	12.351	12.351	12.351
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		679.314	699.693	720.684	742.305	764.574	787.511	811.136	835.470	860.534	886.350
Toplam Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)		8.151.768	8.396.316	8.648.208	8.907.660	9.174.888	9.450.132	9.733.632	10.025.640	10.326.408	10.636.200
RESTAURANT											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m²/ay)		50,0	51,5	53,0	54,6	56,3	58,0	59,7	61,5	63,3	65,2
Yıllık Doluluk Oranı %		99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m²)		5.130	5.130	5.130	5.130	5.130	5.130	5.130	5.130	5.130	5.130
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		256.484	264.178	272.103	280.266	288.674	297.335	306.255	315.442	324.906	334.653
Toplam Restaurant Kira Geliri (USD/yıl)		3.077.808	3.170.136	3.265.236	3.363.192	3.464.088	3.568.020	3.675.060	3.785.304	3.898.872	4.015.836
AVM Kiralanabilir Alan Kira Geliri Toplamı		25.037.292	25.788.408	26.562.060	27.358.920	28.179.684	29.025.084	29.895.828	30.792.696	31.716.492	32.667.972
Diğer Gelirler (Led TV, ATM, Baz İst., Taksi , Stand, Depo vb Gelirleri (USD/yıl)		402.178	414.243	426.670	439.470	452.654	466.234	480.221	494.628	509.467	524.751
Toplam Gelirler		25.439.470	26.202.651	26.988.730	27.798.390	28.632.338	29.491.318	30.376.049	31.287.324	32.225.959	33.192.723
AVM GIDERLERİ											
AVM Birim İşletme Gideri (USD/m²)		7,40	7,62	7,85	8,09	8,33	8,58	8,84	9,10	9,37	9,66
AVM Toplam Gerçekleşen İşletme Gideri		6.652.060	6.851.621	7.057.170	7.268.885	7.486.952	7.711.560	7.942.907	8.181.194	8.426.630	8.679.429
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılarından Alınacak İşletme Gideri Oranı		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılardan Alınacak İşletme Gideri		6.652.060	6.851.621	7.057.170	7.268.885	7.486.952	7.711.560	7.942.907	8.181.194	8.426.630	8.679.429
İşletme Tarafından Üstlenilmesi gerekli İşletme Giderleri		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Emlak Vergisi		288.010	296.650	305.550	314.716	324.158	333.883	343.899	354.216	364.843	375.788
Bina Sigortası		68.728	70.790	72.913	75.101	77.354	79.674	82.065	84.527	87.062	89.674
Yenileme Fonu		381.592	393.040	404.831	416.976	429.485	442.370	455.641	469.310	483.389	497.891
Toplam Giderler		738.330	760.480	783.294	806.793	830.997	855.927	881.605	908.053	935.294	963.353
Net İşletme Geliri		24.701.140	25.442.171	26.205.436	26.991.597	27.801.342	28.635.391	29.494.445	30.379.271	31.290.664	32.229.370
Çıkış Değeri											414.953.133
Net Nakit Akışı	0	24.701.140	25.442.171	26.205.436	26.991.597	27.801.342	28.635.391	29.494.445	30.379.271	31.290.664	447.182.503
Kümülatif Nakit Akışı	0	24.701.140	50.143.311	76.348.747	103.340.344	131.141.685	159.777.077	189.271.521	219.650.792	250.941.457	698.123.959

AVM NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI			
Risksiz Getiri oranı	5,82%	5,82%	5,82%
Proje Riski	3,68%	4,18%	4,68%
İNDİRGEME ORANI	9,50%	10,00%	10,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	357.225.117	346.126.512	335.493.346
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	357.230.000	346.130.000	335.490.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	1.240.338.000	1.201.798.000	1.164.855.000

6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

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

Konu taşınmazın elde edeceği bir yıllık kira geliri, gelir indirgeme yaklaşımı hesabında oluşturulan bir yıllık net gelir olarak kabul edilmiştir. 2016 yılı için elde edilecek olan net kira gelirinin değerlendirme gününde indirgenmesi ile mülkün bir yıllık kira geliri hesaplanmıştır.

Tarih	31.12.2016	31.12.2017
Bir Yıllık Kira Geliri	0	24.701.140
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (USD)	23.552.000	
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (TL)	81.775.000	

Buna göre konu mülkün bir yıllık yaklaşık kira geliri 23.552.000.-USD (81.775.000.-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 taşınmazın imar durumu ve yapılaşma şartları ile uyumlu mevcut (Alışveriş Merkezi olarak) kullanımının en etkin ve verimli kullanım olduğu değerlendirilmektedir.

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Konu taşınmaz faal ve bir bütün olarak AVM olarak işletilmektedir. Müşterek veya bölünmüş kısımlar söz konusu değildir.

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 kullanılmıştır.

Konu mülkün maliyet yöntemine göre arsa ve bina değeri yaklaşık olarak **192.554.668 USD 219.586.251 USD (668.569.000 TL)** olarak belirlenmiştir.

Konu mülkün gelir getirici ticari nitelikli bir mülk olması sebebiyle gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır. Konu mülk gibi ticari nitelikli ve gelir getirici mülklerin değerlemesinde gelir indirgeme yaklaşımı daha doğru sonuçlar vermektedir. Gelir indirgeme yöntemine göre konu mülkün değeri yaklaşık olarak **346.130.000 USD (1.201.798.000 TL)** olarak bulunmuştur.

Sonuç olarak, değerlendirme konusu taşınmazın mevcut durumu, konumu, mevcut imar durumu, gelir getiren bir mülk olması gibi özellikleri dikkate alındığında Gelir İndirgeme Yöntemine göre belirlenen değerin, taşınmazın pazar 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 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

- ✓ Değerleme konusu taşınmaz için daha önce şirketimiz tarafından, 08.01.2016 Tarih ve 2015-019-GYO-014 nolu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.
- ✓ Değerleme konusu taşınmaz için daha önce şirketimiz tarafından, 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-015 no'lu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

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

Mülkiyet bilgilerinde yapılan incelemede; değerlemesi yapılan taşınmazın, Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel bir husus olmadığı, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmayacağı kanaatine varılmıştır.

İmar bilgilerinde yapılan incelemede; değerlemeye konu 519 ada, 15 parsel numaralı, 53.185,61 m² yüzölçümlü “2 KATLI ALIŞVERİŞ MERKEZİ” nitelikli gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde “bina” (Alışveriş Merkezi) olarak portföye dahil edilmesinde bir engel bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanlarının 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 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	346.130.000	1.201.798.000
KDV Dahil	408.433.000	1.418.122.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	23.552.000	81.775.000
KDV Dâhil	27.791.000	96.495.000

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-)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. Emsal karşılaştırma yaklaşımında bulunan arsa değerlerinde belirtilen kurlar kullanılmıştır. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.)

5-)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. Geliştirme yaklaşımı yönteminde belirtilen kurlar kullanılmıştır. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.)

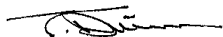
Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

Hazırlayan

Taner DÜNER

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 401431

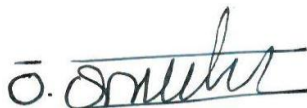


Kontrol Eden

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. Takyidat Belgesi
3. Onaylı İmar Durum Belgesi
4. Yapı Ruhsatı
5. Yapı Kullanım İzin Belgesi
6. Mimari Projesi
7. Emlak Vergi Bildirimi Belgesi
8. İpotek Belgesi
9. Fotoğraflar
10. Sigorta Bedeli
11. Özgeçmişler
12. SPK Lisans Örnekleri