

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Başakşehir / İSTANBUL
(Residence ve Otel Etabı)

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

TORUNLAR  **GYO**

Rapor No: 2019 / 1647

İÇİNDEKİLER

1.	RAPOR ÖZETİ.....	4
2.	RAPOR BİLGİLERİ.....	5
3.	ŞİRKET BİLGİLERİ.....	6
4.	MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
5.	DEĞERLEME RAPORUNUN TEBLİĞİN 1. MADDESİNİN 2. FIKRASI KAPSAMINDA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞI HAKKINDA AÇIKLAMA	7
6.	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	7
7.	DEĞERLEME İŞLEMİNİ SINIRLAYAN VE OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	7
8.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	8
9.	UYGUNLUK BEYANI VE KISITLAYICI KOŞULLAR.....	9
10.	TAŞINMAZLARIN TAPU KAYITLARI.....	10
10.1.	TAPU KAYITLARI	10
10.2.	TAPU TAKYİDATI.....	10
10.3.	TAKYİDAT AÇIKLAMALARI.....	11
11.	BELEDİYE İNCELEMELERİ.....	11
11.1.	İMAR DURUMU	11
11.2.	İMAR DOSYASI İNCELEMESİ	14
11.3.	ENCÜMEN KARARLARI, MAHKEME KARARLARI, PLAN İPTALLERİ V.B. KONULAR.....	14
11.4.	YAPI DENETİM FİRMASI	14
11.5.	SON ÜÇ YIL İÇİNDEKİ HUKUKİ DURUMDAN KAYNAKLANAN DEĞİŞİM	15
12.	TAŞINMAZLARIN ÇEVRE VE KONUMU	16
12.1.	KONUM VE ÇEVRE BİLGİLERİ.....	16
12.2.	BÖLGE ANALİZİ	18
12.2.1	İSTANBUL İLİ:.....	18
12.2.2	BAŞAKŞEHİR İLÇESİ:	21
12.3.	DÜNYA EKONOMİSİNE GENEL BAKIŞ.....	23
12.4.	TÜRKİYE'NİN MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜMÜ	24
12.5.	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN, GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER	28
12.5.1.	GENEL KONJONKTÜRÜN AVM PİYASASI VE GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİSİ.....	30
12.5.2.	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASINI BEKLEYEN FIRSAT VE TEHDİTLER.....	30
12.6.	DÜNYADA VE ÜLKEMİZDE AVM SEKTÖRÜ VE KARMA KULLANIMLI PROJELERİN GELİŞİMİ	31
12.7.	KARMA KULLANIMLI GAYRİMENKUL PROJELERİ	34
13.	AÇIKLAMALAR VE YAPININ İNŞAAT ÖZELLİKLERİ.....	38
14.	EN VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	39

15.	DEĞERLENDİRME	39
16.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI.....	40
16.1.	PAZAR YAKLAŞIMI.....	40
16.2.	MALİYET YAKLAŞIMI.....	41
16.3.	GELİR YAKLAŞIMI.....	43
17.	FİYATLANDIRMA	44
17.1.	ARSANIN DEĞERİ.....	44
17.2.	PROJENİN HALİHAZIR DURUM DEĞERİ	49
17.3.	PROJENİN FONKSİYON BAZINDA HALİHAZIR DURUM DEĞERİ.....	50
17.4.	PROJENİN TAMAMLANMIŞ OLMASI HALİNDEKİ DEĞERİ	50
18.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRMESİ	51
18.1.	FARKLI DEĞERLEME METOTLARININ VE ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI VE BU AMAÇLA İZLENEN YÖNTEMİN VE NEDENLERİNİN AÇIKLAMASI.....	51
18.2.	KIRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER	51
18.3.	GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ.....	51
18.4.	GAYRİMENKUL ÜZERİNDEKİ TAKYİDAT VE İPOTEKLER İLE İLGİLİ GÖRÜŞ.....	52
18.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN, ÜZERİNDE İPOTEK VEYA GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ DOĞRUDAN ETKİLEYECEK NİTELİKTE HERHANGİ BİR TAKYİDAT BULUNMASI DURUMLARI HARİÇ, DEVREDİLEBİLMESİ KONUSUNDA BİR SINIRLAMAYA TABİ OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ.....	52
18.6.	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR	52
18.7.	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ	52
18.8.	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ.....	52
18.9.	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	52
18.10.	YASAL GEREKLERİN YERİNDE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ VE MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI	52
18.11.	DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN TAPUDAKİ NİTELİĞİNİN, FİİLİ KULLANIM ŞEKLİNİN VE PORTFÖYE DAHİL EDİLME NİTELİĞİNİN BİRBİRİYLE UYUMLU OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ İLE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ.....	53
19.	SONUÇ	62

1. RAPOR ÖZETİ

DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ	Ziya Gökalp Mahallesi, Süleyman Demirel Bulvarı, 858 ada, 1 parsel, Mall Of İstanbul 2. Etap Projesi, Başakşehir / İstanbul
DAYANAK SÖZLEŞME	25 Kasım 2019 tarih ve 951 – 2019/024 no ile
DEĞERLEME TARİHİ	31 Aralık 2019
RAPOR TESLİM TARİHİ	07 Ocak 2020
DEĞERLENEN TAŞINMAZIN TÜRÜ	Otel ve Residence Projesi
DEĞERLENEN MÜLKİYET HAKLARI	Tam mülkiyet
TAPU BİLGİLERİ ÖZETİ	İstanbul ili, Başakşehir İlçesi, İkitelli Mahallesi, 858 ada, 1 parsel (Bkz. Tapu Kayıtları)
İMAR DURUMU ÖZETİ	858 ada, 1 parsel "Özel Sosyal Kültürel Tesis Alanı" (Emsal: 2,00) olarak belirlenen alanda kalmaktadır. (Bkz. İmar Durumu)
RAPORUN KONUSU	Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen otel ve residence projesinin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
RAPORUN TÜRÜ	Konu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında GYO portföyü için ve "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususları" içerecek şekilde hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR OLUNAN TOPLAM DEĞER (KDV HARİÇ)	
MALL OF İSTANBUL 2. ETAP (OTEL VE RESİDENCE) PROJESİNİN ARSA DEĞERİ	150.500.000,-TL
MALL OF İSTANBUL 2. ETAP (OTEL VE RESİDENCE) PROJESİNİN HALİHAZIR DURUM DEĞERİ	442.585.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
M. KIVANÇ KILVAN (SPK Lisans Belge No: 400114)	Ercan MEŞE (SPK Lisans Belge No: 406154)

 **LOTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.**
Gömeç Sok. No: 37
Akgün İş Merkezi Kat: 3/8
34718 Acıbadem, Kadıköy/İSTANBUL
Kadıköy V.D. 609 031 8479
İ.T.O. Sic. No: 542757/490339

2. RAPOR BİLGİLERİ

DEĞERLEMEYİ TALEP EDEN	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ	Ziya Gökalp Mahallesi, Süleyman Demirel Bulvarı, 858 ada, 1 parsel, Mall Of İstanbul 2. Etap Başakşehir / İstanbul
DAYANAK SÖZLEŞME	25 Kasım 2019 tarih ve 951 – 2019/024 no ile
MÜŞTERİ NO	951
RAPOR NO	2019/1647
DEĞERLEME TARİHİ	31 Aralık 2019
RAPOR TESLİM TARİHİ	07 Ocak 2020
RAPORUN KONUSU	Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen otel ve residence projesinin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
RAPORUN TÜRÜ	Konu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında GYO portföyü için ve "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususları" içerecek şekilde hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	M. Kıvanç KILVAN - Sorumlu Değerleme Uzmanı Lisans No: 400114 Ercan MEŞE - Sorumlu Değerleme Uzmanı – Lisans No: 406154
RAPORA KONU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	

RAPOR TARİHİ	05.01.2018	08.01.2019	29.07.2019
RAPOR NUMARASI	2017/565	2018/394	2019/961
RAPORU HAZIRLAYANLAR	Kıvanç KILVAN (400114) Ercan MEŞE (406154)	Kıvanç KILVAN (400114) Ercan MEŞE (406154)	Kıvanç KILVAN (400114) Ercan MEŞE (406154)
ARSA DEĞERİ (TL) (KDV HARİÇ)	122.630.000,-TL	139.815.000,-TL	148.850.000,-TL
PROJE DEĞERİ (TL) (KDV HARİÇ)	256.339.000,-TL	314.344.000,-TL	368.067.000,-TL

3. ŞİRKET BİLGİLERİ

ŞİRKET ADI	Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKET MERKEZİ	Kadıköy-İstanbul
ŞİRKET ADRESİ	Gömeç Sokak, No: 37 Akgün İş Merkezi Kat 3/8-34718 Acıbadem – Kadıköy / İSTANBUL
TELEFON	(0216) 545 48 66-(0216) 545 48 67 (0216) 545 95 29-(0216) 545 88 91 (0216) 545 28 37-
FAKS	(0216) 339 02 81
EPOSTA	bilgi@lotusgd.com
WEB	www.lotusgd.com
KURULUŞ (TESCİL) TARİHİ	10 Ocak 2005
SERMAYE PİYASASI KURUL KAYDINA ALINIŞ TARİH VE KARAR NO	07 Nisan 2005 – 14/462
BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUL KAYDINA ALINIŞ TARİH VE KARAR NO	12 Mart 2009 - 3073
TİCARET SİCİL NO	542757/490339
KURULUŞ SERMAYESİ	75.000,-YTL
ŞİMDİKİ SERMAYESİ	600.000,-TL

4. MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKET ÜNVANI	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	Rüzgarlıbahçe Mahallesi, Özalp Çıkmazı, No: 4 Beykoz / İSTANBUL
TELEFON NO	(216) 425 03 28-(216) 425 20 07
FAKS NO	(216) 425 59 57
KURULUŞ (TESCİL) TARİHİ	20.09.1996
KAYITLI SERMAYE TAVANI	1.000.000.000,-TL
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	1.000.000.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	% 25,16
FAALİYET KONUSU	Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleriyle belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48inci maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen bir sermaye piyasası kurumudur.

5. DEĞERLEME RAPORUNUN TEBLİĞİN 1. MADDESİNİN 2. FIKRASI KAPSAMINDA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞI HAKKINDA AÇIKLAMA

Bu rapor, aşağıda belirtilen tebliğ ve düzenlemelere göre hazırlanmış olup, Sermaye Piyasalarında Faaliyette bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğin (III-62.3) 1. Maddesinin 2. Fıkrası kapsamındadır.

- Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasalarında Faaliyette bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususular"
- Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"
- Sermaye Piyasası Kurul Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görülen Uluslar Arası Değerleme Standartları (2017)

6. MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 'nin talebiyle yukarıda adresi belirtilen ve şirket portföyünde yer alan gayrimenkulün Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Müşteri tarafından getirilmiş herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

7. DEĞERLEME İŞLEMİNİ SINIRLAYAN VE OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Herhangi bir sınırlayıcı ve olumsuz faktör bulunmamaktadır.

8. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen gayrimenkullerin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

9. UYGUNLUK BEYANI ve KISITLAYICI KOŞULLAR

Bilgi ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz.

- a. Raporda yer alan görüş ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır. Tümü kişisel, tarafsız ve önyargısız olarak yapılmış çalışmaların sonucudur.
- b. Şirketimizin değerlendirme konusunu oluşturan tesis ve mülklere ilişkin güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgisi yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi bir çıkarı ya da önyargısı bulunmamaktadır.
- c. Verdiğimiz hizmet, herhangi bir tarafın amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış olan bir değere; özel koşul olarak belirlenen bir sonuca ulaşmaya ya da sonraki bir olayın oluşmasına bağlı değildir.
- d. Şirketimiz değerlemeyi ahlâki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir.
- e. Şirketimiz, ekspertiz raporu tarihinden sonra gayrimenkulde meydana gelebilecek fiziksel değişikliklerin ve ekonomide yaşanabilecek olumlu ya da olumsuz gelişmelerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk taşımaz.
- f. Mülkün takdir edilen değerinde değişiklikliliğe yol açabilecek zemin altı (radyoaktivite, kirlilik, depremsellik vb.) veya yapısal sorunları içermediği varsayılmıştır. Bu hususlar, zeminde ve binada yapılacak aletsel gözlemler ve statik hesaplamaların yanı sıra uygulama projelerindeki incelemeler sonucu açıklık kazanabilecek olup uzmanlığımız dışındadır. Bu tür mühendislik ve etüt gerektiren koşullar veya bunların tespiti için hiçbir sorumluluk alınmaz.

10. TAŞINMAZLARIN TAPU KAYITLARI

10.1. Tapu Kayıtları

SAHİBİ	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 2903/120000 hisse Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 7753/8000 Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 401/60000 hisse
İLİ - İLÇESİ	İstanbul – Başakşehir
MAHALLESİ	İkitelli-2
PAFTA NO	--
ADA NO	858
PARSEL NO	1
NİTELİĞİ	Arsa (*)
ARSA ALANI	18.208,90 m ²
YEVMIYE NO	32665
CİLT NO	585-586-587
TAPU TARİHİ	04.12.2019

(*)Kat irtifakı kurulmuş olup kat irtifak listesi ektedir.

10.2. Tapu Takyidatı

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,

İstanbul ili, Başakşehir İlçesi Tapu Müdürlüğü'nden 06.01.2020 tarihinde TORUNLAR GYO tarafından bağımsız bölümlerin tamamı için alınan Tapu Müdürlüğü onaylı) takyidat yazısına göre taşınmazlar üzerinde **müştereken** aşağıdaki notların bulunduğu görülmüştür. Rapor ekinde 3 adet bağımsız bölüme ait tapu suretleri (Tamamı klasör halinde) ve tarafımızca alınan 29.12.2019 tarihli 3 adet TAKBİS çıktısı sunulmuş olup rapor ekinde yer almaktadır.

- Türkiye İş Bankası A.Ş lehine 1. dereceden 23.05.2019 tarih ve 12733 yevmiye no ile 375.000.000,-TL tutarında ipotek şerhi. (2903/120000 hisse üzerinde)
- Türkiye İş Bankası A.Ş lehine 1. dereceden 23.05.2019 tarih ve 12734 yevmiye no ile 375.000.000,-TL tutarında ipotek şerhi. (7753/8000 hisse üzerinde)
- Türkiye İş Bankası A.Ş lehine 1. dereceden 05.09.2019 tarih ve 21221 yevmiye no ile 375.000.000,-TL tutarında ipotek şerhi. (401/60000 hisse üzerinde)
- Yönetim Planı. 18.11.2019 (04.12.2019/32665)

10.3. Takyidat Açıklamaları

Yönetim planı beyanı yasal bir gereklilik olup alım satımını engellememektedir.

Taşınmaz üzerinde yer alan ipotek proje finansmanı sağlamak amacıyla kullanılan kredilere istinaden tesis edilmiş olup ilgili bankanın bu husustaki yazısı rapor ekinde sunulmuştur. 28 Mayıs 2013 tarih ve 28660 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin, (Yatırımlara ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar- 7. Bölüm) 30. Maddesinde “(1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur. (2) Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de bu Tebliğin 31 inci maddesi kapsamında değerlendirilir.” denilmektedir.

11. BELEDİYE İNCELEMELERİ

11.1. İmar Durumu

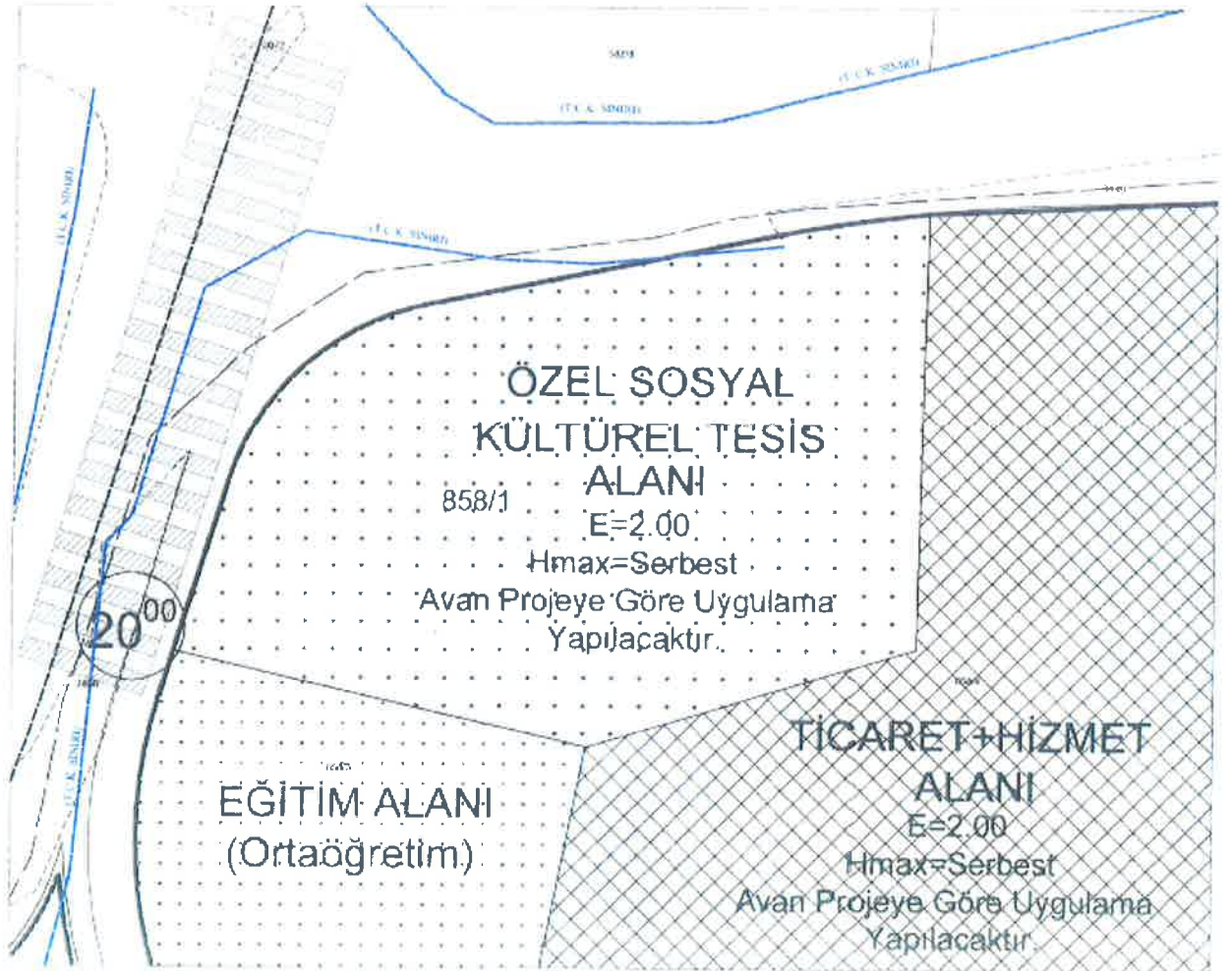
Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde ve ekte yer alan 28.05.2019 tarihli yazılı imar durumuna göre taşınmazın konumlu olduğu parselin 28.08.2008 tarihli 1/1000 Ölçekli İkitelli Tepeüstü Mevkii 2453-2769-2858- 2859-2860-2881-2882-2883-2958-3149 Parsellere İlişkin Uygulama İmar Plan Değişikliği kapsamında “**Özel Sosyal Kültürel Tesis Alanı**” olarak belirlenen sahada kaldığı ve yapılaşma şartlarının aşağıdaki şekilde olduğu ve avan projeye göre uygulama yapılacaktır. H_{max}: Serbest, **Emsal: 2,00**

Ayrıca Başakşehir Belediyesi Harita Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde; **858 ada, 1 parselin** 2859, 2769, 2454 ve 2452 no.lu parsellerin tevhidinden oluştuğu öğrenilmiştir.

Plan Notları:

- Planlama Alanı 2453 – 2769 – 2858 – 2859 – 2860 – 2881 – 2882 – 2883 – 2958 – 3149 parsellerini içermektedir.
- Planlama alanında Ticaret + Hizmet, Eğitim, Sosyal – Kültürel Tesis Alanı, Yol Alanları ve Raylı Sistem Metro Hattı İstasyonu yer almaktadır. Ticaret için E:2.00 ve Hmaks: serbest, özel sosyal kültürel tesis alanında E:2.00 ve Hmaks: serbest olup, avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- Ticaret + Hizmet alanlarında, ticaret ve amaçlı yapılar, iş merkezleri, büro, çok katlı mağazalar, katlı otoparklar alışveriş merkezleri, otel, motel, vb. gibi konaklama tesisleri ile rezidans (konut yapıları), sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültürel tesisler, gazino, lokanta, restoran, banka ve finans kurumları, yönetim binaları, ilgili kamu kurum ve kuruluşlarından görüş alınmak koşulu ile özel eğitim ve özel sağlık tesisleri yapılabilir.

- Özel Sosyal-Kültürel Tesis Alanı'nda; sinema, tiyatro, eğlence merkezi, müze, kütüphane, açık ve kapalı sergi salonları, sanat atölyeleri, oditoryum, çok amaçlı kültürel tesis salonları, kapalı ve açık spor tesisleri yapılabilir.
- Planlama alanı sınırları içerisinde mimari proje ile bütünlük ve süreklilik sağlamak amacıyla Ticaret + Hizmet Alanı ile Özel Sosyal – Kültürel Tesis Alanı arasında, yer altında ve/veya yer üstünde fiziki bağlantı yapılabilir. Gerekirse emsal ve fonksiyon dağılım oranları aynı kalmak koşulu ile bu fonksiyonlara ait yapılar birlikte tek bir parsel üzerinde projelendirilebilir. Her durumda toplam inşaat alanı emsal değerini aşamaz.
- Onama sınırı içinde kalan parsellerdeki imar sınırları içerisinde kalmak koşulu ile tesis içi kullanımlara yönelik otopark giriş çıkışı ve bu otoparklar ile diğer alanların ihtiyacı olan servis yolları, yaya yolları, yaya – araç rampaları, yaya üstgeçitleri yapılabilir.
- Belirtilen metro istasyonu ve güzergâhı hazırlanacak uygulama projesine göre uygulanacaktır.
- Metro istasyonuna yönelik olarak planlama alanı içerisindeki parsel alanları içerisinde yaya giriş çıkışlarına yönelik düzenlemeler yapılabilir. Otoparklar ve diğer tesis yapıları ile metro istasyonu ve giriş çıkışları arasında yaya bağlantıları zemin altında veya üstünde oluşturulabilir.
- Diğer hususlarda 13.02.2008 T.T'li 1/5000 ölçekli ve 1/1000 ölçekli Küçükçekmece İktisadi Ayazma Gecekondu Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı plan notları geçerlidir.



İmar Plan Örneği

T.C. BAŞAKŞEHİR BELEDİYESİ İmar ve Şehircilik Müdürlüğü		İsim: TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	
Sayı : 14949-R:1847390 Günü : 14.05.2019		Adres : Rüzgarlıbahçe Mah. Özalp Çıkmaçı No:4 Kavaak BEYKOZ/İSTANBUL İlgi : 14/05/2019 tarih ve 14949-R:1847390 sayılı ile kayıtlı Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. vekili Uğur SERT'in dilekçesine karşılık düzenlenmiştir.	
*İmar durumu ve inşaat şartları mer'î İmar Planı ve İmar mevzuatına uygun olarak boş arsa için aşağıda gösterilmiştir. Bu İmar durumu ile yalnız proje tanzim ettirilebilir. İnşaat yapılamaz. İmar planında ve mevzuatta bir değişiklik olursa hiç bir hak iddia edilemez. İmar durum belgesi 1 (bir) yıl için geçerlidir. *Proje ile müracaat esnasında 3194 sayılı İmar Kanunu, Yürürlükteki Yönetmelik Hükümleri, 4708 sayılı Yapı Denetim Kanunu ve ilgili genelgeler doğrultusunda gerekli belgeler eklenecektir. *İmar durumu plan notları ve plan raporu ile bir bütündür. *Parsel bazında ayrıntılı Jeolojik ve Jeoteknik zemin etüdü yapılmadan uygulama yapılamaz. *Zemin etüt raporu hazırlayacak firmalar, saha çalışmalarını (Jeofizik, sondaj, numune alımı vb.) Belediyenin ilgili teknik elemanının gözetiminde yapacaklardır. *14.05.2019 tarih ve "138/1072" no'lu Aplikasyon Krokisinden çizildi. *İstanbul Büyükşehir Belediyesi Ulaşım Daire Başkanlığı Ulaşım Koordinasyon Müdürlüğü'nün 30/07/2013 tarih ve UTK2013/30-36 sayılı kararına istinaden düzenlenmiştir. *Karayolları Genel Müdürlüğü 17.Bölge Müdürlüğü'nün 02.12.2010 tarih ve B.11.1.TCK.1.17.03.00/752-25105 sayılı yazısına istinaden düzenlenmiştir. *PLAN NOTLARI İMAR DURUMU EKİNDEDİR.			
MER'İ İMAR PLANI		Bina Yüksekliği : Hmax: Serbest	Çatı Meyili : Plan notu/Yönetmelik
Plan Adı : İKİTELLİ TEPEĞİSTÜ MEVKİİ, 2453-2169-2858-2859-2860-2881-2882-2883-2958-3149 PARSELLERE İLİŞKİN UYGULAMA İMAR PLANI DEĞİŞİKLİĞİ		Bina Derinliği : Plan notu/Yönetmelik	İnşaat Simge : -
Tasdik Tarihi : 28.08.2008	Ölçeği : 1/1000	Ön Bahçe Mesafesi : Plan notu/Yönetmelik	İnşaat Nizamı : Plan notu/Yönetmelik
Pafta No : F21c17d1d-F21c17d1c	İlçesi : Başakşehir	Yan Bahçe Mesafesi : Plan notu/Yönetmelik	Bina Sahası Emsali : Plan notu/Yönetmelik
Mahallesi : Ziyagökalp	Kadastre : Pafta : Ada : Parsel : Alan :	Arka Bahçe Mesafesi : Plan notu/Yönetmelik	İnşaat Sahası Emsali : E:2.00
	F21c17d1d F21c17d1c	858	1
	18.208.90 m²		
Harita durumu Kadastre Paftasına ve Çapına uygun olarak tanzim ve imza edildi.		İmar durumu İmar Planı ve İmar mevzuatına uygun olarak tanzim ve imza edildi.	
H Dilek ÖZCAN Raporör İmar Teknikeri		Çağlar Fırat VATAN Ruhsat Şefi İmar Mühendisi	Emre BİNGÖL İmar ve Şehircilik Müdürü İnşaat Mühendisi
İmza 23.05.2019		İmza 28.05.2019	İmza 28.05.2019

İmar Durum Belgesi

11.2. İmar Dosyası İncelemesi

Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemelerde taşınmaza ait dijital dosyada aşağıdaki belgeler görülmüş olup herhangi bir olumsuz evraka rastlanmamıştır.

BELGE ADI	TARİH	NO	VERİLİŞ NEDENİ	KAT ADEDİ	ÜNİTE SAYISI	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
Yapı ruhsatı	18.12.2014	00475	Yeni Yapı	30	129	108.656,02	VC
Yapı ruhsatı	01.09.2015	00625	Tadilat	30	125	108.186	VC
Yapı ruhsatı	30.06.2016	0578	İsim Değişikliği	30	163	109.671,74	VC
Yapı ruhsatı	07.10.2016	0786	Tadilat	30	163	109.671,74	VC
Yapı ruhsatı	17.02.2017	00625	Tadilat	31	186	112.435,90	VC
Yapı ruhsatı	25.06.2018	00480	Yenileme	31	186	112.435,90	VC
Yapı ruhsatı	11.10.2019	00354	Tadilat	31	179	112.090,32	VC
İlk Proje	2014		Yeni Yapı	30	129	108.656,02	VC
Mimari Proje	2015	2015/1287 757	Tadilat	30	125	108.186	VC
Mimari Proje	2017		Tadilat	31	186	112.435,90	VC
Mimari Proje	01.11.2019	1913731	Kat İrtifakı	31	179	112.090,32	VC

11.3. Encümen Kararları, Mahkeme Kararları, Plan İptalleri v.b. konular

Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde bulunan dijital dosyasında yapılan incelemelerde taşınmaza ait herhangi bir olumsuz evrakın olmadığı görülmüştür.

Müşteriden temin edilen bilgi ve beyanlar doğrultusunda taşınmazla ilgili herhangi bir dava bulunmamaktadır.

11.4. Yapı Denetim Firması

Değerlemesi yapılan Mall Of İstanbul 2.Etap Projesinin yapı denetim işlemleri aşağıda bilgileri verilen firma tarafından yapılmaktadır:

Ceylanlar Yapı Denetim Ltd. Şti. 0 (212) 699 40 06

Fatih mah. Doğan Araslı Bulvarı No:123 Büro No:61-62 Esenyurt/İSTANBUL V.D. Vergi No: 2090518199, Ticaret Sicil No:735000

11.5. Son Üç Yıl İçindeki Hukuki Durumdan Kaynaklanan Değişim

11.5.1. Tapu Müdürlüğü Bilgileri

11.5.1.1. Son Üç Yıl İçersisinde Gerçekleşen Alım Satım Bilgileri

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., konu parseli farklı hisse oranları ile 26.01.2011-08.03.2011-01.03.2012-06.09.2012 tarihlerinde satın almıştır. Son tapu kaydına göre 7753/8000 hisse 22.05.2019 tarih ve 12663 yevmiye nolu "Mülkiyet ve hisse oranlarının düzeltilmesi" işlemiyle yine Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiştir. Daha önce dava konusu olan 401/60000 hisse ise 26.07.2019 tarih ve 17952 yevmiye nolu satış işlemiyle Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiştir.

11.5.2. Belediye Bilgileri

11.5.2.1. İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b. İşlemler

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

858 Ada 1 parsel'de yer alan arsanın imarı: "Özel Sosyal Kültürel Tesis Alanı"dır. 28.08.2011 tasdik tarihli, İkitelli Tepeüstü Mevkii 2453 – 2769 – 2858 – 2859 – 2860 – 2881 – 2882 – 2883 – 2958 – 3149 parsellere ilişkin uygulama imar plan değişikliği planında yer alan imar planı notuna göre parseller arasında fonksiyon transferi yapılabilir.

Plan notu:

Planlama alanı sınırları içerisinde mimari proje ile bütünlük ve süreklilik sağlamak amacıyla Ticaret + Hizmet Alanı ile Özel Sosyal – Kültürel Tesis Alanı arasında, yer altında ve/veya yer üstünde fiziki bağlantı yapılabilir. Gerekirse emsal ve fonksiyon dağılım oranları aynı kalmak koşulu ile bu fonksiyonlara ait yapılar birlikte tek bir parsel üzerinde projelendirilebilir. Her durumda toplam inşaat alanı emsal değerini aşamaz.

Konu gayrimenkul üzerinde otel ve ofis kullanımlı ticari gayrimenkul geliştirmek üzere bitişik olduğu 858 ada 4 parselden (Mall Of İstanbul Projesi'nin yer aldığı parselden) fonksiyon aktarımı yapıldığı anlaşılmaktadır. Parsel üzerinde devam etmekte olan proje imar koşullarına uygun planlanmıştır. Bu sebeple konu taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne projeler başlığı altında alınmasına sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

11.5.2.2. Gayrimenkule İlişkin Olarak Yapılmış Sözleşmelere (Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmeleri, Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmeleri ve Hasılat Paylaşımı Sözleşmeler vb.) İlişkin Bilgiler

Herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

11.5.2.3. Gayrimenkulün Enerji Verimlilik Sertifikası Hakkında Bilgi

Henüz inşa halindedir.

11.5.2.4. Ruhsat Alınmış Yapılarda Yapılan Değişikliklerin 3194 Sayılı İmar Kanunu'nun 21. Maddesi Kapsamında Yeniden Ruhsat Alınmasını Gerektirir Değişiklikler Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Tadilat ruhsatları bulunmakta olup yeniden ruhsat alınmasını gerektirecek bir durum bulunmamaktadır.

12. TAŞINMAZLARIN ÇEVRE VE KONUMU

12.1. Konum ve Çevre Bilgileri

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Ziya Gökalp Mahallesi, Süleyman Demirel üzerinde 858 ada, 1 parselde konumlu olan Mall Of İstanbul 2.Etap **Otel ve Residence Projesidir.**

Tem otoyolundan ilerlendiğinde Mahmutbey gişelere gelmeden Mahmutbey KöprülÜ kavşağından sağa dönerek Atatürk Bulvarına girilir. Bulvardan MASKO ya doğru devam ederek ilk ışıklardan ilerlendiğinde konu taşınmaz sol tarafta yer almaktadır.

Asya ve Avrupa yakalarının yoğun trafik güzergâhında, Mahmutbey`de, E-5 Karayolu, TEM Otoyolu ve Basın Ekspres otoyollarının kesişim noktasında yer alan Mall Of İstanbul İkitelli, Basakşehir Merkezleri ile Mahmutbey gişeler ve Masko`ya yakın mesafede konumludur. Mall of Istanbul projesinde ofis, rezidans, AVM ve otel bir arada bulunmaktadır.

Yakın çevresinde Droglass Otocam, Masko Mobilyacılar Sitesi, Marmara Sanayi Sitesi, İmsan Sanayi Sitesi, Bahariye Halı Fabrikası, Halkalı Toplu Konutları ve Avrupa Konutları ile Gryder Satış Mağazası, İlke ve Denizbank Binaları, İETT Garajı, Halkalı Toplu Konutları 3. Etap Evleri ve 2 - 3 katlı binalar bulunmaktadır. Bölge, Basakşehir Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır. Göreceli olarak şehir merkezine uzak olan yapıya toplu taşıma araçları ve özel araçlarla ulaşım mümkündür.

Taşınmaz, TEM Mahmutbey Gişeleri'ne 300 m., Atatürk Olimpiyat Stadı'na 4 km., E-5 Karayolu'na 8 km., eski Atatürk Havalimanı'na 9,5 km., İstanbul Havalimanı'na ise yaklaşık 30 km. mesafededir.



Uydu Görüntüleri

12.2. Bölge Analizi

12.2.1 İstanbul İli:

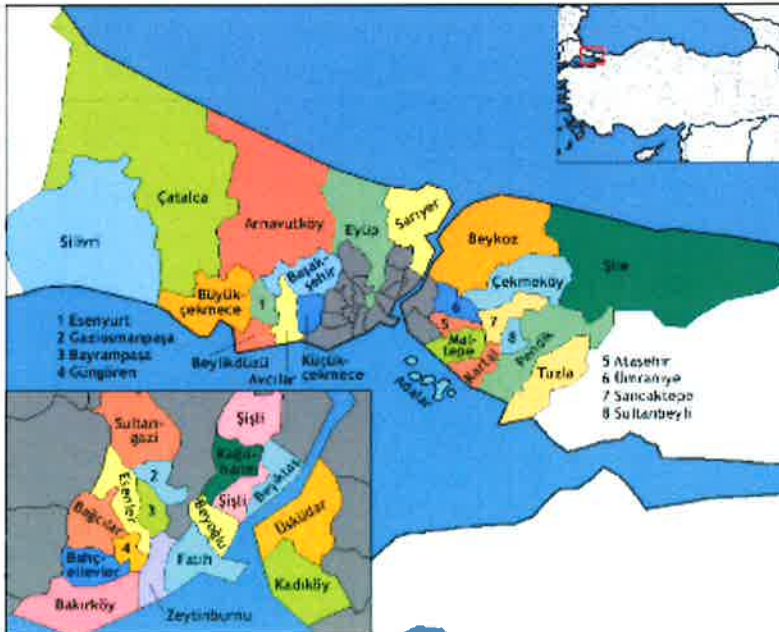
İstanbul, Türkiye'de yer alan şehir ve ülkenin 81 ilinden biridir. Ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır.

2018 yılı itibarıyla nüfusu 15.067.724 kişidir.

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Yavuz Sultan Selim, Fatih Sultan Mehmet ve 15 Temmuz Şehitler Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

Karadeniz ile Marmara Denizi'ni bağlayan ve Asya ile Avrupa'yı ayıran İstanbul Boğazı'na ev sahipliği yapması nedeniyle, İstanbul'un jeopolitik önemi oldukça yüksektir.

İstanbul'un yüksek nüfusu ve ileri sanayi sektörü çevresel konularda pek çok sıkıntıyı da beraberinde getirmektedir. Hava, su ve toprak kirliliği gibi ana sorunların yanı sıra, çarpık kentleşme ve denetimsizlikten kaynaklanan görüntü ve gürültü kirliliği gibi ikincil sorunlar da göze çarpmaktadır.



İstanbul'un toplam 39 ilçesi vardır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece,

Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy ilçesindeki Kozyatağı mahallesi dikkat çeker.

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik – Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul ve çevre iller bu alanda; meyve, zeytinyağı, İpek, pamuk ve tütün gibi ürünler elde etmektedir. Ayrıca gıda sanayi, tekstil üretimi, petrol ürünleri, kauçuk, metal eşya, deri, kimya, ilaç, elektronik, cam, teknolojik ürünler, makine, otomotiv, ulaşım araçları, kağıt ve kâğıt ürünleri ve alkollü içkiler, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini oluşturur. Dışalım ve dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir.

Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayi gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür.

İstanbul genelinde tüm orman alanları koruma altına alınmış olmakla birlikte sınırlı miktarda ormancılık faaliyeti yürütülmektedir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ancak 2016 yılı itibariyle turizm sektöründe gerileme dönemi başlamıştır.

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehir içi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde yer alan İstanbul Havalimanı'nın yapımı tamamlanmış ve halihazırda uçuşlar başlanmıştır. Yurtiçi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İldeki havalimanlarından İstanbul Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Arnavutköy ilçesinde; Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda Pendik ilçesinde yer alır. İstanbul Havalimanı hava ulaşımında en büyük paya sahiptir.

Karayoluyla ulaşımı ise İstanbul'da özellikle şehirlerarası yolculukta büyük bir paya sahiptir. Türkiye'nin her iline ve ayrıca Gürcistan, Yunanistan, Bulgaristan gibi komşu ülkelere İstanbul'dan doğrudan seferler vardır. Anadolu Yakası'nda Harem Otogarı, Avrupa Yakası'ndaysa Büyük İstanbul Otogarı hizmet vermektedir. İstanbul Otogarı da metroyla kent merkezine bağlanmaktadır.

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurtiçi merkezlerle; Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Macaristan, İran, Suriye ve Irak gibi dış merkezlere tren seferleri vardır. Yüksek hızlı tren Pendik ilçesinden hareket etmektedir.

Deniz yoluyla ise ilde düzenli ulaşım yalnızca yurtiçinde gerçekleştirilir. İstanbul'dan Yalova'ya, Balıkesir'e ve Bursa'ya feribot ve araba vapuru seferleri vardır. İstanbul Limanı'na turistik amaçlarla gelen münferit gemiler dışında yurtdışı varışlı gemi seferi yoktur.

İstanbul'da şehir içi ulaşım ise büyük bir sektördür. Otobüslerle ulaşım sağlayan İETT; şehir hatları vapurlarını ve deniz taksi işleten İDO; tramvay, metro, funiküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

12.2.2 Başakşehir İlçesi:

Başakşehir, 2008 yılında Küçükçekmece, Esenler ve Büyükçekmece ilçelerinden ayrılarak ilçe yapılmıştır. 2018 verilerine göre ilçenin toplam nüfusu 427.835'dir. Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Sultangazi ve Eyüp, doğuda Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar ile batıda Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir.

İlçenin kurulduğu bölgede Osmanlı döneminde devletin barut ihtiyacını karşılamak üzere Azatlı baruthanesi kurulmuş, bölge Azatlık adıyla anılmıştır. İlçede tarihi özelliği bulunan diğer yapılar, Resneli Niyazi Bey'e ait Resneli çiftliği ve İstanbul'daki bilinen ilk yerleşim yeri olan Yarımburgaz Mağarası ve baruthaneye su sağlamak için kurulmuş Şamlar bendidir.

İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır. Demiryolu ile ulaşım İspartakule'deki tren istasyonu ile



sağlanmaktadır. 07

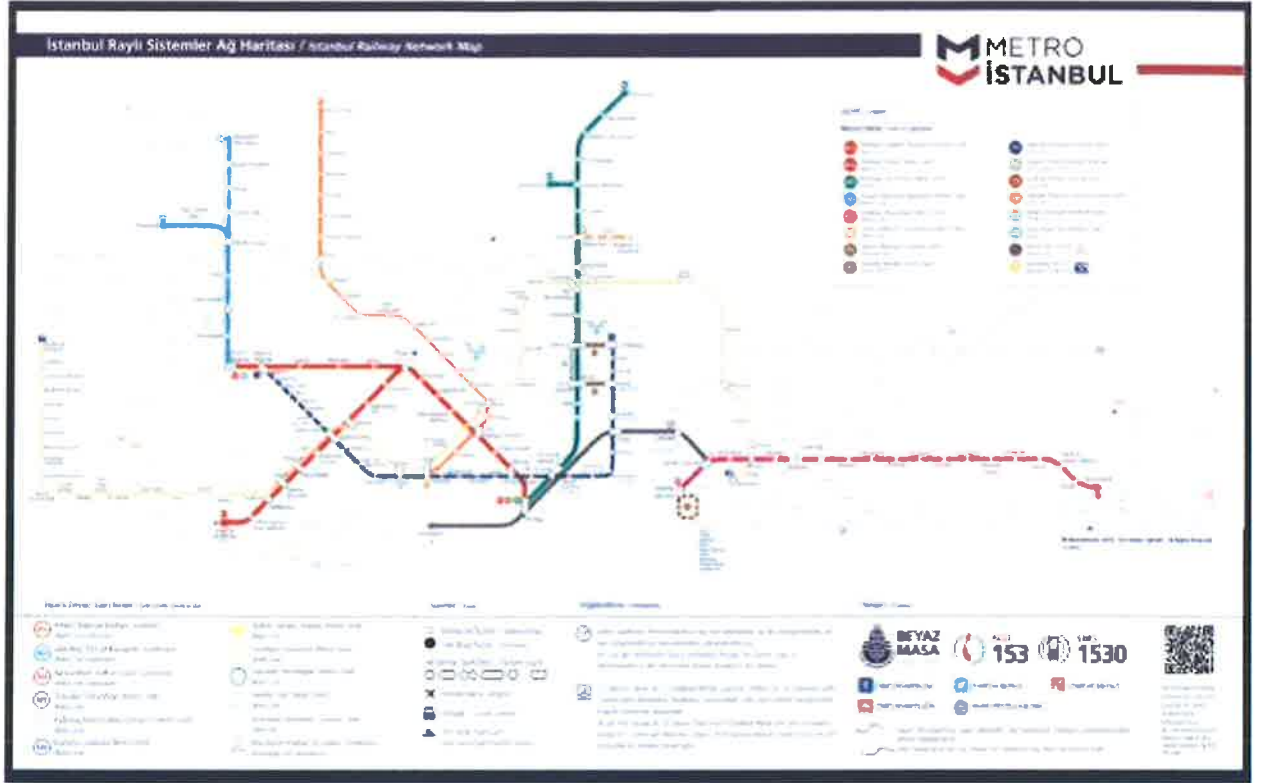
Temmuz 2013 tarihinde resmi açılışı yapılan M3 Kirazlı - Başakşehir-Olimpiyatköy Metro Hattı ile Atatürk Olimpiyat Stadyumu ve 5. Etap Metrokent'e kadar metro ulaşımı sağlanmıştır. Diğer

raylı sistemlere entegre olan bu hat sayesinde Başakşehir'den Halkalı'ya kadar raylı sistemler ile ulaşım mümkün hale gelmiştir.

İlçenin kuzeyi ormanlarla kaplıdır, kalan bitki örtüsü bozkır ve çalılıklardan oluşur. Resneli Çiftliği'nin içinde bulunduğu Sazlıdere vadisinde bitki çeşitliliği çok fazladır. İlçede Sazlıdere akarsuyu ve Ayamama deresi doğar, İspartakule deresi ise içinden geçer.

İlçede sosyal yaşam, Sular Vadisi ile Bahçeşehir'deki yapay gölet ve çevresindedir. Bahçeşehir'deki gölet, Türkiye'nin en büyük yapay göletidir. Bunun dışında Atatürk Olimpiyat Stadyumu ve Başakşehir Fatih Terim Stadyumu bu ilçede bulunmaktadır. TOKİ tarafından geliştirilen ve Türkiye'nin en büyük uydukent projesi olan 65.000 konutun planlandığı Kayaşehir projesi de bu ilçe sınırları içindedir.

Ulaşım Haritaları



Kaynak: metroistanbul.com

İstanbul Metro Ağı Haritası



Yapımı Devam Eden Ataköy-Basın Ekspres-İkitelli Metro Hattı

12.3. Dünya ekonomisine genel bakış

Küresel Ekonomik büyüme 2018 yılında sağlam bir görüntü çizmiştir. 2018 yılı, nispeten senkronize bir eğilim izleyen büyüme trendlerinin bölgesel olarak büyük değişimler izlediği bir dönem olmuştur. 2017 yılındaki güçlü toparlanmadan sonra toplam gayrisafi yurtiçi hasılatındaki büyüme hızının azaldığı ve %3,6 - %3,7 seviyesinde gerçekleştiği gözlenmiştir.

Büyüme hızındaki yavaşlama, OECD ülkelerinde özellikle Avrupa bölgesi ve Japonya'da hissedilmiş olup Amerika Birleşik devletleri bu trendin dışında kalmıştır. Ancak Amerika'nın yaşadığı ekonomik büyümenin pek çok mali teşvik ile desteklenmesini de göz ardı etmemek gerekir. Gelişmekte olan ekonomilerde ise Hindistan güçlü bir toparlanma yaşamış, bu esnada Rusya ve Brezilya da nispeten daha iyi performanslar göstermiştir. Çin ekonomisi ise yavaşlama eğilimini kıramamıştır.

2019 yılında Dünya ekonomisini şekillendiren gelişmeler genellikle politika kaynaklı olup bu gelişmeler arasında Amerika Birleşik Devletleri ve Çin arasındaki ticari çekişme, Brexit süreci ve Dünya genelindeki pek çok farklı jeopolitik gerilimi sayabiliriz. Diğer yandan başlıca merkez bankalarının (özellikle FED) sıkı para politikasına devam etmesi de küresel ölçekte bazı daralmalara yol açmaktadır.

Dünya Ekonomisinde Büyüme Oranlarındaki Değişim (2017-2018)

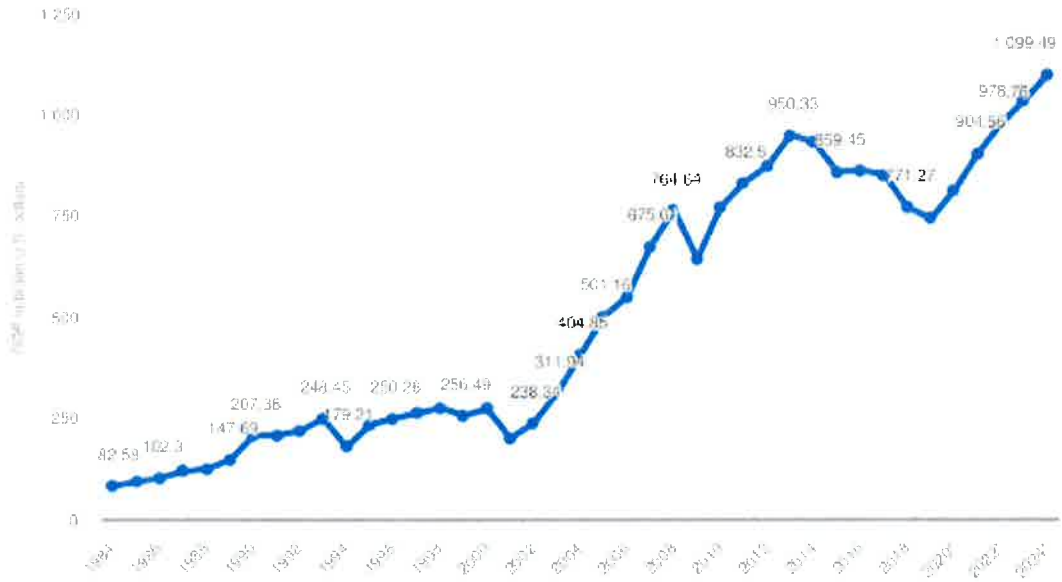
Topluluk /Ülke	2017	2018
OECD	2.5	2.3
Avrupa Ülkeleri (OECD Hariç)	4.9	3.8
Gelişmekte Olan Ülkeler	3.6	3.9
Afrika	3.7	3.4
Latin Amerika ve Karayipler	0.8	0.6
Asya ve Avustralya	4.5	4.9
Asya-Pasifik	4.7	4.5
OPEC Ülkeleri	0.5	1.1
Çin	6.9	6.6
Dünya Ortalaması	3.7	3.6

Kaynak: World Economic Outlook; IMF, International Financial Statistics

12.4. Türkiye'nin Makroekonomik Görünümü

2008 yılındaki küresel ekonomik krizden sonra Türkiye ekonomisi ciddi bir toparlanma sürecine girmiş olup 2014, 2015 yıllarında GYSH bir önceki yıla göre % 5,2 ve %6,1 seviyelerinde artmıştır. 2016 yılı, pek çok farklı etkenin de etkisiyle büyüme hızının yavaşladığı bir dönem olmuş 2017 yılında %7,5, 2018 yılında ise %2,8 lik büyüme oranları yakalanmıştır. 2018 yılı itibariyle cari GSYH büyüklüğüne göre Türkiye Dünya'nın 18. Avrupa'nın 7. Büyük ekonomisidir.

Türkiye: Güncel Fiyatlarla Gayrisafi Yurtiçi Hasıla 1984-2024 (Milyar USD)

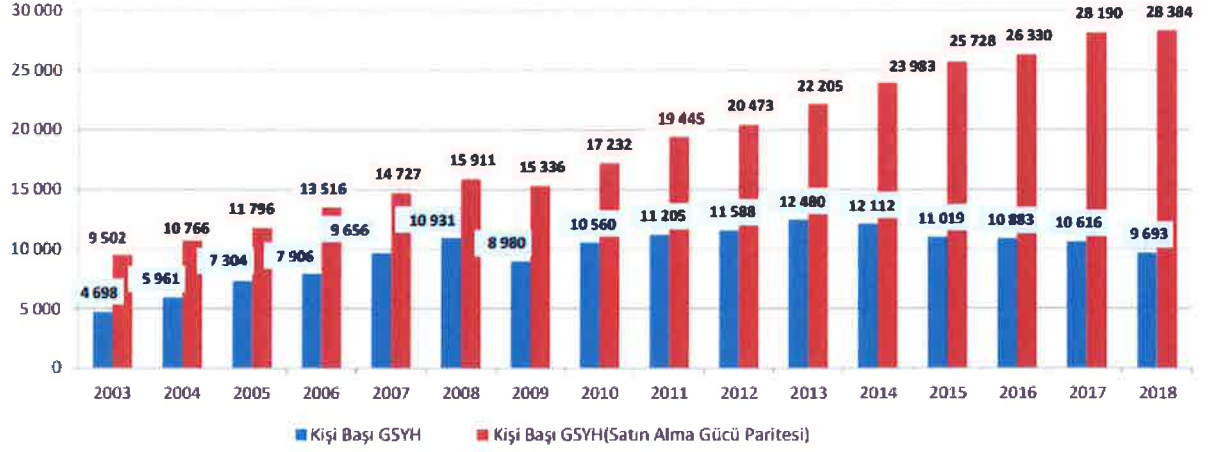


Tablo Kaynak: IMF(2019 ve ilerisi tahmindir)

2004 yılından itibaren çift haneli seviyelerin altında seyreden enflasyon oranı 2017 yılında % 11,1, 2018 yılında ise %16,3 olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılı Ekim ise ayında Tüketici Fiyat Endeksi TÜİK verilerine göre %10,59 dir. TÜFE 2019 yılı Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %8,55 oranında artış göstermiştir. İşsizlik oranları ise son üç yılda %10,8-%10,9 aralığında seyretmektedir.

Ödemeler dengesi tarafında ise 2017 yılında %67 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2018 yılında %75 olarak gerçekleşmiştir.

Kişi Başına Düşen GSYH (USD)



Temel Ekonomik Göstergeler

	2000	2010	2015	2016	2017	2018
GSYH ARTIŞI, 2009 Fiyatlarıyla, %	6,6	8,5	6,1	3,2	7,5	2,8
GSYH, Cari Fiyatlarla, Milyar TL	171	1.160	2.339	2.609	3.111	3.724
GSYH, Cari Fiyatlarla, Milyar \$	272	772	862	863	853	789
NÜFUS, Bin Kişi, Yıl Ortası	64.269	73.142	78.218	79.278	80.313	81.407
KİŞİ BAŞINA GSYH, Cari Fiyatlarla, \$	4.229	10.560	11.019	10.883	10.616	9.693
İHRACAT (F.O.B.), Milyon \$	27.775	113.883	143.839	142.530	156.993	167.923
İHRACAT/GSYH, %	10,2	14,7	16,7	16,5	18,4	21,3
İTHALAT (C.I.F.), Milyon \$	54.503	185.544	207.234	198.618	233.800	223.047
İTHALAT/GSYH, %	20,1	24,0	24,0	23,0	27,4	28,3
İHRACATIN İTHALATI KARŞILAMA ORANI (%)	51,0	61,4	69,4	71,8	67,1	75,3
TURİZM GELİRLERİ, Milyar \$	7,6	22,6	26,6	18,7	22,5	25,2
DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR (GİRİŞ), Milyar \$	1,0	9,1	19,3	14,0	11,6	13,0
CARI İŞLEMLER DENGESİ/GSYH, %	-3,7	-6,1	-4,5	-3,8	-5,6	-3,4
İŞGÜCÜNE KATILMA ORANI, %		46,5	51,3	52,0	52,8	53,2
İŞSİZLİK ORANI, %		11,1	10,3	10,9	10,9	11,0
İSTİHDAM ORANI, %		41,3	46,0	46,3	47,1	47,4
TÜFE (2003=100), Yıllık Ortalama, Yüzde Artış		8,6	7,7	7,8	11,1	16,3

Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm (Kasım 2019)

Dönemler İtibariyle Büyüme Oranları

Türkiye ekonomisi, 2019'un ikinci çeyreğinde %1,5 oranında daralmıştır.

2003-2018 döneminde Türkiye Ekonomisinde yıllık ortalama %5,5 oranında büyüme kaydedilmiştir.



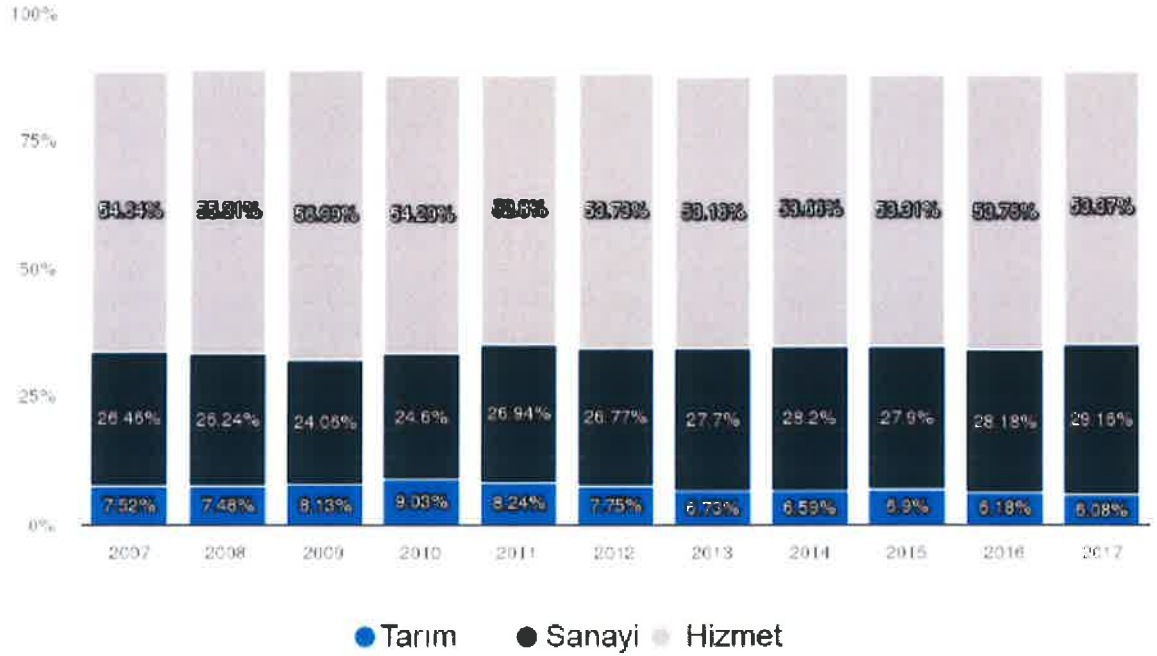
Kaynak: TÜİK

IMF 2019 Büyüme Tahminleri:

Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)									
		Dünya	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC	Japonya
IMF	2018	3.6	1.9	2.9	1.1	2.3	6.8	6.6	0.8
	2019	3.0	1.2	2.4	0.9	1.1	6.1	6.1	0.9
	2020	3.4	1.4	2.1	2.0	1.9	7.0	5.8	0.5
OECD	2018	3.6	1.9	2.9	1.1	2.3	6.8	6.6	0.8
	2019	2.9	1.2	2.3	0.8	1.1	5.8	6.2	1.0
	2020	2.9	1.1	2.0	1.7	1.6	6.2	5.7	0.6
Dünya Bankası	2018	3.0	1.8	2.9	1.1	2.3	7.2	6.6	0.8
	2019	2.6	1.2	2.5	1.5	1.2	7.5	6.2	0.8
	2020	2.7	1.4	1.7	2.5	1.8	7.5	6.1	0.7

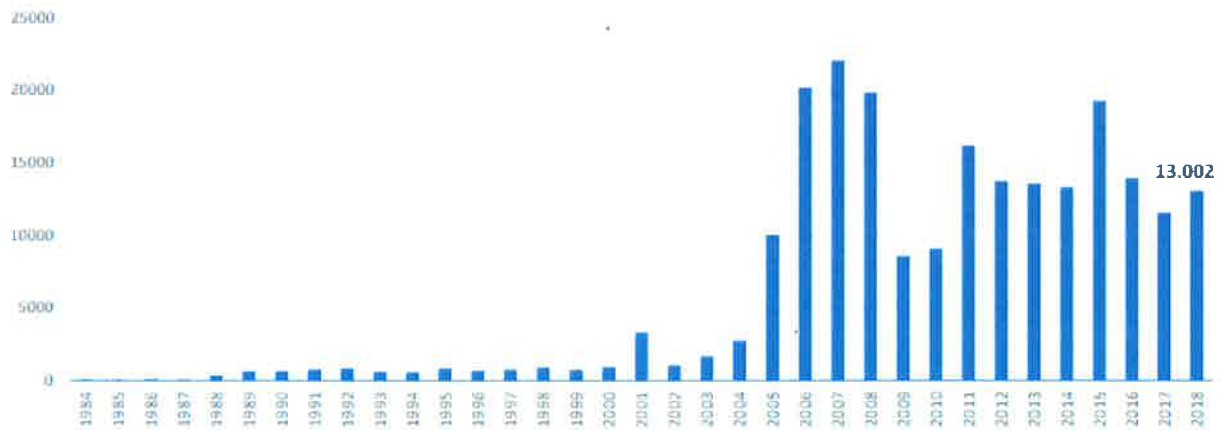
Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm (Kasım 2019)

Türkiye: Sektörlerin GSYH İçerisindeki Payı (2007-2017)



Tablo Kaynak: TÜİK

Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon USD)



Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm (Kasım 2019)

12.5. Mevcut Ekonomik Koşulların, Gayrimenkul Piyasasının Analizi, Mevcut Trendler ve Dayanak Veriler

Ülkemizde özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan dönem, yaşanan diğer krizlere paralel olarak tüm sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul piyasasında da önemli ölçüde bir daralmayla sonuçlanmıştır. 2001-2003 döneminde gayrimenkul fiyatlarında eskiye oranla ciddi düşüşler yaşanmış, alım satım işlemleri yok denecek kadar azalmıştır.

Sonraki yıllarda kaydedilen olumlu gelişmelerle, gayrimenkul sektörü canlanmaya başlamış; gayrimenkul ve inşaat sektöründe büyüme kaydedilmiştir. Ayrıca 2004-2005 yıllarında oluşan arz ve talep dengesindeki tutarsızlık, yüksek talep ve kısıtlı arz, fiyatları hızla yukarı çekmiştir. Bu dengesiz büyüme ve artışların sonucunda 2006 yılının sonuna doğru gayrimenkul piyasası sıkıntılı bir sürece girmiştir.

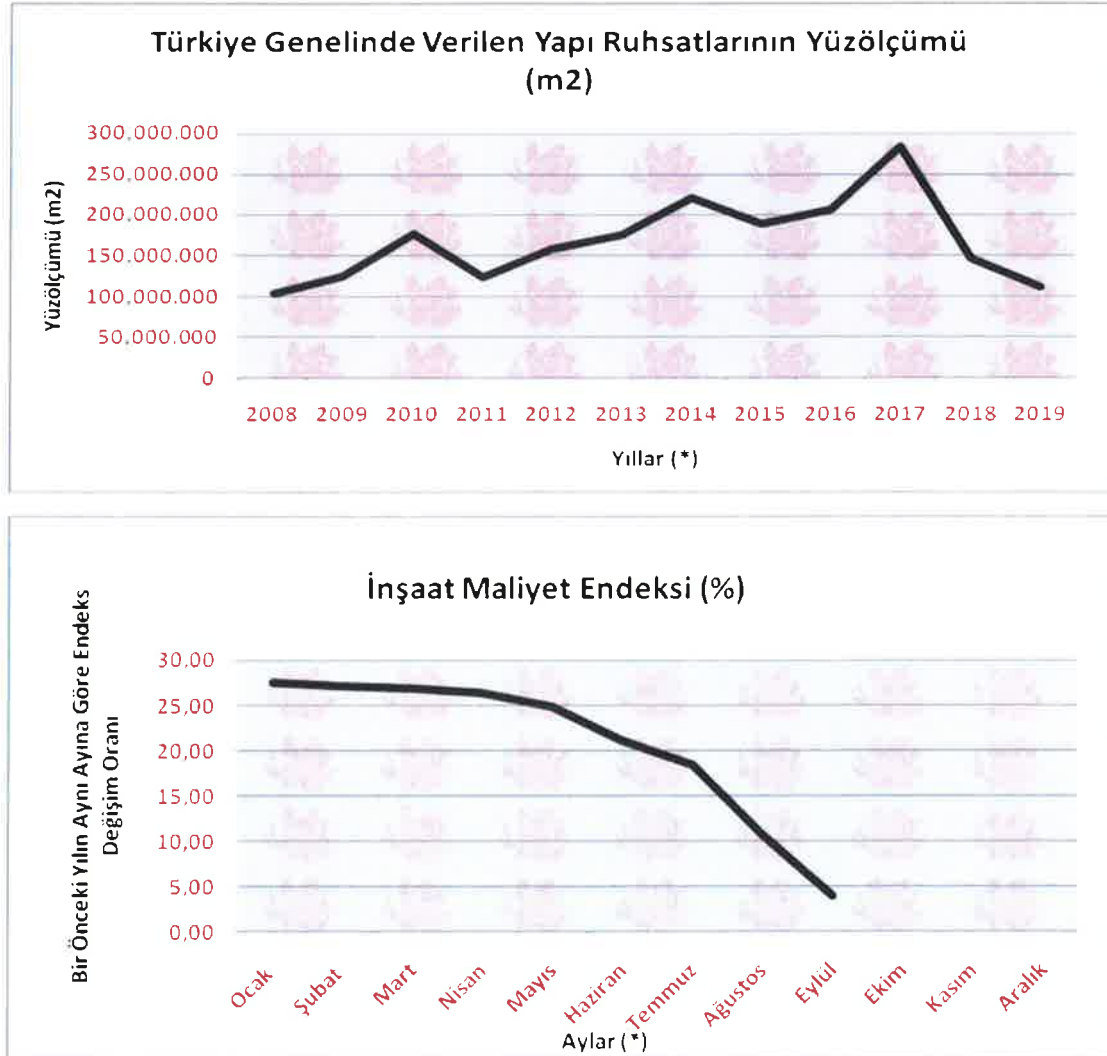
2007 yılında Türkiye için iç siyasetin ağır bastığı ve seçim ortamının ekonomiyi ve gayrimenkul sektörünü durgunlaştırdığı gözlenmiştir. 2008 yılı ilk yarısında iç siyasette yaşanan sıkıntılar, dünya piyasasındaki daralma, Amerikan Mortgage piyasasındaki olumsuz gelişmeler devam etmiştir. 2008 yılında ise dünya ekonomi piyasaları çok ciddi çalkantılar geçirmiştir. Yıkılmaz diye düşünülen birçok finansal kurum devrilmiş ve global dengeler değişmiştir.

Daha önce Türkiye'ye oldukça talepkar davranan birçok yabancı gayrimenkul yatırım fonu ve yatırım kuruluşu, faaliyetlerini bekletme aşamasında tutmaktadır. Global krizin etkilerinin devam ettiği dönemde reel sektör ve ülkemiz olumsuz etkilenmiştir.

Öte yandan 2009 yılı gayrimenkul açısından dünyada ve Türkiye'de parlak bir yıl olmamıştır. İçinde bulunduğumuz yıllar gayrimenkul projeleri açısından finansmanda seçici olunan yıllardır. Finans kurumları son dönemde yavaş yavaş gayrimenkul finansmanı açısından kaynaklarını kullanırmak için araştırmalara başlamışlardır.

2010 içerisinde ise siyasi ve ekonomik verilerin inşaat sektörü lehine gelişmesiyle gayrimenkul yatırımlarında daha çok nakit parası olan yerli yatırımcıların gayrimenkul portföyü edinmeye çalıştığı bir yıl olmuş ve az da olsa daha esnek bir yıl yaşanmıştır. Geçmiş dönem bize gayrimenkul sektöründe her dönemde ihtiyaca yönelik gayrimenkul ürünleri "erişilebilir fiyatlı" olduğu sürece satılabilmekte mesajını vermektedir. Bütün verilere bakıldığında 2010 yılındaki olumlu gelişmeler 2011 ilâ 2016 yıllarında da devam etmiştir.

2017 yılından itibaren, beşeri ve jeopolitik etkenlerin etkisi, döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar ve finansman imkânlarının daralmasına ek olarak artan enerji ve iş gücü maliyetleri geliştiricilerin ödeme zorluğu yaşamasına neden olmuştur. Ülkemizdeki ekonomik dinamikleri önemli ölçüde etkileyen ve çok sayıda yan sektöre destek olan inşaat sektöründe yaşanan bu zorluklar gayrimenkullerin fiyatlamalarında optimizasyona ve üretilen toplam ünite sayısı ile proje geliştirme hızında düşüşe yol açmıştır. Banka faiz oranlarının yükselmesi ve yatırımcıların farklı enstrümanlara yönelmesi de yatırım amaçlı gayrimenkul alımlarını azaltmıştır.



Kaynak: TÜİK, 2019 yılı verisi 9 aylıktır.

Bütün bunlara rağmen İstanbul gibi metropol kentlerde hayata geçirilen ve proje aşamasında olan büyük altyapı yatırımlarının yanı sıra büyükşehirlerin sürekli artan nüfusu kentsel rantı hala canlı tutmakta, doğru bir planlamayla arz-talep dengesi ve fiyatlamasının optimal olduğu lokasyonlarda geliştiricilere fırsatlar sunmaktadır. Son dönemde yabancı yatırımcıların ülkemize ilgisi artmış olup gayrimenkul pazarında yabancıya yapılan satışlarda bu etki görülmektedir. 2019 Haziran sonu itibariyle satılan toplam konut adedinin %4'ünü yabancılara yapılan satışlar oluşturmaktadır.

12.5.1. Genel Konjonktürün AVM Piyasası ve Gayrimenkulün Değerine etkisi

AVM Sektörü Türkiye’de perakendenin gelişmesi ile büyüme kaydetmiştir. Tüketim alışkanlıkları ve reel hane gelirindeki değişimler sektörü doğrudan etkilemektedir. Ekonomide yaşanan dalgalanmaların etkisini perakende sektörü en yakından hissetse de son yıllarda talebin nispeten canlı kaldığını söyleyebiliriz. Diğer taraftan AVM yatırımcıların artan maliyetlerine karşın azalan karlılıklar dikkate alındığında sektör için nispeten zor bir dönemden geçildiği gözlenmektedir. Ayrıca geldiğimiz noktada belli bölgelerde AVM yatırımı açısından doygunluk yaşanmaktadır, dolayısıyla sektör büyümesinin yavaşlayacağı öngörülmektedir. Buna ek olarak e-ticaret sektörün yıllar geçtikçe daha da büyümesi ve pazardaki payını artırması yeni yatırımların farklı konsept ve kullanımları da içerecek şekilde yapılmasını, yeni cazibe odakları yaratılmasını kaçınılmaz hale getirecektir.

Zafer Plaza AVM, Bursa’nın simge yapılarından biri olup gerek merkezi konumu gerekse mağaza karmasından kaynaklı olarak yüksek doluluk oranı ile seyreden, tercih edilen bir Alışveriş Merkezidir. Son dönemde taşınmazın ziyaretçi sayısında ve doluluk oranında kayda değer düşüşler yaşanmamış olup yapılan tadilat ve renovasyonlarla ticari canlılık korunmaktadır.

12.5.2. Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

- Amerika Birleşik Devletleri ve Çin arasındaki ticari çekişme, Brexit süreci ve Dünya genelindeki pek çok farklı jeopolitik gerilimin ekonomiye etkisi,
- Yabancı sermaye kaynaklı yatırımlarda görülen yavaşlama,
- Türkiye’nin mevcut durumu itibarıyla jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

Fırsatlar:

- Türkiye’deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- Gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artması,
- İstanbul’un dünyanın metropollerinden birisi olması ve son dönemde yapılan büyük projelerle (İstanbul Finans Merkezi Projesi, 3. Köprü ve 3. Havalimanı vs.) ilgi odağı olmaya devam edecek olması.

12.6. Dünyada ve Ülkemizde AVM Sektörü ve Karma Kullanımlı Projelerin Gelişimi ¹

AVM kavramı 5.000 m² üstünde kiralanabilir alan, en az 15 bağımsız bölüm, tek elden ve ortak yönetim anlayışı ile sinerji yaratan organize alışveriş alanları olarak tanımlanabilir. Tüketicilerin her tür ihtiyacını karşılamak üzere birden fazla satıcının bulunduğu yapılara alışveriş merkezi denir. Alışveriş merkezleri içerisinde giyimden mobilyaya, marketten restoranlara, eğlence alanlarından teknoloji marketlerine kadar her sektörden mağaza bulundurulur.

Küreselleşen dünyada değişim, şehirciliğe de yansımakta ve her geçen gün farklı mekân tanımlamalarına ihtiyaç duyulmaktadır. Alışveriş merkezleri de bu yeni tanımlamalardan biri olarak, son yüzyılda Avrupa'da ve Amerika'da hızla gelişimlerini sürdürmüştür. Türkiye'de ise son 25 yılda kendilerine önemli bir yer edinerek müşterileri açısından vazgeçilmez mekanlar olmuşlardır.

Son yıllarda Türkiye'nin ekonomik koşullarında yaşanan iyileşme süreci perakende sektörünü de olumlu yönde etkilemeye devam etmektedir. Türk perakende sektörü henüz daha çok geleneksel bir yapı sergiliyor olmasına rağmen organize perakendenin ülke ekonomisindeki payının daha büyük olduğu bilinmektedir. Her geçen gün sayıları hızla artan zincir mağazalar, süper/hipermarketler ve AVM'ler ile organize perakende pazarının payı artmaya devam etmektedir.

Günümüzde en önemli unsur olan zaman faktörünü göz önünde bulundurduğumuzda; kısa zamanda farklı pek çok ihtiyacın bir arada görülmesine olanak tanıyan, aynı zamanda müşterileri için gerekli konforu, güvenliği ve temizliği sağlamakla yükümlü olan AVM'lerin hayatımızı kolaylaştırdıkları göz ardı edilemez bir gerçektir.

Alışveriş alanlarını iki bin yıllık tarihsel süreç içerisinde incelediğimizde, sosyoekonomik ilişkilere ve teknolojiye bağlı olarak geliştirildiklerini ve kent merkezlerinin birer ögesi olduklarını görmekteyiz. Alışveriş mekanlarının gelişimi, sadece ticaretin ekonomik boyutuna bağlı olarak değil, teknolojiye ve alışverişin sosyal hayattaki yerine bağlı olarak da değişim göstermiştir. Tarih boyunca değişik mekansal formlar almış olmalarına rağmen, günümüzün alışveriş merkezleri ve mağaza formlarının ilk örneklerinin ortaya çıktığı dönem 19. yüzyıl olmuştur. 1852'de Paris'te Bon Marche isimli küçük tuhafiye dükkanının zaman içerisinde bünyesinde farklı pek çok ürünün satıldığı bir mağazaya dönüşerek tüm Avrupa'ya yayılması ile Bon Marche ismi büyük mağazaları tanımlamakta kullanılan bir terim haline gelmiştir. 19. yüzyılın sonlarında büyük üniteler ve zincir mağazalar oluşmaya başlamış, bilgisayar ve elektronik dünyasındaki gelişmeler bu sistemi desteklemiş ve merkez satış mağazaları kurulmuştur. Avrupa'da II. Dünya Savaşı'nda yıkılan şehirlerin yeniden imarı aşamasında planlı olarak alışveriş merkezleri oluşturulmuştur. Günümüzde Avrupa'nın birçok ülkesinde şehirlere göç ve çekirdek aile sayısının artması, kadınların iş gücüne dahil olması, tüketim mallarına karşı artan talep, elektronik ve teknolojik devrim, araç sahipliğinin artması ve derin dondurucuların

¹ Hande Gör (2011), Emel Erçetin Barlas (2010), GYODER

yaygınlaşması tüketim biçimlerini değiştirmiştir. Özellikle son 30 sene içerisinde artan trafik ve ticaret potansiyelinin büyümesi, alışveriş merkezlerinin gelişiminde etkili olmuştur. Tüm bu gelişmeler ve değişimler sonucunda yayaaların rahat dolaşabileceği modern alışveriş merkezleri oluşmaya başlamıştır.

Avrupa'da AVM'lerin Gelişim Süreci	
1900	Çok katlı mağazaların ortaya çıkışı İnşaat tekniklerinde yaşanan gelişmeler çeliğin kullanılmaya başlaması ile daha geniş ve şekillendirme kabiliyeti ve daha esnek mağazaların inşası Çok katlı mağazalarda asansörün kullanılmaya başlaması
1910	İlk defa havalandırma sistemlerinin büyük mağazalarda kullanılmaya başlanması Teknik buluşlar ile alışveriş alanlarının inşasının daha da büyük boyutlarda yapılması
1920	İlk alışveriş merkezinin açılması (USA) Alışveriş arabalarının kullanılmaya başlanması Kredi kartı kullanımının başlaması
1930	Self-servis süpermarketlerin açılması Florasanın kullanılmaya başlanması ile mağazalarda daha iyi aydınlatmanın yaratılması
1940	Alışveriş mekanlarının gelişimi Motorlu taşıt sahipliğinin başlaması Avrupa'da şehir merkezlerinde yayalaştırılmış alışveriş alanlarının oluşturulma çabaları Savaş sonrası bombalanan şehirlerin yeniden inşası Şehir Merkezlerinde nüfus artışı Ana yollarda trafik sorununun baş göstermesi
1950	Asansörün yaygın olarak kullanımının başlaması Aydınlatmaların yarattığı ısı fazlasının önüne geçebilmek için havalandırma sistemlerinin gerekliliğinin öneminin artması Trafik yoğunluğunun artması
1960	Fiber optiklerin yeni aydınlatmaya olanak tanınması Avrupa kentlerinin yenilenmesi Avrupa'da ilk kapalı alışveriş merkezinin Londra'da açılması İlk şehir dışı kapalı alışveriş merkezinin Paris'te açılması
1970	Petrol krizinin ticari yatırımları durdurma noktasına gelmesi Avrupa'da ilk defa Londra'da iki katlı ve şehir merkezinde kapalı AVM'lerin inşası Barkot sisteminin ve optik okuyucuların kullanılmaya başlanması İngiltere'de ilk defa şehir dışı AVM'nin Amerikan standartlarında geliştirilmesi
1980	Şehir çeperlerinde perakendeci parklarının oluşmaya başlaması Alışveriş merkezlerinin içerisinde yemek, eğlence ve dinlenme mekanları gibi mekanların oluşturulmaya başlanması Avrupa'da ilk bölgesel merkezli alışveriş merkezinin açılması İngiltere'de ilk defa şehir merkezinde ve üstü açık alışveriş merkezinin açılması Temalı alışveriş merkezlerinin ilk defa ortaya çıkışı Çok salonlu sinemaların oluşmaya başlaması Tren garlarında perakende satış alanlarının gelişmeye ve büyümeye başlaması Güvenlik kameralarının kullanılmaya başlaması İngiltere'de kapalı alışveriş merkezlerinde gün ışından yararlanmaya başlanması Perakende sektöründe yaşanan gelişmelerin yerel yöneticilere endüstri alanlarından perakende dönüşüm içi cesaret vermesi
1990	Ekonomideki durgunluğun 1990'ların başında yeni AVM yatırımlarının önünü kesmesi Avrupa'da perakende alanlarının gelişimini düzenleyen yasaların sıkılaştırılması Havaalanı perakendeciliğinin gelişmesi Fabrika satış merkezlerinin Avrupa'da yaygınlaşması
2000	Hem açık hem kapalı alışveriş alanlarının bir arada bulunduğu AVM'lerin gelişimi Yeni perakende alanlarının oluşmaya başlaması AVM'lerde güvenliğin ön plana çıkışı Sürdürülebilirlik ilkesinin AVM mimarilerine yansımalarının görülmesi

Tarihi Kapalıçarşı Dünya'da alışveriş merkezlerinin ilk örneklerinden biridir. Kapalıçarşı çeşitli perakendecilere yer veren bağımsız dükkanları, yemek alanları ve yaya kaldırımları ile AVM'lerin ilk örneği olarak, bir yandan tarihsel gelişimi yansıtmaya devam etmekte bir yandan da işlevselliğini yitirmeden varlığını sürdürmektedir. Osmanlı İmparatorluğu Dönemi'nde kent merkezlerinin vazgeçilmez öğeleri olan alışveriş mekanları hanlar, çarşılar, arastalar ve bedestenler kentin yapısında önemli rol oynamışlardır.

Cumhuriyet Dönemi'nin ilk başlarında; perakende dağıtım sistemleri, teknik altyapı, sermaye yatırımı ve üretimin yeterli olmadığı bu dönemde şehir merkezindeki kapalı pazarlar ve pasajlar alışveriş merkezi olarak hizmet göstermiştir.

1950'lere kadar tek merkezli (Eminönü) bir şehir olan İstanbul 1950'lerden sonra iç ve dış baskılar sonucunda çok merkezli bir şehre dönüşmüştür. Bu dönüşümün en temel nedenleri araç sahipliğinin artması ve ekonominin gelişmesidir. 1970'lerde ekonomik yeniden yapılanmanın sonuçlarından biri olarak şehir içinde alt merkezler oluşmaya başlamış, yerel halk Eminönü'ne gitmeye gerek kalmadan da perakende ihtiyaçlarını karşılar olmuştur.

1980'li yıllarda Türkiye'nin dışa açılma süreci ile birlikte halkın tüketim tercihleri de değişmeye başlamış, Dünya'daki trendlerin daha rahat takip edilebilmesi ile de ticari anlamda büyük bir değişim yaşanmıştır. Mevcutta var olan ana alışveriş mekanlarının bu moda ürünlerin satılmasına pek de olanak tanımayan yapıları dolayısıyla modern anlamda alışveriş mekanlarına ihtiyaç duyulmuştur. Türkiye'de alışveriş merkezlerinin ilk kuruluş yerleri olarak metropol şehirler tercih edilmiş ve İstanbul bu yapılanma sürecinde ilk tercih edilen şehir olma özelliğini korumuştur. Hızlı gelişme sürecindeki alışveriş merkezleri zaman içerisinde diğer büyük şehirlerde de görülmeye başlamış, son zamanlarda ise bu merkezlerin yapılanması Anadolu kentlerine doğru kaymaktadır.

Türkiye genelinde AVM sayısı 2019 yılı Temmuz ayı itibarıyla 432'ye ulaşmıştır. 2019 yıl sonuna kadar yeni açılacak AVM'lerle bu sayının 441'e ulaşması, toplam kiralanabilir alanın ise 13,5 milyon m²'ye ulaşması öngörülmektedir. Ancak bir önceki yılı referans alarak söylenebilir ki beklenen kiralanabilir alan; açılışların ertelenmesi, inşaat sürecindeki aksaklıklar ya da fonksiyonunu kaybetme gibi çeşitli nedenlerle gerçekleşmemektedir.

2019 2. çeyrek sonu itibarıyla 65 ilimizde AVM bulunmakta olup 16 ilimiz henüz AVM ile tanışmamıştır. En fazla AVM'ye sahip iller sırasıyla; 121 adet ile İstanbul, 38 adet ile Ankara, 28 adet ile İzmir olmuştur. Toplam kiralanabilir alan stoku yaklaşık 13 milyon m²'dir. İstanbul toplam kiralanabilir alan stokunun yaklaşık %38'ini oluşturmaktadır.

12.7. Karma Kullanımlı Gayrimenkul Projeleri

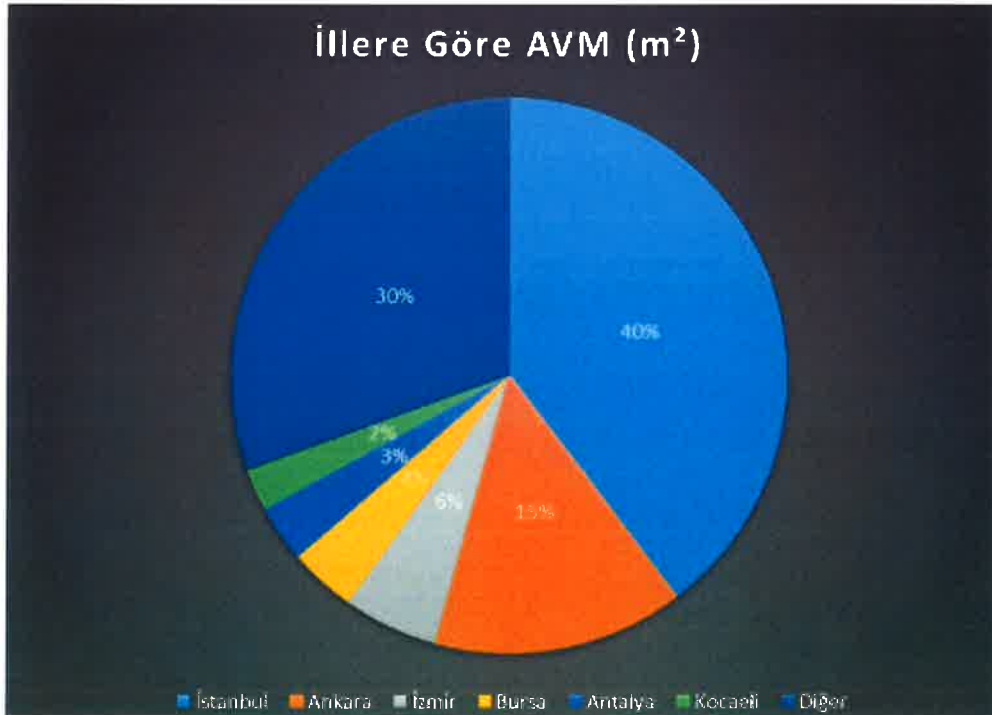
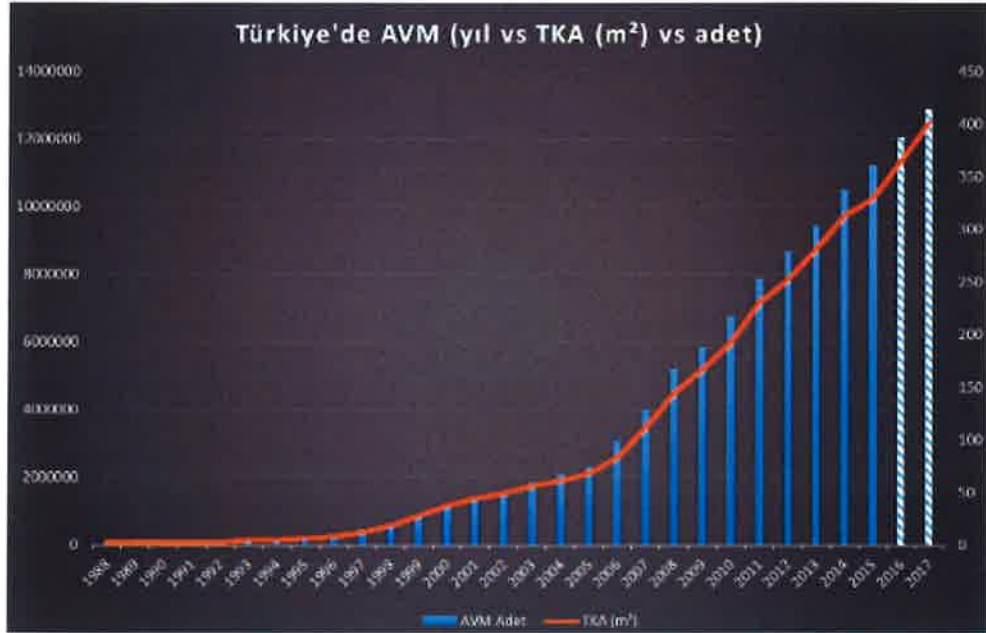
Günümüzde karma kullanımlı gayrimenkul projeleri geliştirilerek yeni bir arazi kullanım metodu oluşturulmaktadır. Kentleşme sürecinde, gayrimenkulün inşaatından mümkün olan en fazla karı elde edecek şekilde yapılaşmak için var olan alanlarda optimum yapılaşma şartları gündeme gelmiştir. Tüm dünya kentleri için geçerli olan bu durum, başta İstanbul olmak üzere, imara açık arazi stoğu yetersiz olan tüm büyük kentlerin sorunudur. Farklı bileşenler karma kullanımlı projelerde, tek bir mekânın, ofis, alışveriş ve konut gibi pek çok talebe karşılık vermesine olanak sağlayarak, birçok farklı isteğe cevap vermektedirler.

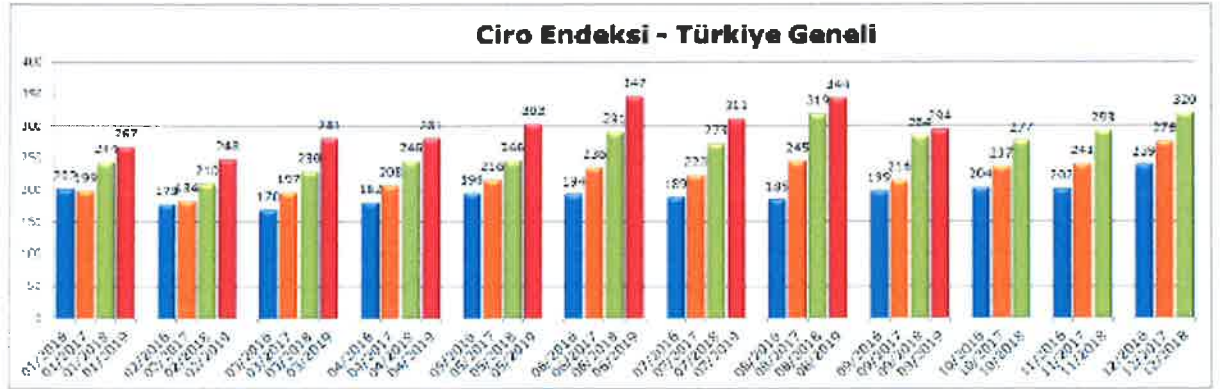
İnşaat sektöründe, karma kullanımlı projeler bir eğilim olarak değil, kentlerdeki aşırı büyüme nedeniyle sürdürülebilir inşaat için bir çözüm olarak görülmektedir. Karma projeler, bugün tüm dünyada gerekliliklerini ve sürdürülebilirliklerini kanıtlamış durumdadırlar.

İlk tanımı 1976 da yapılmış olan karma kullanımlı proje geliştirme kavramına göre; Karşılıklı olarak birbirlerini destekleyen, iyi planlanmış, üç veya daha fazla belirgin gelir getiren; perakende - eğlence, ofis, konut, otel, kent ile ilgili kültürel - rekreasyon alanlar gibi kullanımların geliştirilmesi, Birbirinden kopmayan ve yoğun arazi kullanımı sağlayan, kesintisiz ve aralıksız yaya bağlantıları içeren, proje bileşenlerinin fiziksel ve işlevsel olarak bütünleştiği kullanımların geliştirilmesi, Bir plan çerçevesinde, çeşit, ölçek, yoğunluk vb. açısından uyumunun sağlandığı projelerin geliştirilmesi olarak üç şekilde tanımlanmaktadır.

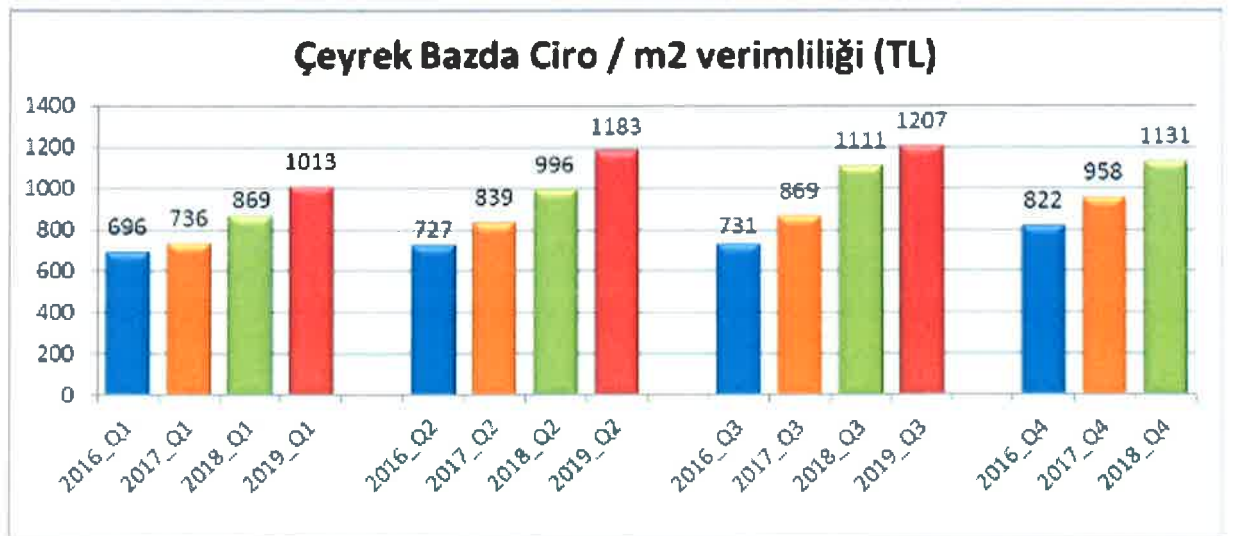
Karma kullanımlı projeler farklı fiziksel şekillerde geliştirilebilir; tek bir bina ya da birkaç binadan oluşabilirler. Yaygın olarak günümüzde yapılan karma kullanım projeleri, tek bir binadan oluştuğunda; giriş katında perakende, orta katlarda ofisler, üst katlarda konutlar ve zemin altında otoparklar yer almaktadır. İstanbul'da da örneklerini gördüğümüz karma kullanımlı projelerde, alışveriş merkezi işlevine sahip, zeminde yer alan ana kütleinin üzerinde konut veya ofis kulelerinin yükseldiği örneklerle rastlanmaktadır. Karma kullanımlı projelerin yapısal ve mimari özelliklerinin verdiği esnek kullanım rahatlığı bulunmaktadır. Proje yapım aşamasında proje içinde yer alan işlevlere olan talepler değerlendirilerek, proje içinde farklı mekanlara farklı işlevler verilebilmektedir.

Örneğin proje içinde yer alan bir ofis kulesi kolaylıkla rezidansa dönüştürülebileceği gibi, alışveriş merkezleri içinde de talep doğrultusunda eğlence ve kültür alanları yaratılabilmektedir. Ayrıca karma kullanımlı projeler hayata geçtikten sonra da bir takım işlev değişiklikleri gerçekleştirilebilir. Projenin konumu, çevresinin özellik ve ihtiyaçları doğrultusunda ofis olarak tasarlanmış bir bölüm, hastaneye veya farklı bir işletmeye dönüştürülebilir. Bu durum, karma kullanımlı projelere zaman içinde değişime uğrama rahatlığı, esneklik ve kullanım alternatifi özelliği kazandırmaktadır.

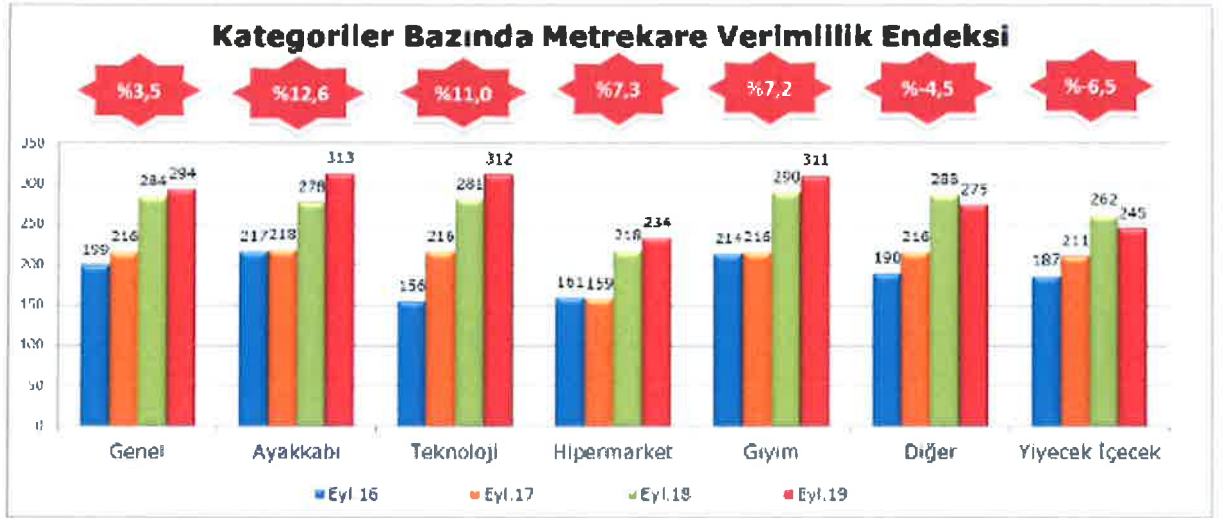




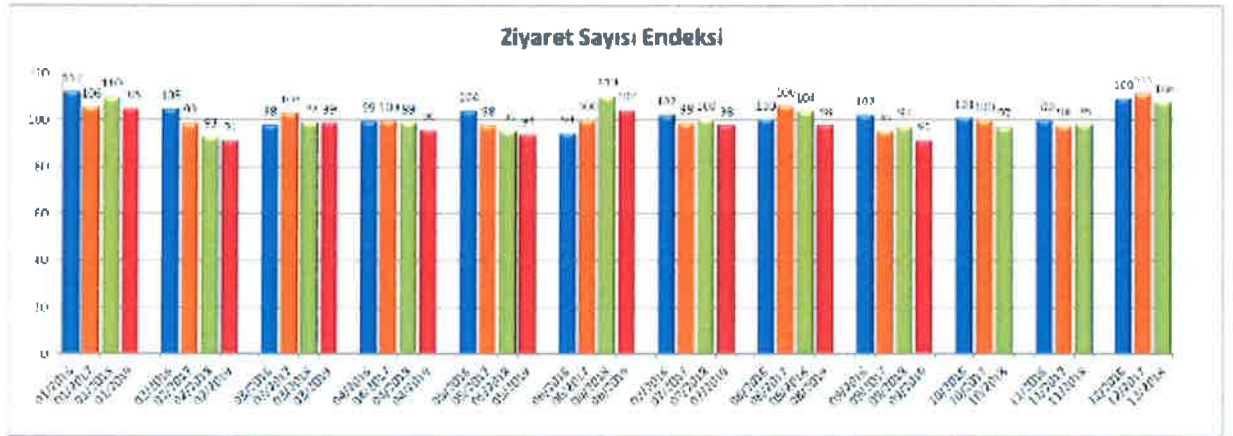
Türkiye Geneli Ciro Endeksi (Eylül 2019)



Ciro Verimlilik Endeksi (Eylül 2019)



Kategorik Ciro Endeksi (Aralık 2018)



Ziyaretçi Sayısı Endeksi (Eylül 2019)

13. AÇIKLAMALAR VE YAPININ İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

- Mall Of İstanbul 2.Etap Projesi 18.208,90 m² yüzölçümlü 858 ada, 1 parsel üzerinde yer almaktadır.
- Değerleme konusu, üzerinde Mall Of İstanbul 2. Etap Karma Kullanım (otel+residence+işyeri alanları) Projesi inşaatı devam eden 858 ada 1 parselin doğusunda 858 ada 4 parsel, güneyinde 858 ada 3 ve 4 parsel yer almaktadır. Parselin kuzeyi Süleyman Demirel Bulvarı'na, batısı ise Süleyman Demirel Bulvarı'na bağlanan yanyola cephelidir. Değerleme tarihi itibarıyla taşınmaz, Mall Of İstanbul 2. Etap Projesi (Karma Kullanım 2. Etap) inşaatı şantiyesidir.
- Değerlemeye konu 858 Ada 1 parsel üzerinde inşaatı devam eden Mall Of İstanbul 2. Etap Projesi, Başakşehir Belediyesinde incelenen imar arşiv dosyasında mevcut inşaat ruhsatına (son tadilat ruhsatına göre) göre yol kotu altı kat sayısı 5 yol kotu üstü kat sayısı 26 olmak üzere 31 katlı; otel, konut, ofis ve iş yeri, kamu eğlence binaları, ulaşım ve iletişim kullanım amaçlarına hizmet edecek toplam 112.090,32 m² alanlıdır. Son Tadilat Yapı ruhsatına göre projedeki alan dağılımı aşağıda tabloda verilmiştir.

Ruhsat Belgesine Göre Kullanım Amacı	Alan (m ²)
Residence	14.044,75
Otel	15.052,13
Kamu Eğlence Binaları	5.187,42
Ofis ve İşyeri	7.316,11
Ulaşım ve İletişim	226,37
Ortak Alan	70.263,54
Toplam:	112.090,32

- Ruhsat eki mimari projesine göre yapı, 5 bodrum+zemin+25 normal katlıdır. 5. ve 4.bodrum katlarda otopark alanları ve diğer ortak alanlar; 3.1. bodrum katlar, zemin kat ve 3 ila 10. normal katlarda otele ait alanlar, yine 1.bodrum katta iş yeri alanları; zemin katta iş yeri ve sergi alanları-sanat atölyesi alanları; 11 ila 25.normal katlarda rezidans, zemin, 1-2. normal katlarda çok amaçlı kültürel tesis salonları ve iş yeri alanları yer almaktadır. Ayrıca 2. normal kat seviyesine kadar devam eden yapı kütlesi bu kattan sonra parselin batı tarafında kule bloğu şeklinde inşa edilmiştir. Otel ve residence girişleri, ayrı ayrı Süleyman Demirel Bulvarı (kuzey) cephesinden zemin kat seviyesinden kule bloğu tarafından projelendirilmiştir. Otopark girişi, yine Süleyman Demirel Bulvarı üzerinden parselin doğusuna doğru kuzey cepheden projelendirilmiştir. Servis girişi ise, parselin batısından Yan Yol Caddesi'nden giriş alacak şekilde projelendirilmiştir. İBB ile protokol mevcut olup parsel içine doğrudan metro çıkışı projelendirilmiş ve yapı içinde bu çıkışın inşa edildiği görülmüştür. Bu metro çıkışı 858 ada 1 parsel içinde yer almakta olup Mall Of İstanbul Projesi'nin diğer etaplarıyla bağlantısı sağlanacaktır.

- Otel ve residence projesinde toplam 206 otel odası, kapalı havuz, 34 ofis ve işyeri, 100 adet residence konut, 36 adet kamu ve eğlence alanları, 931 kişi kapasiteli 22 toplantı odası, 1.110 kişi kapasiteli balo salonu, sanat atölyeleri ve 1 büyük sergi salonu projelendirilmiştir.
- Değerleme tarihi itibarıyla yapının tüm katlarının kaba inşaatı (Kalıp, demir beton ve tuğla işleri tamamlanmıştır).
- Tesisat ve şap işlerinin tamamlandığı, seramik işlemlerinin başladığı bilgisi edinilmiştir. Yapının çatı konstrüksiyon ve çatı kaplamasının henüz tamamlanmadığı görülmüştür.
- Yapının değerlendirme tarihi itibarıyla yerinde yapılan incelemeler neticesinde tespit edilen inşaat seviyesi yaklaşık %75'dir.

14. EN VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ

"Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımdır". (UDS Madde 6.3)

"Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantıklı olarak niçin mümkün olduğunun değerlendirme uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın olası olduğunu belirlediğinde, finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım en verimli ve en iyi kullanımdır. (UDS madde 6.4)

Taşınmazın konumu, ulaşım kabiliyeti, mevcut imar durumu, bulunduğu bölgenin gelişim potansiyeli dikkate alındığında mevcut projenin tamamlanmasının en uygun kullanım şekli olduğu düşünülmektedir.

15. DEĞERLENDİRME

Taşınmazın değerine etki eden özet faktörler :

Olumlu etkenler :

- Başakşehir-İkitelli Bölgesindeki uygun konumu,
- Ana arterlere yakınlığı (TEM Otoyolu, Basın Ekspres Yoluna ve Süleyman Demirel Bulvarına),
- Farklı kullanım fonksiyonlarına sahip olması,
- Müşteri celbi,
- Reklâm kabiliyeti,
- Bölgeye olan talebin her geçen gün artması,
- İnşaat kalitesinin yüksek olması,
- Tamamlanmış altyapı.

Olumsuz etkenler:

- Son dönemde bölgede birçok rakip proje hayata geçirilmiş olmasının yarattığı rekabet ortamı,
- Natamam durumda olması,
- Ekonomide ve buna bağlı olarak gayrimenkul sektöründe yaşanan durgunluk.

16. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımları **Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı** ve **Maliyet Yaklaşımı**dır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.

Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:

- (a) değerlendirme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,
- (b) olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri, (c) her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,
- (d) yöntem(ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti.

16.1. Pazar Yaklaşımı

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

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

- (a) değerlendirme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- (b) değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi, ve/veya
- (c) önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda

uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağı dikkate alması gerekli görülmektedir:

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

Birçok varlığın benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen varlıkları içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerlendirme ölçütleri).

Karşılaştırılabilir pazar bilgisinin varlığın tıpatıp veya önemli ölçüde benzeriyle ilişkili olmaması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin karşılaştırılabilir varlıklar ile değerlendirme konusu varlık arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı bir analizini yapması gerekir. Bu karşılaştırmalı analize dayalı düzeltme yapılmasına genelde ihtiyaç duyulacaktır. Bu düzeltmelerin makul olması ve değerlemeyi gerçekleştirenlerin düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısallaştırdıklarına raporlarında yer vermeleri gerekir.

Pazar yaklaşımında genellikle her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen pazar çarpanları kullanılır. Belirlenen aralıktan uygun çarpanın seçimi niteliksel ve niceliksel faktörlerin dikkate alındığı bir değerlendirmenin yapılmasını gerektirir.

16.2. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde

gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

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

- (a) katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların 61 değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,
- (b) varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya
- (c) kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda 60.2 nolu maddede yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

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

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

16.3. Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

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

(a) varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,

(b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

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

(a) değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,

(b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,

(c) değerlendirme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz), ve/veya

(d) değerlendirme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

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

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

17. FİYATLANDIRMA

Rapor konusu projenin değer tespiti aşağıda belirtilen ana başlıklar altında yapılmıştır.

1.Arsanın değeri

2.Projenin halihazır durum değeri

3.Projenin tamamlanmış olması halindeki değeri

17.1. Arsanın değeri

Arsaların değerinin tespitinde aşağıda belirtilen yöntemler kullanılmıştır.

1.Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

2.Gelir İndirgeme Yaklaşımı

17.1.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yöntemde, mevcut pazar bilgilerinden, emlak pazarlama firmaları ve proje yetkilileri ile yapılan görüşmelerden faydalanılmış; bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu arsa için kıymet takdir edilmiştir.

Bulunan emsaller, görülebilirlik, konum, büyüklük, imar durumu gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, çevredeki emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ve mal sahipleri ile görüşülmüş; yanı sıra ofisimizdeki mevcut veri ve bilgilerden yararlanılmıştır.

Piyasa Bilgileri

- Basın Ekspres Yolu'na yakın mesafede, Taşocağı Caddesi'nde konumlu 19.100 m² yüzölçümlü, E:2,00, imar şartına sahip olduğu söylenen MİA imarlı arsa 300.000.000,-TL bedelle satılıktır. (15.707,-TL/m²) (Emlak Ofisi: 212 474 44 41)
- Mahmutbey MİA bölgesinde konumlu 4.608 m² yüzölçümlü, E:2,00, imar şartına sahip olduğu söylenen MİA imarlı arsa 42.000.000,-TL bedelle satılıktır. (9.115,-TL/m²) (Emlak Ofisi: 212 450 10 10)
- Basın ekspres yoluna cepheli 2.700 m² yüzölçümlü, E: 2,00 imar şartına sahip olduğu söylenen MİA imarlı arsa 32.000.000,-TL bedelle satılıktır. (11.852,-TL/m²) (Emlak Ofisi: 532 277 14 95)
- Tem Otoyolu'na cepheli 2.276 m² yüzölçümlü, E: 2,00 imar şartına sahip olduğu söylenen MİA imarlı arsa 22.500.000,-TL bedelle satılıktır. (9.885,-TL/m²) (Emlak Ofisi: 212 550 81 81)
- Taşınmaza yakın mesafede İstoç karşısında konumlu 3.500 m² yüzölçümlü, E:2,00, imar şartına sahip olduğu söylenen MİA imarlı arsa 37.900.000,-TL bedelle satılıktır. (10.829,-TL/m²) (Emlak Ofisi: 212 446 67 67)
- Halkalı Caddesi üzerinde 212 AVM yakınında konumlu 15.289 m² yüzölçümlü, E: 2,10, imar şartına sahip olduğu söylenen Prestij+Hizmet imarlı arsa 252.268.500,-TL bedelle satılıktır. (16.500,-TL/m²) (Emlak Ofisi: 532 286 77 66)

Emsal Analizi:

	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklı Birim Fiyatı (TL)		Alan Düzeltmesi		Fonksiyon ve Yapılaşma Hakkı Düzeltmesi		Konum		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
Konu	Mülk										
		Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	
Emsal 1	15.707	-15%	13.351	0%	13.351	0%	13.351	-25%	10.013	-40%	10013
Emsal 2	9.115	-15%	7.748	-5%	7.360	0%	7.360	-15%	6.256	-35%	6256
Emsal 3	11.852	-15%	10.074	-10%	9.067	0%	9.067	-20%	7.253	-45%	7253
Emsal 4	9.885	-15%	8.402	-5%	7.982	0%	7.982	-15%	6.785	-35%	6785
Emsal 5	10.829	-15%	9.205	0%	9.205	0%	9.205	-20%	7.364	-35%	7364
Emsal 6	16.500	-15%	14.025	0%	14.025	0%	14.025	-15%	11.921	-30%	11921

Ulaşılan Sonuç :

Emsal analizlerinden hareketle emsallerin birim değerlerinin ortalaması dikkate alınmak suretiyle konu taşınmazın arsa payının m² birim değeri için 8.175,-TL/m² kıymet takdir edilmiştir.

Buna göre arsanın değeri;

18.208,90 m² x 8.265,-TL/m² $\cong$ **150.500.000,-TL**'dir.

17.1.2. Gelir İndirgeme Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımlar Yöntemi)

Bu yöntem, taşınmaz değerinin gayrimenkulün gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olup genellikle uzun dönemli projeksiyonları kapsamaktadır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları, ekonominin, sektörün ve taşınmazın taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmekte ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Bu değer taşınmazın, mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeridir.

Varsayımlar :**Reel İskonto Oranı :**

Reel iskonto oranı, Merkez Bankası Enflasyon tahminleri, halihazır mevduat faiz oranları, orta-uzun vadeli Hazine Bonosu faiz oranları dikkate alınarak 2020 yılı ve sonrası için öngörülen tahmini enflasyon oranlarının % 8 üzerinde alınmıştır.

Nakit Ödenen Vergiler :

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

İnşaat Maliyeti ve İnşaat Süresi:

İkame maliyet yönteminde kullanılan birim inşaat maliyetinden hareketle projenin geri kalan % 25'lik imalatları için yapılacak toplam maliyet yaklaşık 88.170.000 TL olarak belirlenmiştir. Kalan imalatların 2020 sonuna kadar tamamlanacağı varsayılmış olup 2020 yılı %14 mertebesinde maliyet artışı öngörülmüştür. Buna göre 2020 yılı için kalan inşaat maliyeti 100.514.000 TL olarak belirlenmiştir. Bu toplam maliyetin fonksiyon bazında dağılımı (ortak alan payları da dahil brüt inşaat alanları dikkate alınarak) ise aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

		Kalan İnşaat Maliyeti (TL)
Fonksiyon Adı	Alan (m ²)	2020 Yılı
Residence	39.292,71	34.096.000
Otel	37.898,98	45.478.000
Kamu Eğlence Binaları	34.898,63	20.940.000
Ofis/işyeri (Dükkan)		
TOPLAM	112.090,32	100.514.000

Projenin 2021 yılı başında hayata geçeceği öngörülmüştür.

Genel Giderler:

Projenin hayata geçeceği 1. Yıldan itibaren otel ve işyeri gelirleri toplamı üzerinden % 3 mertebesinde genel yönetim ve bakım/onarım maliyeti oluşacağı öngörülmüştür.

Girişimci Karı:

İNA modelinden arsa değerine ulaşılabilmesi için, projeksiyondan elde edilen net bugünkü değerden mevcut inşaat seviyesi itibarıyla hesaplanan (İkame Maliyet Yaklaşımı bölümünde hesaplanmıştır) inşai yatırım değeri çıkarıldıktan sonra %15 mertebesinde girişimci karı düşülmüştür.

Otel Varsayımları

Oda sayısı:

Otelde toplam 206 oda planlanmıştır.

Gelir Dağılımı:

Gelirlerin oda, yiyecek-içecek, kira ve diğer kalemlere göre yüzdesel dağılımının İNA tablosunda belirtildiği şekilde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Bu varsayımlar faal olarak çalışan benzer işletmeler için hazırladığımız raporlardaki verilerden hareketle belirlenmiştir.

Gider Oranları:

Oda, yiyecek-içecek, kira ve diğer kalemlerin her biri için gerçekleşecek yüzdesel giderlere ait varsayımlar İNA tablosunda mevcut olup bu varsayımlar faal olarak çalışan benzer işletmeler için hazırladığımız raporlardaki verilerden hareketle belirlenmiştir.

Departman Giderleri / Toplam Gelir:

Departman (genel yönetim, pazarlama-satış ve teknik) giderlerinin toplam gelire oranının % 15'i mertebesinde olacağı varsayılmıştır. Bu varsayımlar faal olarak çalışan benzer işletmeler için hazırladığımız raporlardaki verilerden hareketle belirlenmiştir.

Franchise Gideri:

Otelin Hilton otelleri zincirinde faaliyet göstereceği öğrenilmiş olup bu gibi dünya genelinde zincir işletmelerin Türkiye'deki oteller için uygulanan ortalama ciro üzerinden % 5-7 mertebesindeki franchise oranları dikkate alınarak brüt gelir üzerinden % 6 olarak öngörülmüştür.

Ortalama doluluk oranları:

Ortalama doluluk oranı faaliyete geçilen ilk yıl için (2021) % 50, 2. Yıl için % 60, 3. Yıl % 70, takip eden yıllarda ise % 80 olarak alınmıştır.

Ortalama oda fiyatları:

Konu otele benzer konumda ve nitelikte olan 4-5 yıldızlı otellere ilişkin bilgiler ve ortalama oda fiyatları aşağıdaki tabloda verilmiştir. Otelin 5 yıldız standartlarında ve Hilton zincirinde olacağı kabulüyle ortalama oda fiyatı 2020 yılı için 520,-TL/gece mertebesinde öngörülmüştür. Oda gelirlerinin her yıl bir önceki yılın tahmini enflasyonu oranında artacağı kabul edilmiştir.

Otel Oda Fiyatları:

OTEL İSİMLERİ	Yıldız Sayısı	Oda Fiyatı (TL)
Holiday Inn Istanbul Airport	5	450
Divan Suites İstanbul GPlus	5	450
Wyndham Grand İstanbul Europe	5	650
Elite World Europe Hotel	5	500
Tryp by Wyndham İstanbul Airport	5	600
G Rotana	5	500
Centro WestSide	5	550
ORTALAMA		529

İşyeri Varsayımları

Toplam Kiralanabilir Alan:

Yapı ruhsatlarından ve mimari projeden hareketle açıklamalar bölümünde belirtildiği üzere proje bünyesinde toplam emsale dahil 7.316,11 m² işyeri alanı (toplam 34 adet ofis ve işyeri) ve emsale dahil 5.187,42 m² Kamu Eğlence Binaları (Çok amaçlı kültürel tesis alanları - gelir getiren mülk olmaları sebebiyle kiraya verileceği öngörülmüştür.) planlanmıştır. Hesaplamalarda bu alanların kiraya verilerek değerlendirileceği varsayılmış olup kiralamaya esas brüt alanları (ortak alan payları, otopark, teknik hacim, sirkülasyon alanları, teras kullanımları vs.) emsal alanın % 50 mertebesinde artırılması ile belirlenmiş ve brüt 18.755 m² alınmıştır.

Ortalama doluluk oranları:

Ortalama doluluk oranı faaliyete geçilen ilk yıl için (2021) % 50, 2. Yıl için % 80, 3. Yıl ve takip eden yıllarda ise % 95 olarak alınmıştır.

Kira Değerleri:

Dükkan alanları için ortalama birim kira değeri aşağıda belirtilen emsal bilgilerinden hareketle ve bitişigindeki Mall Of İstanbul AVM kira gelirlerinden hareketle 2020 yılı için aylık 65 TL/m² öngörülmüştür. Kira gelirinin takip eden yıllarda bir önceki yılın tahmini enflasyonu oranında artacağı varsayılmıştır.

İşyeri Emsalleri:

BATIŞEHİR KİRALIK DÜKKÂN EMSALLERİ	ALAN	KAT	İSTENEN FİYAT(TL)	BİRİM KİRA (TL/m ²)
KİRALIK	212	Zemin	8.000	37,74
KİRALIK	700	Zemin	27.000	38,57
KİRALIK	500	Zemin	25.000	50,00
KİRALIK	150	Zemin	8.000	53,33
KİRALIK	100	Zemin	7.000	70,00
ORTALAMA				49,93

Birim kira değerinin hesaplanmasında Kamu Eğlence Binalarının (Çok amaçlı kültürel tesis alanları) yüzde %20 daha düşük şerefiye sahip olduğu kabul edilerek düzeltme yapılmıştır.

Konut Varsayımları**Toplam Satılabilir Alan:**

Yapı ruhsatlarından ve mimari projeden hareketle açıklamalar bölümünde belirtildiği üzere proje bünyesinde emsale dahil toplam 14.044,75 m² konut alanı (toplam 100 adet mesken) planlanmıştır. Hesaplamalarda bu alanların satılacağı varsayılmış olup satışa esas brüt alanları (ortak alan payları, otopark, teknik hacim vs.) emsal alanın % 30 mertebesinde artırılması ile belirlenmiş ve brüt 18.258 m² alınmıştır.

Satış Süresi:

100 adet planlanan konutların %25'inin 2020 yılında, %30'unun 2021 yılında, % 30'unun 2022 yılında geri kalanının ise 2023 yılında satılacağı öngörülmüştür.

Satış Değerleri:

Konutlar için ortalama birim satış değeri aşağıda belirtilen emsal bilgilerinden hareketle ve residence özelliklere sahip olacakları kabulüyle 2019 yılı için 7.000 TL/m² olarak belirlenmiş olup takip eden yıllarda bir önceki yılın tahmini enflasyonu oranında artacağı varsayılmıştır.

Satılık Konut Emsalleri:

MALL OF İSTANBUL KONUT EMSALLERİ	ALAN (m ²)	KAT	DAİRE TİPİ	İSTENEN FİYAT(TL)	BİRİM SATIŞ (TL/m ²)
SATILIK	54	8	1+0	350.000	6.481
SATILIK	83	12	1+1	575.000	6.928
SATILIK	90	9	1+1	600.000	6.667
SATILIK	84	3	1,5+1	615.000	7.321
SATILIK	107	18	2+1	830.000	7.757
ORTALAMA					7.031

Özet olarak :

Yukarıdaki varsayımlar altında, bugünden sonraki nakit giriş çıkışları ile sayfa 54-55'de yer alan indirgenmiş nakit akımları tablosundan da görüleceği üzere Mall Of İstanbul 2. Etap Projesinin arsa değeri yaklaşık 151.365.000,-TL olarak bulunmuştur.

17.2. Projenin Halihazır Durum değeri

Projenin halihazır durumuyla değerinin tespitinde aşağıda belirtilen yöntemler kullanılmıştır.

1. İkame Maliyet Yaklaşımı
2. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

17.2.1. İkame Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde taşınmazların arsa ve inşai değeri olmak üzere iki bileşeni esas tutulmak suretiyle değerler ayrı ayrı tespit edilmekte ve taşınmazların değeri bu bileşenlerin toplamı olarak takdir edilmektedir. (Ancak bu değerler arsa ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas olmayıp toplam değere ulaşmak için belirlenen fiktif büyüklüklerdir.)

Arsa değerinin tespitinde emsal karşılaştırma yönteminden yararlanılmış, inşai değer tespitinde ise piyasada yaygınlıkla gerçekleşen (yapımcı kuruluşun kârını havi) inşaat maliyetleri göz önünde bulundurulmuştur. Bulunan arsa ve inşai yatırım değerlerine taşınmazların hayata geçmesiyle oluşan kentsel rant yansıtılmıştır.

a) Arsa değeri:

Yukarıda hesaplanmış olup **150.500.000,-TL**'dir.

b) İnşai değeri:

Rapora konu projenin;

Toplam inşaat alanı: 112.435,90 m²'dir.

Yapı Maliyeti : 2.850,-TL (2019 yılı 5C sınıfı birim maliyeti)

Ek Maliyetler : % 20

Amortisman : % 8 (inşaat çalışmalarına yaklaşık 5 yıl önce başlanmıştır)

İnşaat Seviyesi : % 75

Toplam Maliyet : 112.090,32 m² x 2.850,-TL/m² x 1,20 x 0,92 x 0,75

≅ **264.510.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

c) Uygunlaştırma:

Taşınmazın değerine yatırımcı karı olarak eklenmiş olup rapora konu taşınmazın arsa değeri + inşaat maliyeti üzerinden % 15 olarak alınarak

Uygunlaştırma = (Arsa değeri + Toplam inşai değer) x % 15

= 415.010.000,-TL x 0,15

≅ **62.250.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

Buna göre taşınmazın toplam değeri :

150.500.000,-TL + 264.510.000,-TL + 62.250.000,-TL = **477.260.000,-TL**'dir.

17.2.2. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Arsa değerinin tespiti için hazırlanan ve sayfa 40-41’de sunulan İNA tablosundan da görüleceği üzere projenin bugünden sonraki nakit giriş çıkışlarıyla belirlenen halihazır durum değeri ~ **442.585.000 TL** mertebesindedir.

17.3. Projenin Fonksiyon Bazında Halihazır Durum değeri

Projenin halihazır durumuyla fonksiyon bazında değerlerinin tespitinde Gelir İndirgeme yaklaşımı kullanılmış olup bir bütün halinde hesaplanan mevcut durum değerinin tespitindeki varsayımlar aynen uygulanarak hazırlanan İNA tabloları sayfa ..’den itibaren sunulmuştur.

Buna göre sayfa 56’dan itibaren sunulan İNA tablolarından da görüleceği üzere projenin fonksiyon bazında halihazır durum değerleri aşağıdaki özet tabloda belirtilmiştir.

Fonksiyon Adı	Takdir Olunan Halihazır Durum Değeri (TL)
Residence	76.130.000
Otel	226.330.000
Kamu Eğlence Binaları	140.125.000
İşyeri (Dükkan)	
Toplam	442.585.000

17.4. Projenin Tamamlanmış Olması Halindeki değeri

Projenin bugünkü rayiçlerle tamamlanmış halinin değeri, ikame maliyet yaklaşımı ve gelir indirgeme yaklaşımı olmak üzere iki yöntemle belirlenmiştir.

Mevcut durum değerinin tespitinde kullanılan İkame maliyet yaklaşımı yöntemindeki hesaplamalar ve tamamlanma oranı % 100 kabul edilerek projenin bugünkü rayiçlerle tamamlanmış olması halindeki değeri **578.655.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

Yine mevcut durum değerinin tespitinde kullanılan Gelir İndirgeme yaklaşımı yöntemindeki varsayımlar aynen uygulanarak ve 2020 yılından başlanmak üzere sayfa 60-61’de yer alan İNA tablosundan da görüleceği üzere projenin bugünkü rayiçlerle tamamlanmış olması halindeki değeri ~ **628.300.000 TL** mertebesindedir.

Her iki yöntemle belirlenen değerler birbirine yakındır. Ancak nihai değer olarak gelir yöntemiyle bulunan değer alınması uygun görülmüş ve projenin bugünkü rayiçlerle tamamlanmış olması halindeki değeri **628.300.000 TL** olarak belirlenmiştir.

18. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRMESİ

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

Projenin arsa değerinin tespiti kullanılması mümkün olan iki yöntemle belirlenmiş olup birbirine yakındır.

MALL OF İSTANBUL 2.ETAP PROJESİ İÇİN FARKLI DEĞERLEME YÖNTEMLERİ İLE HESAPLANMIŞ ARSA DEĞERLERİN KARŞILAŞTIRMASI	
KULLANILAN YÖNTEMLER	TOPLAM DEĞER (TL)
EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI	150.500.000
GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI (İNA YÖNTEMİ)	151.365.000

Ancak nihai arsa değeri olarak gayrimenkul rayiçleri piyasanın ekonomik parametrelerini her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge ile yansıtmaması sebebiyle emsal karşılaştırma yöntemiyle belirlenen değerin (150.500.000 TL) alınması uygun görülmüştür.

Projenin halihazır durum değerinin tespiti kullanılması mümkün olan iki yöntemle belirlenmiş olup birbirine yakındır.

MALL OF İSTANBUL 2.ETAP PROJESİ İÇİN FARKLI DEĞERLEME YÖNTEMLERİ İLE HESAPLANMIŞ HALİHAZZIR DURUM DEĞERLERİNİN KARŞILAŞTIRMASI	
KULLANILAN YÖNTEMLER	TOPLAM DEĞER (TL)
İKAME MALİYET YAKLAŞIMI	477.260.000
GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI (İNA YÖNTEMİ)	442.585.000

Ancak projenin halihazır durumuyla değeri için büyük bölümü sürekli gelir getirici ticari bir işletme (otel+işyerleri) olacağı dikkate alınarak gelir indirgeme yöntemiyle belirlenen değerin (442.585.000 TL) alınması uygun görülmüştür.

Projenin tamamlanmış olması halindeki değeri için ise yine gelir indirgeme yöntemiyle belirlenen değerin (628.300.000 TL) alınması uygun görülmüştür.

18.2. Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Kira değeri analizi yapılmamıştır.

18.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerlemeye konu taşınmazın herhangi bir hukuki sorunu bulunmamaktadır.

18.4. Gayrimenkul Üzerindeki Takyidat ve İpotekler İle İlgili Görüş

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, ipotek veya not bulunmamakta olup ana taşınmaz üzerindeki notlar gayrimenkul değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte değildir.

18.5. Değerleme Konusu Gayrimenkulün, Üzerinde İpotek veya Gayrimenkulün Değerini Doğrudan Etkileyecek Nitelikte Herhangi Bir Takyidat Bulunması Durumları Hariç, Devredilebilmesi Konusunda Bir Sınırlamaya Tabi Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Rapora konu taşınmazın devredilmesinde sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde herhangi bir engel bulunmadığı kanaatindeyiz.

18.6. Boş Arazi ve Geliştirilmiş Proje Değeri Analizi ve Kullanılan Veri ve Varsayımlar

Projenin boş arsa değeri için emsal karşılaştırma yöntemi ile belirlenen değer (150.500.000 TL) alınmıştır. Projenin halihazır durumuyla değeri için Gelir İndirgeme yöntemiyle hesaplanan bedelin (442.585.000 TL) alınması uygun görülmüştür. Projenin tamamlanmış olması halindeki değeri için ise yine gelir indirgeme yöntemiyle belirlenen değer (628.300.000 TL) alınması uygun görülmüştür.

18.7. Asgari Bilgilerden Raporda Verilmeyenlerin Neden Verilmediklerinin Gerekçeleri

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.

18.8. Müşterek veya bölünmüş kısımların değerlendirme analizi

Taşınmazın müşterek ya da bölünmüş kısımları yoktur.

18.9. Hasılat Paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi ile yapılacak projelerde, emsal pay oranları

Hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi söz konusu değildir.

18.10. Yasal Gereklerin yerinde getirilip getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı

Mall Of İstanbul 2. Etap Projesi için düzenlenmiş tadilat ruhsatları ve ruhsat eki onaylı mimari projesi mevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

18.11. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Tapudaki Niteliğinin, Fiili Kullanım Şeklinin Ve Portföye Dahil Edilme Niteliğinin Birbiriyle Uyumlu Olup Olmadığı Hakkında Görüş İle Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin esaslar Tebliği'nin 22. Maddesi 1. Fırka (b), (c) ve (r) bentleri:

b) (Değişik:RG-2/1/2019-30643) Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir. Ayrıca, 3/5/1985 tarihli ve 3194 sayılı İmar Kanununun geçici 16 ncı maddesi kapsamında yapı kayıt belgesi alınmış olması, bu fıkrafta yer alan yapı kullanma izninin alınmış olması şartının yerine getirilmesi için yeterli kabul edilir.

c) 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.

r) (Değişik: RG-17/1/2017-29951) Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır. Ortaklığın mülkiyetinde bulunan arsa ve araziler üzerinde metruk halde bulunan, herhangi bir gelir getirmeyen veya tapu kütüğünün beyanlar hanesinde riskli yapı olarak belirtilmiş yapıların bulunması halinde, söz konusu durumun hazırlanacak bir gayrimenkul değerlendirme raporuyla tespit ettirilmiş olması ve söz konusu yapıların yıkılacağı ve gerekmesi halinde gayrimenkulün tapudaki niteliğinde gerekli değişikliğin yapılacağı Kurula beyan edilmesi halinde ilk cümlede belirtilen şart aranmaz.

Taşınmaz üzerinde yer alan ipotek, Mayıs 2013 tarihli GYO tebliğinin 30. Maddesi uyarınca, yatırım için kredi temini amacıyla kullanılmış olduğundan kanaatimizce portföyde yer almasında herhangi bir engel teşkil etmemektedir.

Değerlemesi yapılan gayrimenkulün Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Projeler" başlığı altında yer almasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

(TL)

Otel Varsayımları

Toplam Oda Sayısı	206
Yıllık Oda Sayısı	75.190
Gelir Dağılımı (2021 ve sonrası)	
Oda	55%
Yiyecek – İçecek	40%
Kira	0%
Diğer	5%
Gider Oranları (2021 ve sonrası)	
Oda	25,0%
Yiyecek – İçecek	50,0%
Kira	0%
Diğer	50%
Franchise Gideri/Toplam Gelir (2021 ve sonrası)	6%
Departman Giderleri/Toplam Gelir (2021 ve sonrası)	15%

İşyeri Varsayımları

Toplam Kiralanabilir Alan (m2)	18.755
Birim kira değeri (TL)	65

Konut Varsayımları

Toplam Satılabilir Alan (m2)	18.258
Birim satış değeri (TL)	7.000

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Otel Yıllık Ortalama Doluluk Oranı		50%	60%	70%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Ortalama Oda Ücreti (TL)	520	582	641	705	761	822	888	932	979	1.028	1.079	1.133
Ofis-İşyeri Birim Kira Değeri (TL/m2)	65	72,80	80,08	88,09	95,14	102,75	110,97	116,51	122,34	128,46	134,88	141,62
Ofis-İşyeri Doluluk Oranı		50%	80%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Konut Birim Satış Değeri (TL)	7.000	7.840	8.624	9.486								
Satış Gerçekleşme Oranı	25%	30%	30%	15%								

Yıllık Enflasyon Oranı Tahmini	12%	10%	10%	8%	8%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
İskonto Oranı	20,0%	18,0%	18,0%	16,0%	16,0%	16,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
1 / İskonto Faktörü	1,10	1,30	1,54	1,80	2,09	2,42	2,77	3,13	3,54	4,00	4,52	5,11

Etkin Vergi Oranı (Nakit Ödenen Vergi/Operasyonel Nakit Akımı)

0%

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Otel Gelirleri	0	39.809.687	52.548.787	67.437.610	83.237.279	89.896.261	97.087.962	101.942.360	107.039.478	112.391.452	118.011.025	123.911.576
Oda Satışından Gelen Gelir	0	21.895.328	28.901.833	37.090.686	45.780.503	49.442.944	53.398.379	56.068.298	58.871.713	61.815.299	64.906.064	68.151.367
Yiyecek İçecek Gelirleri	0	15.923.875	21.019.515	26.975.044	33.294.912	35.958.504	38.835.185	40.776.944	42.815.791	44.956.581	47.204.410	49.564.630
Kira Gelirleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Gelirler	0	1.990.484	2.627.439	3.371.881	4.161.864	4.494.813	4.854.398	5.097.118	5.351.974	5.619.573	5.900.551	6.195.579
Otel Giderleri	0	22.791.046	30.084.181	38.608.032	47.653.342	51.465.610	55.582.858	58.362.001	61.280.101	64.344.106	67.561.312	70.939.377
Oda Giderleri	0	5.473.832	7.225.458	9.272.671	11.445.126	12.360.736	13.349.595	14.017.075	14.717.928	15.453.825	16.226.516	17.037.842
Yiyecek İçecek Giderleri	0	7.961.937	10.509.757	13.487.522	16.647.456	17.979.252	19.417.592	20.388.472	21.407.896	22.478.290	23.602.205	24.782.315
Kira Giderleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Giderler	0	995.242	1.313.720	1.685.940	2.080.932	2.247.407	2.427.199	2.548.559	2.675.987	2.809.786	2.950.276	3.097.789
Franchise Gideri	0	2.388.581	3.152.927	4.046.257	4.994.237	5.393.776	5.825.278	6.116.542	6.422.369	6.743.487	7.080.661	7.434.695
Departman Giderleri	0	5.971.453	7.882.318	10.115.642	12.485.592	13.484.439	14.563.194	15.291.354	16.055.922	16.858.718	17.701.654	18.586.736
Otel Nakit Akımı	0	17.018.641	22.464.607	28.829.578	35.583.937	38.430.652	41.505.104	43.580.359	45.759.377	48.047.346	50.449.713	52.972.199
Ofis-İşyeri Gelirleri	0	8.192.184	14.418.244	15.860.068	20.340.537	21.967.780	23.725.203	24.911.463	26.157.036	27.464.888	28.838.132	30.280.039
Konut Satış Gelirleri	31.951.500	42.942.816	47.237.098	25.980.404								
İnşaat Maliyetleri	100.514.000											
Genel Bakım Onarım Giderleri		1.440.056	2.009.011	2.498.930	3.107.334	3.355.921	3.624.395	3.805.615	3.995.895	4.195.690	4.405.475	4.625.748
Serbest Nakit Akımı	-68.562.500	66.713.585	82.110.937	68.171.120	52.817.140	57.042.511	61.605.912	64.686.207	67.920.518	71.316.544	74.882.371	78.626.489
Uç Değer												1.031.972.673
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	-62.588.713	51.179.028	53.382.235	37.881.413	25.301.288	23.556.372	22.221.017	20.647.848	19.186.053	17.827.749	16.565.607	15.392.821
Uç Değerin Bugünkü Değeri												202.030.775

31/12/2019 İtibarı ile Toplam Proje Değeri (TL)	442.585.000
Mevcut İnşai Değeri (TL)	264.510.000
Girişimci Karı (% 15) ve Mevcut İnşai Değer Düşülmüş Arsa Değeri (TL)	151.365.000

MOI 2. ETAP PROJESİ - KONUT

(TL)

Konut Varsayımları

Toplam Satılabilir Alan (m2)	18.258
Birim Satış değeri (TL)	7.000

	2020	2021	2022	2023
Konut Birim Satış Değeri (TL)	7.000	7.840	8.624	9.486
Satış Gerçekleşme Oranı	25%	30%	30%	15%

Yıllık Enflasyon Oranı Tahmini	12%	10%	10%	8%
--------------------------------	-----	-----	-----	----

İskonto Oranı	20,0%	18,0%	18,0%	16,0%
1 / İskonto Faktörü	1,10	1,30	1,54	1,80

Etkin Vergi Oranı (Nakit Ödenen Vergi/Operasyonel Nakit Akımı)	0%
--	----

Konut Satış Gelirleri	31.951.500	42.942.816	47.237.098	25.980.404
İnşaat Maliyetleri	34.096.000			
Serbest Nakit Akımı	-2.144.500	42.942.816	47.237.098	25.980.404
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	-1.957.652	32.943.389	30.709.939	14.436.823

31/12/2019 itibarı ile Toplam Konut Değeri (TL)	76.130.000
---	------------

MOİ 2. ETAP PROJESİ - İŞYERİ

(TL)

İşyeri Varsayımları

Toplam Kiralanabilir Alan (m2)	18.755
Birim kira değeri (TL)	65

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ofis-İşyeri Birim Kira Değeri (TL/m2)	65,00	72,80	80,08	88,09	95,14	102,75	110,97	116,51	122,34	128,46	134,88	141,62
Ofis-İşyeri Doluluk Oranı		50%	80%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%

Yıllık Enflasyon Oranı Tahmini	12%	10%	10%	8%	8%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
--------------------------------	-----	-----	-----	----	----	----	----	----	----	----	----	----

İskonto Oranı	20,0%	18,0%	18,0%	16,0%	16,0%	16,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
1 / İskonto Faktörü	1,10	1,30	1,54	1,80	2,09	2,42	2,77	3,13	3,54	4,00	4,52	5,11

Etkin Vergi Oranı (Nakit Ödenen Vergi/Operasyonel Nakit Akımı)	0%											
--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Ofis-İşyeri Gelirleri	0	8.192.184	14.418.244	15.860.068	20.340.537	21.967.780	23.725.203	24.911.463	26.157.036	27.464.888	28.838.132	30.280.039
İnşaat Maliyetleri	20.940.000											
Genel Bakım Onarım Giderleri		245.766	432.547	475.802	610.216	659.033	711.756	747.344	784.711	823.947	865.144	908.401
Serbest Nakit Akımı	-20.940.000	7.946.418	13.985.697	15.384.266	19.730.321	21.308.747	23.013.447	24.164.119	25.372.325	26.640.941	27.972.988	29.371.638
Uç Değer												385.502.747
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri		-19.115.517	6.096.059	9.092.427	8.548.748	9.451.526	8.799.696	8.300.863	7.713.191	7.167.124	6.659.717	6.188.233
Uç Değerin Bugünkü Değeri												75.470.428

31/12/2019 İtibarı İle Toplam Proje Değeri (TL) 140.125.000

LOTUS

2019/1647

TORUNLAR TİGYO

MOJ 2. ETAP PROJESİ - OTEL

(TL)

Otel Varsayımları

Toplam Oda Sayısı	206
Yıllık Oda Sayısı	75.190
Gelir Dağılımı (2021 ve sonrası)	
Oda	55%
Yiyecek – İçecek	40%
Kira	0%
Diğer	5%
Gider Oranları (2021 ve sonrası)	
Oda	25,0%
Yiyecek – İçecek	50,0%
Kira	0%
Diğer	50%
Franchise Gideri/Toplam Gelir (2021 ve sonrası)	6%
Departman Giderleri/Toplam Gelir (2021 ve sonrası)	15%

2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 2027 2028 2029 2030 2031

Otel Yıllık Ortalama Doluluk Oranı												
Ortalama Oda Ücreti (TL)	520	582	641	705	761	822	888	932	979	1.028	1.079	1.133

Yıllık Enflasyon Oranı Tahmini	12%	10%	10%	8%	8%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
--------------------------------	-----	-----	-----	----	----	----	----	----	----	----	----	----

İskonto Oranı	20,0%	18,0%	18,0%	16,0%	16,0%	16,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
1 / İskonto Faktörü	1,10	1,30	1,54	1,80	2,09	2,42	2,77	3,13	3,54	4,00	4,52	5,11

Etkin Vergi Oranı (Nakit Ödenen Vergi/Operasyonel Nakit Akımı)	0%											
--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Otel Gelirleri	0	39.809.687	52.548.787	67.437.610	83.237.279	89.896.261	97.087.962	101.942.360	107.039.478	112.391.452	118.011.025	123.911.576
Oda Satışından Gelen Gelir	0	21.895.328	28.901.833	37.090.686	45.780.503	49.442.944	53.398.379	56.068.298	58.871.713	61.815.299	64.906.064	68.151.367
Yiyecek İçecek Gelirleri	0	15.923.875	21.019.515	26.975.044	33.294.912	35.958.504	38.835.185	40.776.944	42.815.791	44.956.581	47.204.410	49.564.630
Kira Gelirleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Gelirler	0	1.990.484	2.627.439	3.371.881	4.161.864	4.494.813	4.854.398	5.097.118	5.351.974	5.619.573	5.900.551	6.195.579
Otel Giderleri	0	22.791.046	30.084.181	38.608.032	47.653.342	51.465.610	55.582.858	58.362.001	61.280.101	64.344.106	67.561.312	70.939.377
Oda Giderleri	0	5.473.832	7.225.458	9.272.671	11.445.126	12.360.736	13.349.595	14.017.075	14.717.928	15.453.825	16.226.516	17.037.842
Yiyecek İçecek Giderleri	0	7.961.937	10.509.757	13.487.522	16.647.456	17.979.252	19.417.592	20.388.472	21.407.896	22.478.290	23.602.205	24.782.315
Kira Giderleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Giderler	0	995.242	1.313.720	1.685.940	2.080.932	2.247.407	2.427.199	2.548.559	2.675.987	2.809.786	2.950.276	3.097.789
Franchise Gideri	0	2.388.581	3.152.927	4.046.257	4.994.237	5.393.776	5.825.278	6.116.542	6.422.369	6.743.487	7.080.661	7.434.695
Departman Giderleri	0	5.971.453	7.882.318	10.115.642	12.485.592	13.484.439	14.563.194	15.291.354	16.055.922	16.858.718	17.701.654	18.586.736
Otel Nakit Akımı	0	17.018.641	22.464.607	28.829.578	35.583.937	38.430.652	41.505.104	43.580.359	45.759.377	48.047.346	50.449.713	52.972.199
İnşaat Maliyetleri	45.478.000											
Genel Bakım Onarım Giderleri		1.194.291	1.576.464	2.023.128	2.497.118	2.696.888	2.912.639	3.058.271	3.211.184	3.371.744	3.540.331	3.717.347
Serbest Nakit Akımı	-45.478.000	15.824.351	20.888.143	26.806.450	33.086.818	35.733.764	38.592.465	40.522.088	42.548.193	44.675.602	46.909.382	49.254.851
Uç Değer											646.469.926	
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	-41.515.544	12.139.580	13.579.869	14.895.842	15.849.763	14.756.676	13.920.155	12.934.657	12.018.929	11.168.032	10.377.375	9.642.693
Uç Değerin Bugünkü Değeri											126.560.347	

31/12/2019 İtibarı İle Toplam Otel Değeri (TL) 226.330.000

(TL)

Otel Varsayımları

Toplam Oda Sayısı	206
Yıllık Oda Sayısı	75.190
Gelir Dağılımı	
Oda	55%
Yiyecek – İçecek	40%
Kira	0%
Diğer	5%
Gider Oranları	
Oda	25,0%
Yiyecek – İçecek	50,0%
Kira	0%
Diğer	50%
Franchise Gideri/Toplam Gelir (2021 ve sonrası)	6%
Departman Giderleri/Toplam Gelir	15%

İşyeri Varsayımları

Toplam Kiralanabilir Alan (m2)	18.755
Birim kira değeri (TL)	65

Konut Varsayımları

Toplam Satılabilir Alan (m2)	18.258
Birim satış değeri (TL)	7.000

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Otel Yıllık Ortalama Doluluk Oranı	50%	60%	70%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Ortalama Oda Ücreti (TL)	520	582	641	705	761	822	888	932	979	1.028	1.079	1.133
Ofis-İşyeri Birim Kira Değeri (TL/m2)	65	72,80	80,08	88,09	95,14	102,75	110,97	116,51	122,34	128,46	134,88	141,62
Ofis-İşyeri Doluluk Oranı	50%	80%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Konut Birim Satış Değeri (TL)	7.000	7.840	8.624	9.486								
Satış Gerçekleşme Oranı	25%	30%	30%	15%								

Yıllık Enflasyon Oranı Tahmini	12%	10%	10%	8%	8%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
--------------------------------	-----	-----	-----	----	----	----	----	----	----	----	----	----

İskonto Oranı	20,0%	17,0%	17,0%	15,0%	15,0%	15,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
1 / İskonto Faktörü	1,10	1,30	1,52	1,76	2,03	2,33	2,64	2,96	3,32	3,71	4,16	4,66

Etkin Vergi Oranı (Nakit Ödenen Vergi/Operasyonel Nakit Akımı)

0%

Otel Gelirleri	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
35.544.364	47.771.625	61.306.918	77.071.555	83.237.279	89.896.261	97.087.962	101.942.360	107.039.478	112.391.452	118.011.025	123.911.576	
Oda Satışından Gelen Gelir	19.549.400	26.274.394	33.718.805	42.389.355	45.780.503	49.442.944	53.398.379	56.068.298	58.871.713	61.815.299	64.906.064	68.151.367
Yiyecek İçecek Gelirleri	14.217.745	19.108.650	24.522.767	30.828.622	33.294.912	35.958.504	38.835.185	40.776.944	42.815.791	44.956.581	47.204.410	49.564.630
Kira Gelirleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Gelirler	1.777.218	2.388.581	3.065.346	3.853.578	4.161.864	4.494.813	4.854.398	5.097.118	5.351.974	5.619.573	5.900.551	6.195.579
Otel Giderleri	20.349.148	27.349.255	35.098.211	44.123.465	47.653.342	51.465.610	55.582.858	58.362.001	61.280.101	64.344.106	67.561.312	70.939.377
Oda Giderleri	4.887.350	6.568.598	8.429.701	10.597.339	11.445.126	12.360.736	13.349.595	14.017.075	14.717.928	15.453.825	16.226.516	17.037.842
Yiyecek İçecek Giderleri	7.108.873	9.554.325	12.261.384	15.414.311	16.647.456	17.979.252	19.417.592	20.388.472	21.407.896	22.478.290	23.602.205	24.782.315
Kira Giderleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Giderler	888.609	1.194.291	1.532.673	1.926.789	2.080.932	2.247.407	2.427.199	2.548.559	2.675.987	2.809.786	2.950.276	3.097.789
Franchise Gideri	2.132.662	2.866.297	3.678.415	4.624.293	4.994.237	5.393.776	5.825.278	6.116.542	6.422.369	6.743.487	7.080.661	7.434.695
Departman Giderleri	5.331.655	7.165.744	9.196.038	11.560.733	12.485.592	13.484.439	14.563.194	15.291.354	16.055.922	16.858.718	17.701.654	18.586.736
Otel Nakit Akımı	15.195.215	20.422.370	26.208.708	32.948.090	35.583.937	38.430.652	41.505.104	43.580.359	45.759.377	48.047.346	50.449.713	52.972.199
Ofis-İşyeri Gelirleri	7.314.450	13.107.494	14.418.244	18.833.831	20.340.537	21.967.780	23.725.203	24.911.463	26.157.036	27.464.888	28.838.132	30.280.039
Konut Satış Gelirleri	31.951.500	42.942.816	47.237.098	25.980.404								
Genel Bakım Onarım Giderleri	1.285.764	1.826.374	2.271.755	2.877.162	3.107.334	3.355.921	3.624.395	3.805.615	3.995.895	4.195.690	4.405.475	4.625.748
Serbest Nakit Akımı	53.175.401	74.646.306	85.592.294	74.885.163	52.817.140	57.042.511	61.605.912	64.686.207	67.920.518	71.316.544	74.882.371	78.626.489
Uç Değer												1.179.397.341
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	48.542.278	57.508.779	56.350.473	42.510.272	26.072.048	24.485.054	23.300.588	21.844.302	20.479.033	19.199.093	17.999.150	16.874.203
Uç Değerin Bugünkü Değeri												253.113.045

31/12/2019 İtibarı İle Toplam Proje Değeri
(TL) 628.300.000

19. SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen Mall Of İstanbul 2.Etap Projesinin yerinde ve projeleri üzerinde yapılan incelemeleri sonucunda, konumuna, kullanım fonksiyonuna mimari ve inşaat özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa rayiç araştırmalarına göre,

A. Arsa değeri için,

150.500.000,-TL (Yüzellimilyonbeşyüzbin Türk Lirası)

$(150.500.000,-TL \div 5,9400 \text{ TL/USD} (*) \cong \mathbf{25.337.000,-USD})$

$(150.500.000,-TL \div 6,6621 \text{ TL/Euro} (*) \cong \mathbf{22.590.000,-Euro})$

B. Halihazır Durumuyla değeri için,

442.585.000,-TL (Dörtüzyükirkekimilyonbeşyüzseksenbeşbin Türk Lirası)

$(442.585.000,-TL \div 5,9400 \text{ TL/USD} (*) \cong \mathbf{74.509.000,-USD})$

$(442.585.000,-TL \div 6,6621 \text{ TL/Euro} (*) \cong \mathbf{66.433.000,-Euro})$

C. Tamamlanmış Olması Halindeki değeri için ise,

628.300.000,-TL (Altıyüzyirmisekizmilyonüçyüzbin Türk Lirası) kıymet hesap ve takdir edilmiştir.

$(628.300.000,-TL \div 5,9400 \text{ TL/USD} (*) \cong \mathbf{105.774.000,-USD})$

$(628.300.000,-TL \div 6,6621 \text{ TL/Euro} (*) \cong \mathbf{94.310.000,-Euro})$

(*) 31.12.2019 tarihli TCMB Döviz Alış Kuru 1,-Euro = 6,6621 TL; 1,- USD = 5,9400 TL'dir.

Döviz bazındaki değerler yalnızca bilgi içindir.

Arsanın KDV dahil (%18) değeri 177.590.000,-TL; Projenin halihazır durumuyla KDV dahil (%18) değeri 522.250.300,-TL; Tamamlanmış halinin KDV dahil (%18) değeri ise 741.394.000,-TL'dir.

Rapor konusu taşınmazın Sermaye Piyasası Kurulu hükümlerince GYO portföyünde "Projeler" başlığı altında yer almasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

İşbu rapor, **Torunlar Gayrimenkul ve Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'nin talebi üzerine ve 2 (iki) orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Bilgilerinize sunulur. 07 Ocak 2020

(Değerleme tarihi: 31 Aralık 2019)

Eki:

- Uydu Fotoğrafları
- Fotoğraflar
- Proje resimleri
- Yapı Ruhsatları
- İpotek Yazısı
- Takbis Belgesi ve Tapu Kayıt Yazısı
- Tapu suretleri
- Değerleme uzmanlığı lisans belgeleri
- Mesleki Tecrübe Belgeleri

M. Kıvanç KILVAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 400114)

LOTUS

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

LOTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME
VE DANIŞMANLIK A.Ş.
Gömeç Sok. No: 37
Akgün İş Merkezi Kat: 3/8
34718 Acıbadem, Kadıköy/İSTANBUL
Kadıköy V.D. 639 031 8479
İ.T.O. Sic. No: 512757/490339

Ercan MESE
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 406154)

TORUNLAR GYO