

**AVRUPAKENT
GAYRİMENKUL YATIRIM
ORTAKLIĞI A.Ş.**

**ARMONİPARK AVM
KÜÇÜKÇEKMECE/İSTANBUL**

DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2025/2874

İÇİNDEKİLER

1.BÖLÜM	RAPOR ÖZETİ.....	3
2.BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3.BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2.	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	7
3.3.	UYGUNLUK BEYANI	7
4.BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	8
4.1.	TAPU KAYITLARI	8
4.2.	TAKYİDAT İNCELEMESİ.....	10
4.2.1.	TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ.....	10
4.2.2.	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ.....	10
4.3.	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	11
4.3.1.	SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER	12
4.3.2.	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİ'NDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER	12
4.3.3.	YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER	13
4.3.4.	ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ	13
4.3.5.	RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ	13
4.3.6.	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	14
4.4.	SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	14
4.4.1.	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ.....	14
4.4.2.	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ.....	15
4.5.	YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER	15
5.BÖLÜM	GAYRİMENKULÜNÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ.....	15
5.1.	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ.....	15
5.2.	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	16
5.3.	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	17
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	17
6.BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	18
6.1.	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....	18
6.2.	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASINI BEKLEYEN FIRSAT VE TEHDİTLER	19
6.3.	BÖLGE ANALİZİ	20
6.3.1.	İSTANBUL İLİ.....	20



6.3.2.	KÜÇÜKÇEKMECE İLÇESİ.....	20
6.4.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	21
6.5.	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI	22
7.BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ.....	23
7.1.	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	23
8.BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	23
8.1.	PAZAR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ, PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	23
8.2.	MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	24
8.2.1.	PARSELİN DEĞER ANALİZİ	24
8.2.2.	İNŞAİ YATIRIMLARIN DEĞERİ	25
8.2.3.	ULAŞILAN SONUÇ	26
8.3.	GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	26
8.4.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	30
8.4.1.	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR ..	31
8.4.2.	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ	31
8.4.3.	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	31
8.4.4.	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI	31
8.4.5.	KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER	31
9.BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI.....	31
10.BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....	32



1.BÖLÜM RAPOR ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: İinvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşme Tarihi	: 17 Aralık 2025
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 31 Aralık 2025
Rapor Tarihi	: 08 Ocak 2026
Raporun Türü:	: Gayrimenkul Değerleme Raporu
Müşteri / Rapor No	: 782 - 2025/2874
Değerleme Konusu	Tevfikbey Mahallesi, Halkalı Caddesi,
Gayrimenkulün Adresi	: Armonipark AVM Küçükçekmece / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul ili, Küçükçekmece İlçesi, Safra Mahallesi, 11446 parselde, 90 adet bağımsız bölüm (Bkz. Tapu Kayıtları)
İmar Durumu	: 11446 parsel "Ticaret Alanı" (KAKS: 1,50) olarak belirlenen alanda kalmaktadır. (Bkz. İmar Durumu)
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen ve 90 adet bağımsız bölümden oluşan Armonipark Alışveriş Merkezi'nin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. ¹

90 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMDEN OLUŞAN ARMONİPARK ALIŞVERİŞ MERKEZİ İÇİN TAKDİR EDİLEN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	5.000.000.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	6.000.000.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
<i>e-imzalıdır.</i> Muhammed Mustafa YÜKSEL (SPK Lisans Belge No: 401651)	<i>e-imzalıdır.</i> Halil Sertaç GÜNDOĞDU (SPK Lisans Belge No: 401865)

¹ Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanmıştır.



2.BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: INVEST Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İzzettin Çalışlar Caddesi, Gülay Apartmanı, No: 61/4 Bahçelievler / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 212 505 35 76 - 77
FAALİYET KONUSU	: Bir ücret veya sözleşmeye dayalı olarak yapılan gayrimenkul danışmanlık ve ekspertiz faaliyetleri - NACE KODU: 68.31.02 (Rev.2)
KURULUŞ TARİHİ	: 04.10.2011
SERMAYESİ	: 1.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 792227
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Ekim2011 / 7917

- Not-1 :** Şirket, 16 Şubat 2012 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
- Not-2 :** Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 07.03.2013 tarih ve 6697 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Ataköy 7-8-9-10. Kısım Mah. Çobançeşme E-5 Yan Yol Cad. Avrupa Residence-Office No:8/2/1 Bakırköy / İstanbul
TELEFON NO	: 0 (212) 571 13 55
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 400.000.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 1.675.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 06.07.2010
HALKA AÇIKLIK ORANI	: %25
NACE KODU	: 68.20.02 (Kendine ait veya kiralanmış gayrimenkullerin kiraya verilmesi veya leasingi (kendine ait binalar, devre mülkler, araziler, müstakil evler, vb.)
FAALİYET KONUSU	: Şirket, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklıktır.



3.BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

Pazar değeri:

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

(a) "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafta sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak artırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

(b) "El değiştirmesinde kullanılacak" ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır;

(c) "Değerleme tarihi itibarıyla" ifadesi değer belirlenmesi belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır;

(d) "İstekli bir alıcı arasında" ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.

(e) "İstekli bir satıcı" ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri

sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.

(f) "Muvazaasız bir işlem" ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

(g) "uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda" ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir,

(h) "Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri" ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.

(i) "Zorlama altında kalmaksızın" ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2. MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, müşteri talebine istinaden, gayrimenkulün/gayrimenkullerin pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

4.BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. TAPU KAYITLARI

SAHİBİ : Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (1/1)
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Küçükçekmece
MAHALLESİ : Safra
PARSEL : 11446
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : Alışveriş Merkezi ve Arsası
YÜZ ÖLÇÜMÜ : 17.973,92 m²
YEVMIYE NO : 63327
TAPU TARİHİ : 20.11.2023

Kat No	Bağımsız Bölüm No	Bağımsız Bölümün Tapudaki Niteliği	Arsa Pay	Arsa Payda	Hissesine düşen arsa payı (m2)	Cilt No	Sahife No
1.BODRUM KAT	1	DÜKKAN	2353	16947	2495,58	450	44486
1.BODRUM KAT	2	DÜKKAN	50	16947	53,03	450	44487
1.BODRUM KAT	3	DÜKKAN	50	16947	53,03	450	44488
1.BODRUM KAT	4	DÜKKAN	168	16947	178,18	450	44489
1.BODRUM KAT	5	DÜKKAN	162	16947	171,82	450	44490
1.BODRUM KAT	6	DÜKKAN	182	16947	193,03	450	44491
1.BODRUM KAT	7	DÜKKAN	39	16947	41,36	450	44492
1.BODRUM KAT	8	DÜKKAN	51	16947	54,09	450	44493
1.BODRUM KAT	9	DÜKKAN	52	16947	55,15	450	44494
1.BODRUM KAT	10	DÜKKAN	52	16947	55,15	450	44495
1.BODRUM KAT	11	DÜKKAN	114	16947	120,91	450	44496
1.BODRUM KAT	12	DÜKKAN	128	16947	135,76	450	44497
1.BODRUM KAT	13	DÜKKAN	98	16947	103,94	450	44498
1.BODRUM KAT	14	DÜKKAN	98	16947	103,94	450	44499
1.BODRUM KAT	15	DÜKKAN	134	16947	142,12	450	44500
1.BODRUM KAT	16	DÜKKAN	119	16947	126,21	450	44501
1.BODRUM KAT	17	DÜKKAN	111	16947	117,73	450	44502
1.BODRUM KAT	18	DÜKKAN	264	16947	280	450	44503
1.BODRUM KAT	19	DÜKKAN	234	16947	248,18	450	44504
1.BODRUM KAT	20	DÜKKAN	74	16947	78,48	450	44505
1.BODRUM KAT	21	DÜKKAN	66	16947	70	450	44506
ZEMİN KAT	22	DÜKKAN	193	16947	204,7	450	44507
ZEMİN KAT	23	DÜKKAN	313	16947	331,97	450	44508
ZEMİN KAT	24	DÜKKAN	125	16947	132,57	450	44509
ZEMİN KAT	25	DÜKKAN	96	16947	101,82	450	44510
ZEMİN KAT	26	DÜKKAN	38	16947	40,3	450	44511
ZEMİN KAT	27	DÜKKAN	41	16947	43,48	450	44512
ZEMİN KAT	28	DÜKKAN	161	16947	170,76	450	44513
ZEMİN KAT	29	DÜKKAN	155	16947	164,39	450	44514
ZEMİN KAT	30	DÜKKAN	155	16947	164,39	450	44515
ZEMİN KAT	31	DÜKKAN	172	16947	182,42	450	44516
ZEMİN KAT	32	DÜKKAN	79	16947	83,79	450	44517
ZEMİN KAT	33	DÜKKAN	512	16947	543,03	450	44518

ZEMİN KAT	34	DÜKKAN	743	16947	788,02	450	44519
ZEMİN KAT	35	DÜKKAN	101	16947	107,12	450	44520
ZEMİN KAT	36	DÜKKAN	106	16947	112,42	450	44521
ZEMİN KAT	37	DÜKKAN	85	16947	90,15	450	44522
ZEMİN KAT	38	DÜKKAN	124	16947	131,51	450	44523
ZEMİN KAT	39	DÜKKAN	129	16947	136,82	450	44524
ZEMİN KAT	40	DÜKKAN	112	16947	118,79	450	44525
ZEMİN KAT	41	DÜKKAN	219	16947	232,27	450	44526
ZEMİN KAT	42	DÜKKAN	188	16947	199,39	450	44527
ZEMİN KAT	43	DÜKKAN	743	16947	788,02	450	44528
BİRİNCİ KAT	44	DÜKKAN	224	16947	237,57	450	44529
BİRİNCİ KAT	45	DÜKKAN	99	16947	105	450	44530
BİRİNCİ KAT	46	DÜKKAN	99	16947	105	450	44531
BİRİNCİ KAT	47	DÜKKAN	34	16947	36,06	450	44532
BİRİNCİ KAT	48	DÜKKAN	43	16947	45,61	450	44533
BİRİNCİ KAT	49	DÜKKAN	161	16947	170,76	450	44534
BİRİNCİ KAT	50	DÜKKAN	155	16947	164,39	450	44535
BİRİNCİ KAT	51	DÜKKAN	155	16947	164,39	450	44536
BİRİNCİ KAT	52	DÜKKAN	153	16947	162,27	450	44537
BİRİNCİ KAT	53	DÜKKAN	36	16947	38,18	450	44538
BİRİNCİ KAT	54	DÜKKAN	250	16947	265,15	450	44539
BİRİNCİ KAT	55	DÜKKAN	195	16947	206,82	450	44540
BİRİNCİ KAT	56	DÜKKAN	305	16947	323,48	450	44541
BİRİNCİ KAT	57	DÜKKAN	195	16947	206,82	451	44542
BİRİNCİ KAT	58	DÜKKAN	466	16947	494,24	451	44543
BİRİNCİ KAT	59	DÜKKAN	62	16947	65,76	451	44544
BİRİNCİ KAT	60	DÜKKAN	90	16947	95,45	451	44545
BİRİNCİ KAT	61	DÜKKAN	85	16947	90,15	451	44546
BİRİNCİ KAT	62	DÜKKAN	153	16947	162,27	451	44547
BİRİNCİ KAT	63	DÜKKAN	159	16947	168,63	451	44548
BİRİNCİ KAT	64	DÜKKAN	149	16947	158,03	451	44549
BİRİNCİ KAT	65	DÜKKAN	58	16947	61,51	451	44550
BİRİNCİ KAT	66	DÜKKAN	148	16947	156,97	451	44551
BİRİNCİ KAT	67	DÜKKAN	164	16947	173,94	451	44552
BİRİNCİ KAT	68	DÜKKAN	455	16947	482,57	451	44553
BİRİNCİ KAT	69	DÜKKAN	195	16947	206,82	451	44554
BİRİNCİ KAT	70	DÜKKAN	305	16947	323,48	451	44555
BİRİNCİ KAT	71	DÜKKAN	195	16947	206,82	451	44556
İKİNCİ KAT	72	DÜKKAN	105	16947	111,36	451	44557
İKİNCİ KAT	73	DÜKKAN	15	16947	15,91	451	44558
İKİNCİ KAT	74	DÜKKAN	36	16947	38,18	451	44559
İKİNCİ KAT	75	DÜKKAN	211	16947	223,79	451	44560
İKİNCİ KAT	76	DÜKKAN	79	16947	83,79	451	44561
İKİNCİ KAT	77	DÜKKAN	60	16947	63,64	451	44562
İKİNCİ KAT	78	DÜKKAN	20	16947	21,21	451	44563
İKİNCİ KAT	79	DÜKKAN	156	16947	165,45	451	44564
İKİNCİ KAT	80	DÜKKAN	300	16947	318,18	451	44565
İKİNCİ KAT	81	DÜKKAN	35	16947	37,12	451	44566
İKİNCİ KAT	82	DÜKKAN	55	16947	58,33	451	44567
İKİNCİ KAT	83	DÜKKAN	31	16947	32,88	451	44568
İKİNCİ KAT	84	DÜKKAN	79	16947	83,79	451	44569
İKİNCİ KAT	85	DÜKKAN	82	16947	86,97	451	44570
İKİNCİ KAT	86	DÜKKAN	56	16947	59,39	451	44571



İKİNCİ KAT	87	DÜKKAN	36	16947	38,18	451	44572
İKİNCİ KAT	88	DÜKKAN	68	16947	72,12	451	44573
İKİNCİ KAT	89	DÜKKAN	114	16947	120,91	451	44574
İKİNCİ KAT	90	SİNEMA	1432	16947	1518,77	451	44575

4.2. TAKYİDAT İNCELEMESİ

Webtapu üzerinden 05.01.2026 tarihi itibarıyla temin edilen taşınmaza ait tapu kaydına istinaden değerlemeye konu Armonipark Alışveriş Merkezi'ndeki bağımsız bölümler üzerinde müştereken aşağıdaki takyidatlar bulunmaktadır.

Tapu kayıtları eklerde sunulmuştur.

Beyanlar Hanesinde:

- Yönetim Planı : 27/12/2018 (28.12.2018 tarih ve 46471 yevmiye no ile)
- 3554 PARSELDEKİ AHIR BU PARSELE TECAVÜZ ETMİŞTİR.

Şerhler Hanesinde:

- KİRA AKDİ:15/02/1972 YEV:4882 SENELİĞİ 1 TL DEN. 30 YIL MÜDDETLERİLE MUKAVİLE MERKEZİ İÇİN İETT LEHİNE (15.02.1972 tarih ve 4882 yevmiye no ile)
- KİRA ŞERHİ : TRAFİ MERKEZİ İÇİN TEDAŞ LEHİNE 14/11/2006 YEV:17965 (14.11.2006 tarih ve 17965 yevmiye no ile)

4.2.1. TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşınmazlar üzerinde tecavüz beyanı, yönetim planı ve trafo merkezi ile ilgili kira şerhi bulunmaktadır.

Tecavüz beyanına konu yapı yerinde bulunmamaktadır.

Yönetim planı beyanı kat mülkiyeti kanunu kapsamında konulan beyanlardır.

Şerhler bölümünde yer alan, taşınmazların bulunduğu parselin enerji ihtiyacına yönelik olarak teknik nedenlerle konulan şerhlerden olup taşınmazların alım, satım ve kiralanmasına engel teşkil etmemektedir.

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

Gayrimenkullerin üzerinde kısıtlayıcı takyidat bulunmamaktadır.

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) 22. Maddesinde "(a) Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler. Şu kadar ki münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklar sadece altyapı yatırım ve hizmet konusu olan gayrimenkuller ile ilgili olan işlemleri gerçekleştirebilir. (b) Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılar ile ilişkili olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması



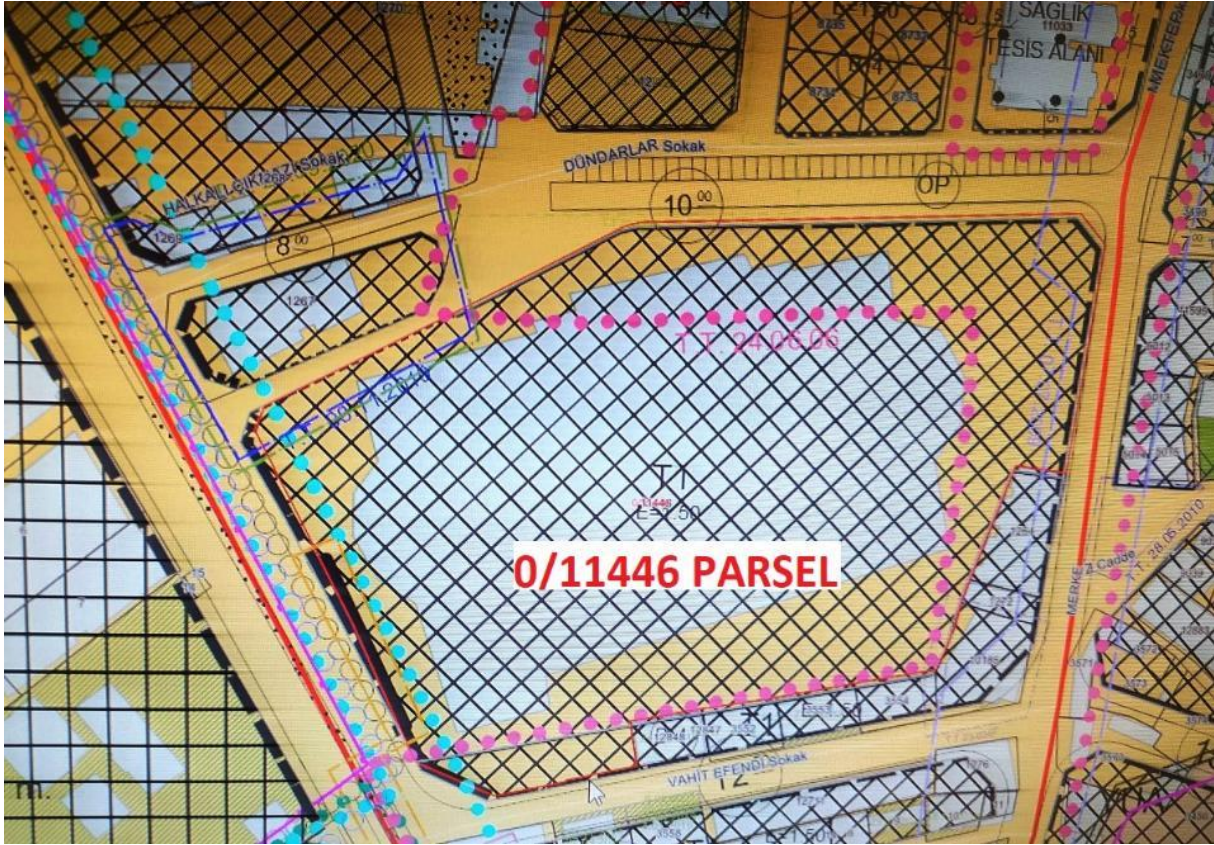
zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin 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 fıkrada 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. (j) Herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapamazlar. Yüksek Planlama Kurulundan izin alınması şartı bu hüküm kapsamında devir kısıtı olarak değerlendirilmez.”

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.

Taşınmaza ait yapı kullanma izin belgesinin bulunması ve mevcut kullanımının tapu kayıtlarındaki niteliği ile uyumlu olmasının yanı sıra kısıtlayıcı takyidatların bulunmaması sebepleriyle gerekli belgelerin tam olması ve tapu takyidatları açısından taşınmazın GYO portföyünde “BİNALAR/İŞYERİ” başlığı altında yer almasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

4.3. İLGİLİ BELEDİYE’DE YAPILAN İNCELEMELER

Küçükçekmece Belediyesi İmar Müdürlüğü’nde yapılan temaslarda rapora konu taşınmazın yer aldığı parsel, 22.06.2005 tasdik tarihli Sefaköy Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında “Ticaret Alanı” olarak belirlenen kısımda kaldığı ve yapılaşma şartlarının; ‘Ayrık nizam, KAKS: 1,50, Hmaks: Avan Proje’ şeklinde olduğu öğrenilmiştir.



4.3.1. SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER

Değerleme konusu taşınmaz 22.06.2005 tasdik tarihli plan kapsamında yer almakta olup imar durumunun son üç yıl içerisinde değişmemiş olduğu öğrenilmiştir.

4.3.2. BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİ'NDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER

Küçükçekmece Belediyesi İmar Müdürlüğü incelenen taşınmaza ait dosya içerisindeki, proje ruhsat ve izinlerin listesi ayrıntılı şekilde aşağıda belirtilmiştir.

- 04.12.2006 tarih ve 8/25 sayılı yeni yapı ruhsatı (Küçükçekmece Belediyesi),
- 14.09.2007 tarih ve 10/31 sayılı tadilat ve kat ilavesi ruhsatı (Küçükçekmece Belediyesi),
- 28.03.2008 tarih ve 17 sayılı yapı kullanma izin belgesi (Küçükçekmece Belediyesi),
- 26.04.2013 tarih ve 195 sayılı tadilat ruhsatı (Küçükçekmece Belediyesi),
- 11.09.2013 tarih ve 528 sayılı yapı kullanma izin belgesi (Küçükçekmece Belediyesi),

Taşınmaz ile ilgili olarak Küçükçekmece Belediyesi İmar Arşivinde tarafımıza aktarılan dijital arşiv dosyasında yapılan incelemede, 20.05.2011 tarih ve 307/15264 sayılı Vahit Efendi Sokak tarafında projesine aykırı olarak 2. Normal kat seviyesinde 86 nolu bağımsız bölüm ile 82 nolu bağımsız bölüm arasında takribi 8,70 m x 40 m ve 88 nolu bağımsız bölüm ile 89 nolu bağımsız bölüm arsında takribi 4,60 m x 7,80 m ebatlarında çelik kontriksiyon ile çıkma

yapıldığı ayrıca zemin katta takribi 8 m x 7,50 m, 4 m x 20 m, 8,50 m x 13 m, 5,50 m x 23 m ebatlarında çelik kontriksiyon ile sundurma yapıldığına dair yapı tatil tutanağı incelenmiştir.

26.05.2011 tarih ve 2011/1025 sayılı, bu tutanağa istinaden alınmış 3194 sayılı imar kanunun 42. Maddesi gereğince alınmış Encümen kararı yer almaktadır.

23.06.2011 tarih ve 2011/1203 sayılı, bu tutanağa istinaden alınmış 3194 sayılı imar kanunun 32. Maddesi gereğince alınmış Encümen kararı yer almaktadır.

03.01.2013 tarih ve 2013/36 sayılı aykırılıklar ile ilgili olarak tadilat proje düzenlenmesi nedeni ile 23.06.2011 tarih ve 2011/1203 sayılı Encümen Kararının kaldırılmasının kabulüne dair alınmış Encümen kararı görülmüştür.

Dosya içerisinde 01.01.2019 tarihinde alınmış 9 adet, 22.12.2018 tarihinde alınmış 2 adet yapı kayıt belgeleri görülmüştür. Bu yapı kayıt belgelerine istinaden düzenlenmiş herhangi bir onaylı proje görülememiş ve taşınmazın yer aldığı binada 90 adet bağımsız bölüm için kat irtifakı kurulduğu görülmüştür. Sonradan yapı kayıt belgesi alınarak oluşturulan bu bağımsız bölümlerin kat irtifakına esas bağımsız bölümler olmadığı tespit edilmiştir.

Yapılan aykırılıkların tadilat projesi, tadilat ruhsatı ve iskan belgesi ile yasal hale getirilmesi nedeni ile encümen kararları değerlemede dikkate alınmamıştır.

Ayrıca yapı kayıt belgelerinin bina içerisinde yer alan bazı boşluk (tasnifsiz alan, hol vb) kısımlarda oluşturulan bölümlere ilişkin olduğu tespit edilmiş ve değerlemede bu belgelere konu bölümlerin (3194 Sayılı Kanun'un Geçici 16. Maddesi kapsamında tapuda bağımsız bölüm oluşturulabileceği gibi tapuya işlenmesi zorunluluğu bulunmadığından) mülkiyete esas belgeleri oluşturulmadığından bağımsız bölüm olarak dikkate alınamamıştır. Ayrıca binanın ortak alanları dahil toplam alanında herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir. Bu nedenlerle yapı kayıt belgeleri ile oluşturulan bölümler AVM'nin bir bütün halde satışına engel teşkil etmemektedir.

4.3.3. YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, inşaat sürecinde yapı denetimi Koşuyolu Caddesi No:59/61 Kadıköy/İstanbul adresinde faaliyet gösteren Tekin Yapı Denetim Hizmetleri Ltd. Şti. tarafından gerçekleştirilmiştir.

4.3.4. ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ

Gayrimenkullere ait Enerji Kimlik Belgesi bulunmamaktadır.

4.3.5. RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ

Değerleme konusu gayrimenkulün iskân belgesi bulunmakta olup yeniden ruhsat alınmasını gerektirecek bir durum bulunmamaktadır.



4.3.6. MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

İlgili mevzuat uyarınca parsel üzerinde yer alan gayrimenkule ilişkin tüm izinler alınmış olup yasal gerekliliği olan tüm belgeleri mevcuttur.

Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibarıyla sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.

4.4. SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkullere ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere ilişkin bilgi aşağıda belirtilmiştir.

4.4.1. TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ

Yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde taşınmazların tapu kaydında herhangi bir alım-satım işlemi olmadığı, ancak mülkiyetlerinin 20.11.2023 tarihinde Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği işlemi ile 'Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.' olarak değiştiği görülmüş, yanı sıra tapu kayıtlarında 24.02.2020, 26.08.2020, 29.09.2022 ve 24.02.2023 tarihlerinde ipotek işlemlerinin tesis edildiği ve ipoteklerin 12.09.2023 tarihi ve öncesinde terkin edildiği tespit edilmiştir.

- Yapı ve Kredi Bankası A.Ş lehine 225.000.000,-TL bedelle 1. dereceden ipotek bulunmaktadır. (26.08.2020 tarih ve 32005 yevmiye no ile) (1, 18, 22, 23, 31, 33, 34, 41, 42, 43, 44, 54, 55, 56, 57, 58, 67, 68, 70, 75, 79, 80 ve 90 nolu bağımsız bölümler üzerinde müştereken)
- Yapı ve Kredi Bankası A.Ş lehine 1.000.000.000,-TL bedelle 2. dereceden ipotek bulunmaktadır. (24.02.2023 tarih ve 10699 yevmiye no ile) (1, 18, 22, 23, 31, 33, 34, 41, 42, 43, 44, 54, 55, 56, 57, 58, 67, 68, 70, 75, 79, 80 ve 90 nolu bağımsız bölümler üzerinde müştereken)
- Türkiye İş Bankası A.Ş lehine 150.000.000,-TL bedelle 1. dereceden ipotek bulunmaktadır. (24.02.2020 tarih ve 8840 yevmiye no ile) (2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 20, 21, 24, 25, 26, 27, 30, 32, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 45, 46, 47, 48, 50, 51, 52, 53, 59, 60, 61, 65, 72, 73, 74, 76, 77, 78, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88 ve 89 nolu bağımsız bölümler üzerinde müştereken)
- Türkiye İş Bankası A.Ş lehine 250.000.000,-TL bedelle 2. dereceden ipotek bulunmaktadır. (29.09.2022 tarih ve 54014 yevmiye no ile) (2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 20, 21, 24, 25, 26, 27, 30, 32, 35, 36, 37, 38, 39,

40, 45, 46, 47, 48, 50, 51, 52, 53, 59, 60, 61, 65, 72, 73, 74, 76, 77, 78, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88 ve 89 nolu bağımsız bölümler üzerinde müştereken)

4.4.2. HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ

Gayrimenkuller için hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

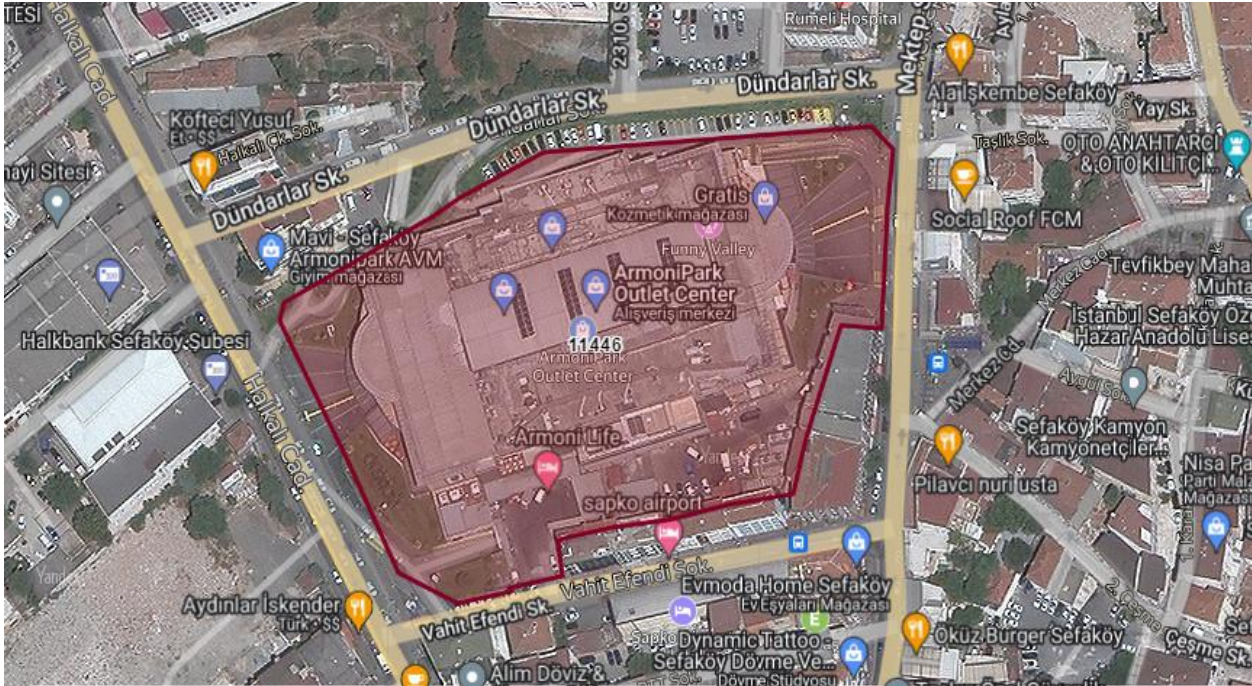
4.5. YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER

Gayrimenkule ilişkin olarak yapılmış herhangi bir Satış Vaadi Sözleşmesi, Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi ve Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri ile ilgili bir bilgi bulunmamaktadır.

5.BÖLÜM GAYRİMENKULÜNÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1. GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Tevfikbey Mahallesi, Halkalı Caddesi üzerinde yer alan 11446 nolu parsel üzerinde konumlu, 90 adet bağımsız bölümden oluşan Armonipark AVM'dir.



Orta gelir düzeyine sahip ailelerin mesken yeri olarak tercih ettiği ve ticari hareketliliğin yoğun olduğu bir projede konumlu olan taşınmazların yakın çevresinde, ticari nitelikli binalar, konut binaları bulunmaktadır.

Taşınmazlara ulaşım için, Emrullah Efendi Caddesi üzerinden batı istikamette giderke Mustafa Eravutmuş Orta Okulu geçildikten 370 m sonra sağa Halkalı Caddesine dönülür. Rapora konusu taşınmaz cadde üzerinde 500 m sonra sol tarafta yer almaktadır.

Taşınmazlar yaklaşık olarak, E-5 Karayoluna 810 m, Küçükçekmece Kaymakamlığına 720 m, Küçükçekmece Belediyesine 3,40km, Özel Rumeli Hastanesine 150 m mesafededir.

5.2. GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Rapora konu taşınmaz, İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Tevfikbey Mahallesi, Halkalı Caddesi ve Mektep Sokak arasındaki kısımda yer alan, 17.973,92 m² alana sahip 11446 parsel üzerinde 90 adet bağımsız bölümden oluşan Armonipark AVM'dir.
- Parsel üzerinde 1 adet AVM (Alışveriş Merkezi) Bloğu yer almaktadır.
- AVM 3 bodrum, zemin ve 2 normal kat olacak şekilde toplam 6 katlıdır.
- Projesine göre 3. bodrum katta, sığınak, su deposu, otopark, tesisat odaları; 2. bodrum katlarında tesisat odaları ve otopark alanları; 1. bodrum katta dükkan ve eğlence merkezi vasıflı 122 adet bağımsız bölüm; 1. bodrum katta otopark, tesisat odaları, 21 adet bağımsız bölüm; zemin katında 2 adet AVM girişi ve 22 adet bağımsız bölüm; 1. normal katında 28 adet bağımsız bölüm, 2. normal katında 19 adet bağımsız bölüm; olmak üzere Armonipark AVM bünyesinde toplam 90 adet bağımsız bölüm tasarlanmıştır.
- Halihazırda yerinde yapılan tespitler ve AVM yetkilileri ile yapılan görüşmede bazı bağımsız bölümlerin birleştirildiği, boşluk alanlarda bazı satış alanlarının oluşturulduğu bölüm sayısının 90 olduğu ancak yerindeki bölümlerin bu bağımsız bölümlerle birebir uymadığı tespit edilmiştir. Bu değişikliklere ilişkin yapı kayıt belgeleri düzenlenmiş olup ilgili belgeler ekte sunulmuştur.
- Proje genelinde AVM alanına ait toplam kapalı alan brüt 71.927 m²'dir.
- AVM Blokta yerinde yapılan tespitlerde 3. bodrum katta kapalı otopark alanı; 2. bodrum katta otopark alanları, oto yıkama, terzi, lostra salonu alanları; 1. bodrum katta kısmen teknik ve idari ofisler yanı sıra kiosk alanları, market, elektronik eşya, beyaz eşya, giyim, aksesuar mağazaları, çocuk oyun alanları ve açık alanlar; zemin katta kiosk alanları, birçok giyim, kozmetik, mücevher mağazaları, kafeler ve açık alanlar; 1. normal katında kiosk alanları, giyim, kozmetik, kafeler ve açık alanlar; 2. normal katta kiosk alanları, sinema ve yemek yeme alanları yer almaktadır.
- AVM bünyesinde 3 adet atrium alanı yer almaktadır. AVM'de otopark alanları yer alan 1. bodrum katta 1 adet giriş, zemin katta 2 adet ana giriş kapısı olmak üzere AVM'ye toplam 3 adet giriş noktası yer almaktadır.
- AVM genelinde 16 adet yürüyen merdiven ve 4 adet yürüyen bant ve toplam 10 adet asansör mevcuttur.
- Yerinde yapılan tespitler ve AVM yetkilileri ile yapılan görüşmede AVM'nin güncel **doluluk oranının %99** olduğu bilgisi alınmıştır.
- AVM içerisinde ortalama kiralanabilir toplam alan yetkililerden alınan bilgilere göre **25.376 m²** olduğu öğrenilmiştir. Buna göre doluluk oranı %99 hesaplanmıştır.
- 2023 ve 2024 yılları için aylık ortalama ziyaretçi sayısının 1 - 1,2 milyon kişi arasında olduğu da ayrıca öğrenilmiştir.
- AVM içerisinde yapılan incelemede kat holleri, dekorasyon malzemeleri, dükkan dış cephe özellikleri ve AVM içerisinde genel olarak kaliteli yapı malzemelerinin kullanıldığı görülmüştür.



- Dükkan dekorasyonları kiracılar tarafından mağazaların konseptine uygun olarak yapılmıştır.
- İç kısımda ortak alanlar seramik kaplı olup, tavan spotlu asma tavandır.
- Bodrum katta kapalı otoparklarda zemini epoksi kaplamadır.
- Merkezi ısıtma ve soğutma yapılmaktadır.
- Otomasyona bağlı yangın alarmı ve söndürme sistemleri mevcuttur.
- Güvenlik, temizlik ve teknik (elektrik-mekanik) hizmetler ile periyodik bakım, onarım ve yenileme hizmetleri AVM yönetimi tarafından verilmektedir.
- Jeneratör, su deposu ve trafo mevcuttur.
- AVM bünyesinde yer alan mağazaların yanı sıra 7 salonlu Site Sinemaları ve Funny Vallet eğlence parkı bulunmaktadır.
- AVM genelinde kiralanabilir alanların büyük kısmı 1. bodrum, zemin, 1 ve 2. normal katlarında yer almaktadır.
- AVM içerisinde yer alan önemli ve bilindik markalar Carrefour, LCW, Mavi, Defacto, Pierre Cardin, Flo, Adidas, Bambi, Gratis, Teknosa olarak sıralanabilir.

5.3. DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.4. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-1. Maddesine göre "en verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değer elde edileceği kullanımdır." şeklindedir.

Ayrıca Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-5. Maddesi'nde ise "En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

(a) Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,

(b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,

(c) Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretip üretmeyeceği dikkate alınır." denilmektedir.

Bu tanım ve detaylardan hareketle taşınmazın lokasyonu, fiziksel özelliği, mevcut imar durumu ve bulunduğu bölgenin gelişim potansiyeli dikkate alındığında mevcut AVM kullanımının devam etmesi gerektiğinin en uygun strateji olduğu görüş ve kanaatindeyiz.

6.BÖLÜM GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER

Ülkemizde özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan süreç, diğer küresel ve yerel krizlerle birlikte tüm sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul piyasasında da ciddi bir daralmaya yol açmıştır. 2001-2003 döneminde gayrimenkul fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmış, alım-satım işlemleri neredeyse durma noktasına gelmiştir.

2004-2007 yılları arasında ekonomik istikrarın sağlanmasıyla birlikte gayrimenkul sektörü yeniden canlanmış, yüksek talep ve sınırlı arz nedeniyle fiyatlar hızla yükselmiştir. Ancak bu dengesiz büyüme, 2006 sonrasında piyasada sıkışmaya neden olmuş; 2008 küresel finansal krizinin etkisiyle birlikte sektör yeniden daralma sürecine girmiştir.

2009-2011 döneminde toparlanma çabaları görülsede, finansman kaynaklarına erişimdeki zorluklar sektörde seçici bir yatırım ortamı yaratmıştır. 2012-2015 yılları arasında düşük faiz oranları ve siyasi istikrar, özellikle yerli yatırımcıların gayrimenkule yönelmesini sağlamış; bu dönemde fiyatlar istikrarlı şekilde artmıştır.

2016 yılında yaşanan darbe girişimi ve jeopolitik gelişmeler, sektörde kısa süreli bir durgunluk yaratmış olsa da, konut satışları yüksek seviyelerde kalmıştır. Ancak 2018 yılında döviz kurlarındaki dalgalanma ve faiz oranlarındaki artış, sektörde yeniden daralmaya yol açmıştır. 2019 ve 2020'nin ilk çeyreği bu daralmanın etkisinde geçmiştir.

2020 yılının ikinci yarısında kamu bankalarının düşük faizli kredi kampanyalarıyla birlikte konut talebi artmış, fiyatlar yükselmiştir. Ancak bu artış, 2021 yılında döviz kurundaki yükselişin inşaat maliyetlerine yansısıyla daha da hızlanmış ve fiyatlar piyasa normallerinin üzerine çıkmıştır.

2022 yılında küresel krizler, savaşlar ve pandemi etkileriyle birlikte ekonomik belirsizlik artmış, inşaat maliyetleri yükselmiş ve gayrimenkul fiyatları erişilebilirliğin ötesine geçmiştir. 2023 yılında ise 6 Şubat depremleriyle birlikte konut ihtiyacı artmış, bu durum kiralar ve satış fiyatlarında yükselişe neden olmuştur. Ancak krediye erişimdeki zorluklar nedeniyle satışlar sınırlı kalmıştır.

2024 yılı ve 2025'in ilk çeyreği, ekonomik durgunluğun devam ettiği, yalnızca orta ve üst-orta gelir gruplarının erişebildiği gayrimenkullerin talep gördüğü bir dönem olmuştur. Ancak 2025'in ikinci yarısına girerken, Merkez Bankası'nın faiz indirimleri ve ekonomik istikrar sinyalleriyle birlikte sektörde hareketlenme beklenmektedir.

2025'in ikinci yarısında konut kredilerinde düşüş beklentisi ve kredili satışlarda buna bağlı artış beklenirken devam eden likidite sıkıntısı nakit alıcılar için fırsatlar olmaktadır. Lojistik depolar, veri merkezleri ve öğrenci yurtları gibi yeni segmentler öne çıkarken, 2025 yılı ve sonraki dönem için kentsel dönüşüm projelerinin hız kazanmasıyla bu projelerin sektöre ivme kazandıracağı bir dönem beklenmektedir.



Sonuç olarak, 2025 yılının kalanında ve 2026 yılında Türkiye gayrimenkul piyasası, ekonomik istikrar, faiz indirimi beklentisi, genç nüfusun konut talebi ve kentsel dönüşüm gibi faktörlerle yeniden canlanma potansiyeli taşımaktadır. Ancak inşaat maliyetlerindeki artış ve arz fazlası riski gibi zorluklar da göz ardı edilmemelidir. Bu dönemde, özellikle nakit gücü olan yerli ve yabancı yatırımcıların, erişilebilir fiyatlı ve proje özellikleriyle öne çıkan gayrimenkullere yönelmesi beklenmektedir.

6.2. TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASINI BEKLEYEN FIRSAT VE TEHDİTLER

Tehditler:

- ABD–Çin ticaret savaşı, Rusya–Ukrayna çatışması ve Orta Doğu’daki istikrarsızlıklar gibi jeopolitik gelişmeler, yatırımcı güvenini zedeleyerek piyasalarda belirsizlik yaratmaktadır.
- Artan küresel faiz oranları ve yatırımcıların riskten kaçınma eğilimi, Türkiye’ye yönelik doğrudan yabancı yatırım girişlerini sınırlamaktadır.
- Türkiye’nin bulunduğu coğrafi konum nedeniyle jeopolitik risklere açık olması, uzun vadeli yatırım kararlarını olumsuz etkileyebilmektedir.
- Döviz kuru dalgalanmaları, enerji ve hammadde fiyatlarındaki yükseliş, inşaat maliyetlerini ciddi şekilde artırmakta ve proje fizibilitelerini zorlaştırmaktadır.
- Enflasyonun yüksek seyretmesi ve kredi faizlerinin hâlen yatırımcılar açısından erişilebilir olmaması, sektördeki büyümeyi sınırlamaktadır.
- Artan doğal afet riski, sigorta maliyetlerini yükseltmekte ve bazı bölgelerde sigorta edilebilirliği zorlaştırmaktadır.

Fırsatlar:

- Türkiye’deki gayrimenkul projeleri, mimari kalite, dijital altyapı ve sürdürülebilirlik açısından uluslararası yatırımcıların beklentilerini karşılayacak düzeye ulaşmış olması,
- Özellikle Körfez ülkeleri, Rusya ve Avrupa’dan gelen yatırımcıların Türkiye’ye olan ilgisi 2025 itibarıyla yeniden artış göstermesi,
- Türkiye’nin genç nüfus yapısı, konut ve ticari gayrimenkul talebini uzun vadede desteklemeye devam etmesi,
- 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,
- Akıllı bina teknolojileri, yeşil sertifikalı projeler ve dijital tapu süreçleri gibi yenilikler, sektörde rekabet avantajı sağlaması,
- Konut fiyatlarındaki artış, yatırımcıları arsa, lojistik depo, veri merkezi ve öğrenci yurdu gibi alternatif gayrimenkul türlerine yönlendirmektedir.



6.3. BÖLGE ANALİZİ

6.3.1. İSTANBUL İLİ



İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer alır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Yıllık yağmur düşüşü 870 mm'dir. Nem yüzünden, hava sıcak olduğundan daha sıcak; soğuk olduğundan daha soğuk hissedilebilir. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 7°C ile 9°C civarındadır. Kış aylarında bir iki hafta kar yağabilir. Haziran'dan Eylül'e kadar ortalama sıcaklık 28°C'dir.

Dünyanın en eski şehirlerinden olan İstanbul, 330 - 395 yılları arasında Roma İmparatorluğu, 395 - 1204 ile 1261 - 1453 yılları arasında Bizans İmparatorluğu, 1204 - 1261 arasında Latin İmparatorluğu ve son olarak 1453 - 1922 yılları arasında Osmanlı İmparatorluğu'na başkentlik yapmıştır.

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet, Boğaziçi ve Yavuz Sultan Selim Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul, idari olarak 39 ilçeden oluşmaktadır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. İstanbul'un ilçeleri üç ana bölgeye ayrılmaktadır.

Yaklaşık 15 milyonluk nüfusuyla dünyanın en kalabalık şehirlerinden olan İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşar. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondu mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır.

6.3.2. KÜÇÜKÇEKMECE İLÇESİ

Küçükçekmece, İstanbul'un batısında aynı adlı gölün çevresinde kurulmuş bir ilçedir. Batısında Avcılar ve Küçükçekmece Gölü, Kuzeyinde Başakşehir, Doğusunda Bahçelievler ve Bağcılar, Güneyinde Bakırköy ve Marmara Denizi vardır. 1. dereceden riskli deprem bölgesinde yer almaktadır. 1987 yılında, ikisi köy (Kayabaşı ve Şamlar), 25'si mahalle olmak üzere toplam 27 yerleşim yeri Bakırköy ilçesinden ayrılarak kurulmuştur. Bugünkü sınırlarına, 1992'de Avcılar'ın, 2009'da Başakşehir'in ilçe olmasıyla kavuşmuştur. 2009 itibarıyla 21



mahalleden oluşmaktadır. İstanbul'un 39 ilçesi arasında yaşam kalitesi endeksi sıralamasında 12. sıradadır. Marmara Denizi ve adını verdiği Küçükçekmece Gölü'ne kıyısı vardır.

Küçükçekmece geniş düzlükler halinde az dalgalı (engebeli) bir alana yayılmıştır. Deniz ve göl kıyılarında içerilere doğru yükseltiler artar. Kuzeydeki tepelerde yükseklik 200 metreyi bulur. Vadiler belirgin görünümündedir, ilçedeki gölün morfolojik (biçim) yapısı nedeniyle tam ve tipik bir lagün (yalı) gölüdür. Dünyada pek ender oluşan lagün göllerden birisidir ve bir doğa harikasıdır. İlçe alanında kalan akarsular uzunlukları, kısa ve su rejimleri, debileri, düzensizdir. Bir kesimi hızlı kentleşme ve sanayileşme nedeniyle yerleşme ve sanayi alanları içinde kalmış oldukları için sanayi ve kentsel atıkları denize boşaltan derelere dönüştüler.

İlçenin büyük bir kısmında yer alan yapılaşmalar, imar planı ve teknik şartlara uygun yapılmaktadır. Genellikle ferdi yapılaşmanın görüldüğü ilçede, 1990'lardan başlayarak "toplu konut" yapılaşmaları da hızlanmıştır. Özellikle, TEM Otoyolunun bu bölgeden geçmesi, İkitelli ile İstanbul arasındaki ulaşım seçeneklerini arttırmıştır. Dahası ulaşım süresinin kısalması sonucu bölge önem kazanmaya başlamıştır. Öte yandan gözle görülür oranda yapılan Organize Sanayi Bölgesi yatırımları, buradaki sanayinin gelişimini de hızlandırmıştır. Küçükçekmece ilçesi, esasen yoğun bir sanayi bölgesi niteliğindedir. İlçede 200'ün üzerinde büyük fabrika, sanayi-ticari siteleri ile ilçe sınırlarında bulunan Belediye'ye kayıtlı yaklaşık 10.000 sanayi işletmesi ve atölye mevcuttur. Bu nedenle de, nüfusun yoğunluğunun işçiler ve onların ailelerinden oluşturduğunu söyleyebiliriz. İlçenin sınırları içinde, son dönemde yapılan 80.000 kişi kapasiteli Atatürk Olimpiyat Stadyumu ve 49 kooperatif ve 33.000 iş yeri bulunan İkitelli Organize Sanayi Bölgesi gibi yatırımlarla ilçe hızlı gelişimini sürdürmektedir. Ancak Başakşehir ilçesinin kurulmasıyla Atatürk Olimpiyat Stadyumu ve İkitelli Organize Sanayi Bölgesi ilçe sınırlarının dışında kalmıştır.

6.4. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Ulaşım imkânlarının rahatlığı,
- Ana arterlere yakın konumda yer alması,
- Ana cadde üzerinde yer alması nedeni ile reklam kabiliyetinin iyi olması,
- Talep gören bölgede yer alması,
- Çeşitli müşteri potansiyeline sahip olması,
- Yer aldığı konum, bünyesinde yer alan markalar ve kullanım alanları itibari ile yüksek ziyaretçi sayısına sahip bir AVM olması,
- Geniş ve rahat mağaza ve açık alan kullanımlarına sahip olması,
- Yakın çevresinde konut ve ticari arzın yüksek seviyede olması,
- Kat mülkiyetine geçilmiş olması,
- Tamamlanmış alt yapı.

Olumsuz etkenler:

- Gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunluk.

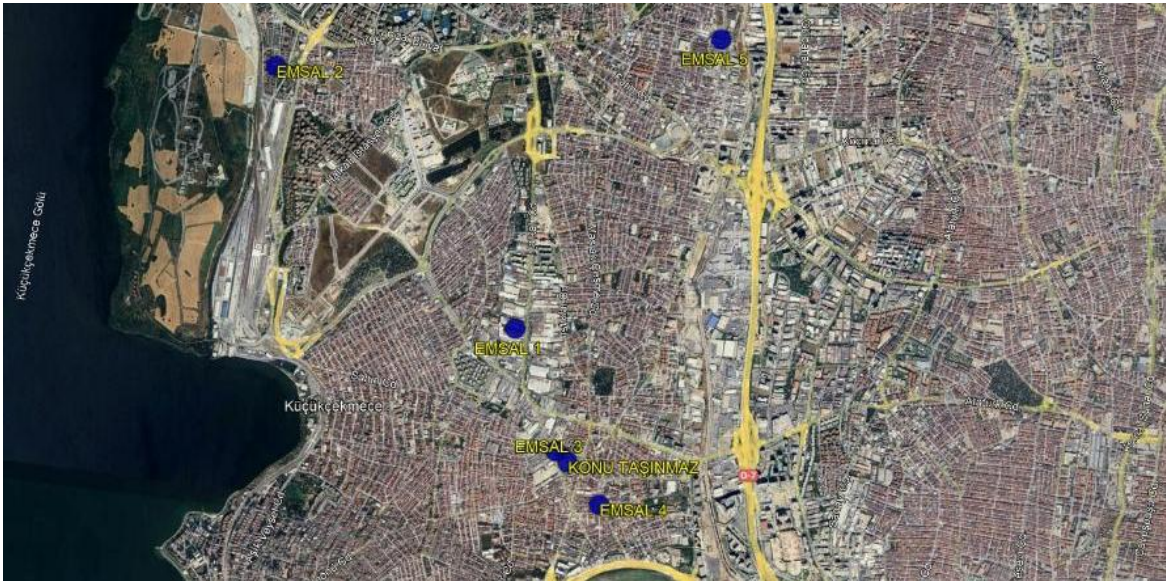


6.5. EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nin yayınladığı Uluslararası Değerleme Standartları hükümleri esas alınmak suretiyle konu taşınmazla aynı veya karşılaştırılabilir(benzer) varlıklar seçilmiştir. Rapor konusu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan arsaların bilgileri aşağıda sıralanmıştır.

Bölgede Konumlu Olan Satılık Arsa Emsalleri;

1. Taşınmaza yakın konumda Halkalı Caddesi'ne cepheli "Ticaret Alanı" lejantlı, Emsal:1.50, 5.000 m² alana sahip arsa 420.000.000,-TL (84.000,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0 532 698 34 91)
2. Taşınmaza yakın fakat daha kötü konumda "Özel Okul" lejantlı 4.029 m² alana sahip, avan projeye göre yapılaşacak olan arsa 200.000.000,-TL (49.640,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0532 243 55 22) Bulunduğu lokasyon ve imar durumu sebebi ile dezavantajlıdır.
3. Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede konumlu İstiklal Caddesi üzerinde yer alan Sağlık Tesisi Alanı imarlı 4.928 m² alanlı arsa 420.000.000,-TL bedelle satılıktır. (85.227,-TL/m²) (Emlak Ofisi / 0 532 635 68 46) Parsel konumu ve yapılaşma hakkı sebepleri ile dezavantajlıdır.
4. Taşınmaza yakın konumda Halkalı Caddesi'ne cepheli "Ticaret Alanı" lejantlı, Emsal:1.50, 9.974 m² alana sahip arsa 1.160.000.000,-TL (115.423,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0 532 698 34 91)
5. Taşınmaza göre daha doğu kısımda Dereboyu Caddesi'ne cepheli 834 m² arsa 70.000.000,-TL (83.933,-TL/m²) bedelle satılıktır. Parsel Emsal:1,50, Konut+Ticaret Alanı lejantlıdır. Bulunduğu konum itibari ile daha düşük şerefiyelidir. (Emlak Ofisi / 0 551 404 03 53)



7.BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ

Gayrimenkulün pazar değerinin tahmininde; **Pazar yaklaşımı**, **Gelir yaklaşımı** ve **Maliyet yaklaşımı** kullanılır.

Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmektedir.

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

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

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

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

Bu çalışmamızda; rapora konu taşınmazın pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı** ve **gelir indirgeme yaklaşımı** kullanılmıştır. Maliyet yaklaşımında parselin değerinin analizi ise **pazar yaklaşımı** ile yapılmıştır.

8.BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1. PAZAR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ, PAZAR DEĞERİ HESABI ve ANALİZİ

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. (UDS 2017)



Bu yöntemde taşınmaz ile benzer alan ve kullanım özelliklerine sahip satılık veya kiralık gayrimenkul bulunamadığından bu yöntemin kullanılması mümkün olmamıştır.

8.2. MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki 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.

Bu yöntemde aşağıdaki bileşenler²dikkate alınmıştır.

- Parselin değeri
- Parsel üzerindeki inşai yatırımların değeri

8.2.1.PARSELİN DEĞER ANALİZİ

Parselin değer tespitinde Pazar Yaklaşımı yönteminden istifade edilmiştir. Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul/gayrimenkuller için m² birim değeri belirlenmektedir.

Bulunan emsaller, konum, fonksiyonel kullanım ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki belge ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Parselin pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal gayrimenkullerin sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal gayrimenkuller; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

Parsellerin pazar değerinin tespitine ilişkin karşılaştırma analizi aşağıdaki şekilde yapılmıştır.

Emsal No	1	2	3	4	5
Kullanım Alanı (m ²)	5000	4029	4986	9974	834
İstenen Fiyat (TL)	420.000.000	200.000.000	420.000.000	1.160.000.000	70.000.000
Birim Değer (TL/m ²)	84.000	49.640	84.236	116.302	83.933
Konum/Şerefiye Düzeltmesi (%)	30%	40%	10%	0%	50%
Alan Düzeltmesi (%)	-10%	-10%	-10%	-5%	-20%
Yapılaşma Hakkı Düzeltmesi (%)	0%	40%	0%	0%	-10%

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

Pazarlık Düzeltmesi (%)	-5%	-5%	-5%	-10%	-5%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	15%	65%	-5%	-15%	15%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m²)	96.600	81.906	80.024	98.857	96.523
Ortalama Birim Değer (TL/m²)	90.780				

Buna göre parselin m² birim değeri için **90.780,-TL/m²** birim değer hesaplanmıştır. Parselin AVM bünyesindeki bağımsız bölümlerin hissesine tekabül eden kısmının değeri ise aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA/PARSEL	ALAN (m²)	BİRİM DEĞER (TL/M²)	YUVARLATILMIŞ DEĞER (TL)
0/11446	17.973,92	90.780	1.630.000.000

8.2.2.İNŞAİ YATIRIMLARIN DEĞERİ

Parsel üzerinde yukarıda özellikleri belirtilmiş olan AVM yapısı inşa edilmiş olup tamamlanmış ve kullanılır haldedir. İnşaat yatırımlarının değerlendirmeye esas m² birim bedelleri binanın yapılış tarzı ve nitelikleri ile hâlihazır durumu dikkate alınarak saptanmıştır.

Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2024 yılı şubat m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı 4-A olan yapıların m² birim bedeli 21.500,-TL'dir. Ancak bu birim değer şubat ayı itibariyle belirlenen değer olup güncel ekonomik şartlara göre %20 oranında daha arttırılarak 4-A yapı sınıfı için (21.500,-TL x 1,20) 25.800,-TL/m² olarak hesaplanmıştır. Ayrıca bu gibi yapıların inşaatları söz konusu olduğunda maliyetin daha yüksek meblağlara artacağı bilinmekte olup m² birim maliyetleri de bu doğrultuda %60 daha artırılarak (21.500,-TL x 1,60) 41.280,-TL/m² mertebesinde esas alınmıştır. Yanı sıra peyzaj alanı (açık otopark, peyzaj, aydınlatma, çevre duvarı vs.) gibi imalatlar için de maktuen değer takdir edilmiştir.

2008 yılında tamamlanan yapının toplam ömrü 50 yıl olarak esas alınmak suretiyle eskime oranı her yıl için %2 olarak kabul edilmiş ve 17 yıl için amortisman oranı %34 olarak hesap edilmiştir. Yapının güncel maliyet değeri genel inşaat maliyetinden bu amortisman oranı çıkarılarak hesaplanmıştır.

Tüm bu kabullerden hareketle taşınmaz için hesaplanan inşaat maliyeti aşağıdaki gibidir.

FONKSİYON	ALAN (m²)	m² BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET (TL)
AVM	71.927	41.280	2.969.146.560
Mühendislik ve Mimarlık Hizmetleri	2,50%	-	74.228.664
Proje Yönetim Giderleri	3,50%	-	103.920.130
Yapı Denetim Giderleri	3,00%	-	89.074.397
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,50%	-	44.537.198
Müteahhit Ücreti	20,00%	-	593.829.312
Ek Maliyetler	20,00%	-	593.829.312
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ			4.468.565.573
Amortisman	34,00%	-	1.519.312.295
AMORTİSMAN SONRASI İNŞAİ DEĞER (TL)			(2.949.253.278) 2.950.000.000

8.2.3. ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapora konu parselin m² birim değeri takdir edilmiş ve yüzölçümü büyüklüğü ile çarpılarak pazar değerleri hesaplanmış ve 8.2.2 İnşai Yatırımların Değeri bölümünde hesaplanan inşaat maliyeti ile toplanarak taşınmazın toplam değeri hesaplanmıştır.

Buna göre 11446 nolu parselde yer alan AVM'nin inşai yatırımların toplam değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

ADA/PARSEL	PARSEL DEĞERİ (TL)	İNŞAİ YATIRIM MALİYET DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞER (TL)
0/11446	1.630.000.000	2.950.000.000	4.580.000.000

8.3. GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

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

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir. (UDS 2017)

Gelir bazlı değerlendirme yaygınlıkla, iki ayrı yaklaşım baz alınarak yapılmaktadır.

Bunlar; "direkt kapitalizasyon yaklaşımı" denilen ve gayrimenkulün yıllık getirisini baz alan yaklaşım veya "indirgenmiş nakit akımları yaklaşımı" denilen ve gayrimenkulün belli bir süre içerisinde oluşturacağı gelecek gelir akımlarından bugünkü değerini hesaplayan yöntemdir.

Bu çalışma 11446 parsel bünyesindeki Armonipark AVM için indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmıştır.

AVM ve diğer kira getirisi sağlayan unsurların gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olarak belirli bir projeksiyonunu kapsar biçimde uygulanmıştır.

Projeksiyonlarda elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve işletmenin/gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeri ifade etmektedir.

Varsayımlar:

Gelir Dağılımı:

Kira Gelirleri

Firma yetkililerinden alınan bilgilerden hareketle AVM bünyesindeki gelirlere ilişkin 2025 yılı ilk 11 ayı itibarıyla gerçekleşen gelirler ve bu gelirlerden hareketle hesaplanan yıllık tahmini gelir hesaplanmıştır ve ekte sunulmuştur.

Yanı sıra mevcut kiralardan hareketle 2026 yılı için öngörülen enflasyon miktarları ile her bir kiracının sözleşme yenileme tarihi dikkate alınarak kira gelir simülasyonu yapılmış olup bu doğrultuda 2026 yılı sabit kira gelirleri tahmini yapılmıştır. Buna göre sabit kira ve diğer kira gelirleri ekteki tablodaki gibi tahmin edilmiştir.

Mevcut durumda doluluk oranı %99 olarak belirtilmiştir. Doluluk oranının 2026 ve sonrasında %99 olacağı öngörülmüştür.

Gelirlerin yıllık artış oranları ise 2027 yılı tüm gelir kalemlerinde %29, 2028 yılı için %29, 2029 yılı için %19 ve sonraki yıllarda ise %15 olacağı kabul edilmiştir.

Gider Oranları:

Firma yetkililerinden alınan bilgiler doğrultusunda AVM bünyesindeki 2025 yılında ilk 11 ayda oluşan giderler ve yılsonu tahmini gidere ilişkin bilgiler rapor ekinde sunulmuştur. 2026 yılı giderleri ise diğer kira artış oranı kadar esas alınmak suretiyle hesaplanmıştır. Sonraki yıllardaki gider artış oranı da yine diğer kira gelirleri artış oranı kadar esas alınmıştır.

İskonto Oranı Hesaplaması:

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2021-2024 yılları arasında yapılan ihalelerin verilerinden (TRY) tahvil net faizinin yaklaşık ortalama %20 civarında olduğu hesaplanmıştır. Projeksiyonun uzun vadeye yayılması hususu da dikkate alınarak risksiz getiri oranı %20 olarak esas alınmıştır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasılat ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması/kiralanması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi %8 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplama ise $\%20 \text{ Risksiz Getiri Oran} + \%8 \text{ Risk Primi} = \%28$ olarak yapılmıştır.

Reel Uç Büyüme Oranı:

Reel uç büyüme oranı 0 olarak alınmıştır.

Kapitalizasyon Oranı:

Kapitalizasyon oranı sektör ve piyasanın şartları doğrultusunda %8 olarak kabul edilmiştir.

Ulaşılan Sonuç:

Yukarıdaki varsayımlar altında düzenlenen ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazın bugünkü finansal değeri **5.000.000.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

ARMONİPARK AVM / İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU

		31.12.2025	30.06.2026	30.06.2027	30.06.2028	30.06.2029	30.06.2030	30.06.2031	30.06.2032	30.06.2033	30.06.2034	30.06.2035
TEMEL BİLGİLER	Adı / Niteliği	ARMONİPARK AVM										
	Yıllık Tahmini Sabit Kiralama Geliri (TL)	314.673.054										
	Yıllık Tahmini Diğer Kiralama Geliri (TL)	47.693.060										
	Yıllık Tahmini Diğer Gelirler (TL)	46.244.402										
	Yıllık Tahmini Toplam Gider (TL)	139.047.609										
	Doluluk Oranı (31.12.2025 itibarıyla)	99,00%										
VARSAYIMLAR	Kapitalizasyon Oranı	8,00%										
	Reel Uç Büyüme Oranı	0,00%										
	Risksiz Getiri Oranı	20,00%										
	Risk Primi	8,00%										
	Nominal İskonto Oranı	28,00%										
	Etkin Vergi Oranı (Nakit Ödenen Vergi/Operasyonel Nakit Akımı)	0,00%										
GELİR		31.12.2025	30.06.2026	30.06.2027	30.06.2028	30.06.2029	30.06.2030	30.06.2031	30.06.2032	30.06.2033	30.06.2034	30.06.2035
	Yıllık Sabit Kiralama Geliri (TL)	314.673.054	456.275.928	588.595.947	729.858.975	868.532.180	998.812.007	1.148.633.808	1.320.928.879	1.519.068.211	1.746.928.443	2.008.967.709
	Yıllık Diğer Kiralama Gelirleri (TL)	47.693.060	69.154.936	89.209.868	110.620.236	131.638.081	151.383.793	174.091.362	200.205.067	230.235.827	264.771.201	304.486.881
	Yıllık Diğer Gelirler (TL)	46.244.402	67.054.382	86.500.153	107.260.190	127.639.626	146.785.570	168.803.405	194.123.916	223.242.503	256.728.879	295.238.211
	Doluluk Oranı	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%
	Sabit Kira Artış Oranı	-	45,00%	29%	24%	19%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
	Diğer Kira ve Diğer Gelir Artış Oranı	-	45,00%	29%	24%	19%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
	Yıllık Toplam Brüt Gelir (TL)	408.610.515	592.485.247	764.305.968	947.739.401	1.127.809.887	1.296.981.370	1.491.528.576	1.715.257.862	1.972.546.541	2.268.428.522	2.608.692.801
GİDER	Yıllık AVM Gideri (TL)	139.047.609	177.980.940	222.476.175	266.971.410	307.017.121	353.069.690	406.030.143	466.934.665	536.974.864	617.521.094	710.149.258
	Yıllık Yenileme Gideri (TL)	6.129.158	8.887.279	11.464.590	14.216.091	16.917.148	19.454.721	22.372.929	25.728.868	29.588.198	34.026.428	39.130.392
	Gider Artış Oranı		28%	25%	20%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
	Yıllık Toplam Gider (TL)	145.176.767	186.868.219	233.940.765	281.187.501	323.934.270	372.524.410	428.403.072	492.663.533	566.563.062	651.547.522	749.279.650
	Yıllık Brüt Gelir (TL)	404.524.410	586.560.394	756.662.909	938.262.007	1.116.531.788	1.284.011.556	1.476.613.290	1.698.105.283	1.952.821.076	2.245.744.237	2.582.605.873
	Yıllık Toplam Gider (TL)	145.176.767	186.868.219	233.940.765	281.187.501	323.934.270	372.524.410	428.403.072	492.663.533	566.563.062	651.547.522	749.279.650
	Yıllık Net Gelir (TL)	259.347.643	399.692.176	522.722.144	657.074.506	792.597.518	911.487.146	1.048.210.218	1.205.441.751	1.386.258.013	1.594.196.715	1.833.326.223
	Uç Değer											22.916.577.782
	Serbest Nakit Akımı	0	399.692.176	522.722.144	657.074.506	792.597.518	911.487.146	1.048.210.218	1.205.441.751	1.386.258.013	1.594.196.715	24.749.904.004
	Toplam Bugünkü Değer (TL)	5.000.000.000										

8.4. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Maliyet Yaklaşımı	4.580.000.000 TL
Gelir Yaklaşımı	5.000.000.000 TL
Uyumlaştırılmış Değer	5.000.000.000 TL

Farklı yöntemlerle bulunan değerler arasında bir miktar fark bulunmaktadır.

Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Madde 10.3'te "Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:

(a) değerlendirme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,

(b) olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,

(c) her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,

(d) yöntem(ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti" Ve yanı sıra UDS 105 Madde 10.4'te ise "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlemeyi gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir." Denilmektedir.

Buna göre, Gelir Yaklaşımı gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşımasından hareketle nihai değer olarak mevcut pazarda arsa nitelikli gayrimenkuller için pazar yaklaşımı; mevcut pazarda kira getirisi ile ifade



edilen ekonomik büyüklüğüne sahip AVM ve diğer unsurları için ise **gelir yaklaşımı** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

8.4.1. BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR

Değerleme, proje geliştirme niteliğinde değildir.

8.4.2. ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.

8.4.3. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ

AVM bağımsız bölümlerden oluşmasına rağmen müşterek ya da bölünmüş kısımları bulunmamakta olup bir bütün olarak kullanılmaktadır.

8.4.4. HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI

Hasılat paylaşımı ya da kat karşılığı yöntemleri kullanılmamıştır.

8.4.5. KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER

Şirketimizdeki veriler ve piyasa analizlerinden hareketle AVM için ilgili tarihteki doluluk oranı itibarıyla 2026 yılı için hesaplanan yıllık kira geliri 586.560.394,-TL'dir.

9.BÖLÜM DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULİÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Raporda yer alan değerleme konusu gayrimenkuller için, şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde hazırlanan raporların listesi aşağıdaki gibidir.

Rapor Tarihi	Rapor No	Takdir Edilen KDV Hariç Değer (TL)	Uzman	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
15.08.2022	2022/2853	965.500.000	Burak ERTAN	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL
05.01.2023	2022/5328	1.145.000.000	Burak ERTAN	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL
07.07.2023	2023/2108	1.865.000.000	Burak ERTAN	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL
06.10.2023	2023/2912	2.047.800.000	Fahri ŞAHİN	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL
05.01.2024	2024/3743	2.064.000.000	Fahri ŞAHİN	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL
05.07.2024	2024/1308	3.387.000.000	Fahri ŞAHİN	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL
08.01.2025	2024/2645	3.926.000.000	Fahri ŞAHİN	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL



10.BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen alışveriş merkezinin yerinde yapılan incelemelerde konumuna, arsasının yüzölçümü büyüklüğüne, imar durumlarına, parseldeki yapının toplam kullanım alanı büyüklüğüne, fiziksel özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen toplam değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

90 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMDEN OLUŞAN ARMONİPARK ALIŞVERİŞ MERKEZİ İÇİN TAKDİR EDİLEN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	5.000.000.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	6.000.000.000,-TL

Bulundukları bölge, konumları, imar durumları, ulaşımı ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazların "SATILABİLİR" nitelikte olduğu kanaatindeyiz.

İş bu rapor e-imzalı doküman olarak hazırlanmıştır.

Bu rapor Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) kapsamında ve Sermaye Piyasası Hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Bilgilerinize sunulur. 08 Ocak 2026

(Ekspertiz tarihi: 31 Aralık 2025)

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

e-imzalıdır.

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

e-imzalıdır.

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

