

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**BURSA İLİ OSMANGAZİ İLÇESİ'NDE
6002 ADA 6 PARSEL ÜZERİNDE
YER ALAN ZAFER PLAZA AVM**

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

RAPOR BİLGİLERİ

SÖZLEŞME TARİHİ	1.06.2026
DEĞERLEME BAŞLANGIÇ TARİHİ	10.06.2026
DEĞERLEME BİTİŞ TARİHİ	30.06.2026
RAPOR TARİHİ	7.07.2026
RAPOR NO	TRGYO-2606017
KULLANIM AMACI	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ
DEĞERLEME KONUSU	ZAFER PLAZA AVM'NİN TORUNLAR GYO A.Ş. HİSSESİNİN PAZAR DEĞER TESPİTİ
DEĞERLEME ADRESİ	ŞEHREKÜSTÜ MAHALLESİ, CEMAL NADİR CADDESİ NO:181 6002 ADA 6 PARSEL ZAFER PLAZA ALIŞVERİŞ MERKEZİ OSMANGAZİ-BURSA
RAPORU HAZIRLAYAN UZMANLAR	Onur ÖZGÜR - Değerleme Uzmanı (Lisans No:402402) Ş.Seda YÜCEL KARAGÖZ-Değerleme Uzmanı (Lisans No:405453) Eren KURT - Sorumlu Değerleme Uzmanı (Lisans No:402003)
RAPORUN KAPSAMI	Bu değerleme raporu; Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" in (III-62.3) 1. Maddesinin 2. Fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.

YÖNETİCİ ÖZETİ

DEĞERLEME ÇALIŞMASINA İLİŞKİN BİLGİLER	
RAPOR TÜRÜ	STANDART DEĞERLEME RAPORU
MÜLKİYET DURUMU	HİSSELİ MÜLKİYET
DEĞERLEMENİN AMACI	PAZAR DEĞER TESPİTİ
ÖZEL VARSAYIMLAR	BULUNMAMAKTADIR
KISITLAMALAR	BULUNMAMAKTADIR
MÜŞTERİ TALEBİ	HERHANGİ BİR MÜŞTERİ TALEBİ BULUNMAMAKTADIR

ANA GAYRİMENKULE İLİŞKİN BİLGİLER	
ADRES	ŞEHREKÜSTÜ MAHALLESİ, CEMAL NADİR CADDESİ NO:181 6002 ADA 6 PARSEL ZAFER PLAZA ALIŞVERİŞ MERKEZİ OSMANGAZİ-BURSA
TAPU KAYDI	BURSA İLİ, OSMANGAZİ İLÇESİ, ŞEHREKÜSTÜ MAHALLESİ, ADA:6002 PARSEL:6
ARSA YÜZ ÖLÇÜMÜ	9.622,33 m ²
İMAR DURUMU	TİCARET ALANI
EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM	AVM

YAPIYA İLİŞKİN BİLGİLER		
ANA TAŞINMAZ	Bağımsız Bölüm Sayısı: -	Yapım Yılı: 2019
	Yol Kotu Üstü Kat Sayısı: 4	Yol Kotu Altı Sayısı: 6
	Otopark Kapasitesi: Açık Otopark	Asansör Kapasitesi: -
MEVCUT FONKSİYONLAR	AVM	
İNŞAAT ALANI	Toplam İnşaat Alanı	56655,00 m ²
SATILABİLİR ALAN	Toplam Kiralanabilir Alan	21211,00 m ²

FİNANSAL GÖSTERGELER	
İNDİRGEMEORANI	31,0%
İLK YIL İÇİN AYLIK POTANSİYEL BİRİM MAĞAZA KİRA FİYATI (TL/AYI)	1.752,96 TL/Ay
DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	
KULLANILAN YAKLAŞIM	GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI
DEĞER TARİHİ	30.06.2026
TORUNLAR GYO A.Ş.'NİN PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	2.877.500.000 TL
TORUNLAR GYO A.Ş.'NİN PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	3.453.000.000 TL
POTANSİYEL AYLIK KİRA DEĞERİ (KDV HARİÇ)	37.182.077 TL

İÇİNDEKİLER

İçindekiler

Ekler

- 1 - Değerleme Hizmeti Bilgileri**
 - 1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı
 - 1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi
 - 1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler
 - 1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler
 - 1.5 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler
- 2 - Değerleme Konusu Taşınmazın Mülkiyet ve Yapılaşma Bilgileri**
 - 2.1 - Tapu Kayıtları
 - 2.2 - Takyidat Bilgileri
 - 2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler - İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar
- 3 - Değerleme Konusu Taşınmaz İle İlgili Bilgiler**
 - 3.1 - Tanımı
 - 3.2 - Konumu ve Yakın Çevre Özellikleri
 - 3.3 - Ulaşım Özellikleri
 - 3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri
- 4 - Değerleme İle İlgili Analizler**
 - 4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri
 - 4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler
 - 4.3 - Bilgilerin Kaynağı
 - 4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler
- 5 - Değerleme Yöntemleri**
 - 5.1 - Pazar Yaklaşımı
 - 5.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı
 - 5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı
- 6 - Taşınmazın Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler**
 - 6.1 - Pazar Yaklaşımı
 - 6.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı
 - 6.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı
 - 6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanımı
 - 6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi
- 7 - Sonuç**
 - 7.1 - Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi
 - 7.2 - Nihai Değer Takdiri

EKLER

- Ek 1** - Taşınmazı gösteren fotoğraflar
- Ek 2** - Tapu Kaydı (Takbis belgesi-kopya)
- Ek 3** - İmar durum yazısı(kopya)
- Ek 4** - Tapu Belgesi
- Ek 5** - Yapılaşmaya İlişkin Belgeler
- Ek 5** - İNA Tablosu (kopya)
- Ek 6** - Değerleme Uzmanlarının Lisans ve Mesleki Tecrübe Belgeleri (kopya)

UYGUNLUK BEYANI

Bu değerleme raporu; aşağıdaki ilkeler çerçevesinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) doğrultusunda hazırlanmıştır.

- * Bu raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının sahip olduğu ve edinebildiği tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur
- * Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- * Değerleme Uzmanının değerleme konusunu oluşturan mülkle, değerleme hizmeti dışında herhangi bir ilgisi bulunmamaktadır.
- * Değerleme Uzmanının ücreti; raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmayıp, değerleme hizmeti sırasında harcanan emek ve zaman dikkate alınarak belirlenmektedir.
- * Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- * Değerleme Uzmanı, mesleki eğitim şartlarını haizdir.
- * Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi mevcuttur.
- * Değerleme Uzmanı, mülkü kişisel olarak incelemiştir.
- * Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

1 - DEĞERLEME HİZMETİ BİLGİLERİ

1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı

Bu değerleme raporu; Bursa İli Osmangazi İlçesi Şehreküstü Mahallesi 6002 ada 6 parselde bulunan Zafer Plaza Alışveriş Merkezi'nin Torunlar GYO A.Ş. hissesinin değerleme tarihi itibarıyla mevcut durumunun pazar değerinin belirlenmesi amacı ile hazırlanmıştır.

Bu değerleme raporu; Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" in (III-62.3) 1. Maddesinin 2. Fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.

Pazar Değeri, Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde şu şekilde tanımlanmaktadır: Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerleme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi

1.2.1 - Hizmeti Alan Kurum Bilgisi

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Rüzgarlıbahçe Mahallesi Özalp Çıkmazı No:4 34805 Beykoz / İstanbul

1.2.2 - Hizmeti Veren Kurum Bilgisi

Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

Mecidiyeköy Mah., Büyükdere Caddesi, Raşit Rıza Sokak, Ahmet Esin İş Merkezi, No: 4, Kat: 2, Şişli / İSTANBUL

İstanbul Ticaret Odası - Sicil No 527073-474655

Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. 30.06.2004 tarih, 6082 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayınlanan ana sözleşmesinde belirtildiği üzere 25.06.2004 tarihinde, ekspertiz ve değerleme işlemi yapmak üzere kurulmuştur.

Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 11.08.2006 tarih ve 35/1008 sayılı yazısı ile Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde değerleme hizmeti verecek şirketler listesine alınmıştır.

1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler

Hizmeti alan kurumun, raporda bilgileri bulunan Zafer Plaza AVM' deki Torunlar GYO A.Ş. hissesinin değerleme tarihi itibarıyla mevcut durumunun pazar değerinin belirlenmesi talebi bulunmaktadır.

1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Söz konusu taşınmaz için iş bu rapor TRGYO-2606017 referans numarasıyla şirketimiz tarafından hazırlanmıştır.

Onur ÖZGÜR raporu hazırlayan değerleme uzmanı olarak, Şerife Seda YÜCEL KARAGÖZ raporu kontrol eden değerleme uzmanı olarak ve Eren KURT raporu onaylayan sorumlu değerleme uzmanı olarak değerleme işleminde görev almıştır.

1.5 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkul için şirketimiz tarafından daha önceki tarihlerde hazırlanmış olan iki adet rapor bulunmaktadır.

	RAPOR-1	RAPOR-2	RAPOR-3
Rapor Numarası	TRGYO-2503061	TRGYO-2510206	
Rapor Tarihi	7.07.2025	8.01.2026	
Rapor Konusu	6002 ADA 6 PARSEL ÜZERİNDE YER ALAN ZAFER PLAZA AVM'NİN TORUNLAR GYO A.Ş. HİSSESİ	6002 ADA 6 PARSEL ÜZERİNDE YER ALAN ZAFER PLAZA AVM'NİN TORUNLAR GYO A.Ş. HİSSESİ	
Raporu Hazırlayanlar	Onur ÖZGÜR Ş.Seda YÜCEL KARAGÖZ Berrin KURTULUŞ SEVER	Onur ÖZGÜR Ş.Seda YÜCEL KARAGÖZ Berrin KURTULUŞ SEVER	
Takdir Edilen Toplam Nihai Değeri (TL) (KDV Hariç)	2.206.400.000	2.401.700.000	

2 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN MÜLKİYET VE YAPILAŞMA BİLGİLERİ**2.1 - Tapu Kayıtları**

6002 ADA 6 PARSEL	
İli	: Bursa
İlçesi	: Osmangazi
Bucağı	: -
Mahallesi	: Şehreküstü
Köyü	: -
Sokağı	: -
Mevkii	: -
Pafta No	: H22D07A2C
Ada No	: 6002
Parsel No	: 6
Alanı	: 9.622,33 m ²
Hisse oranı	: 8302187/11488932
Vasfı	: Yol Seviyesi Altında Altı Yol Seviyesi Üstünde Dört Toplam On Katlı Betonarme Dükkan Depo Sinema Büro İtfaiye (B H A) O.Pve Ortak Alan
Tapu Cinsi	: Ana Gayrimenkul
Sahibi	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (8302187/11488932)
Yevmiye No	: 4623
Cilt No	: 1
Sayfa No	: 10
Tapu Tarihi	: 24.03.2009

2.2 - Takyidat Bilgileri

Web Tapu Portal Sistemi"nden müşteri tarafından 23.06.2026 tarihinde alınmış olan taşınmazın mülkiyet ve takyidat bilgilerini gösteren belge ekte sunulmuştur. Torunlar GYO A.Ş. Hissesi üzerinde herhangi bir herhangi bir haciz, ipotek ya da kısıtlayıcı şerh bulunmamaktadır.

Taşınmaz üzerinde:

Necla Güner'in Kadıköy 1. Sulh Hukuk Mahkemesi verilen 16.05.2000 tarih 2000/452- 605 esas ve karar sayılı veraset ilamı tapu ve kadastro müd. 01.07.2003 gün 831 sayılı yazıları ile aksi sabit olmuştur. 01.07.2003 tarih 1497 sayılı yazısı.

- B:H: Bu parsel aleyhine kamunun lehine E:1.293,53 m²'lik kısımda geçit hakkı vardır. Tar: 12.11.1998 Yev: 7480 (Başlama tarihi: 12.11.1998, Bitiş tarihi: 12.11.1998 - Süre:) (12.11.1998 tarih ve 7480 yevmiye numarası ile)

- 3194 Sayılı Kanunun 32. Maddesi Gereğince İmar Mevzuatına Aykırıdır. (Şablon: 3194 Sayılı Kanunun 32. Maddesi Gereğince Yapının İmar Mevzuatına Aykırı Olduğuna Dair Belirtme Tanımı)(09.12.2022 tarih ve 90471 yevmiye nolu)

"İmar mevzuatına aykırıdır." Beyanı binanın aykırı kısımları için konulduğu ve halihazırda bu kısımların yıkımının gerçekleştirildiği, mevcut yapıların iskanlarının geçerli olduğu bilgisi ilgili belediyeden alınmış olup ilgili şerhin kaldırılması önerilmektedir. Taşınmazın alım satımına engel teşkil etmediği kanaatine varılmıştır.

Taşınmazın Torunlar GYO'na ait olan hissesi üzerinde yer alan takyidatlar taşınmazın alım satımını veya değerini doğrudan etkileyecek nitelikte olmayıp taşınmazın GYO portföyünde "Bina" başlığı altında yer almasında tapu takyidatları açısından herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

2.2.1 - Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri

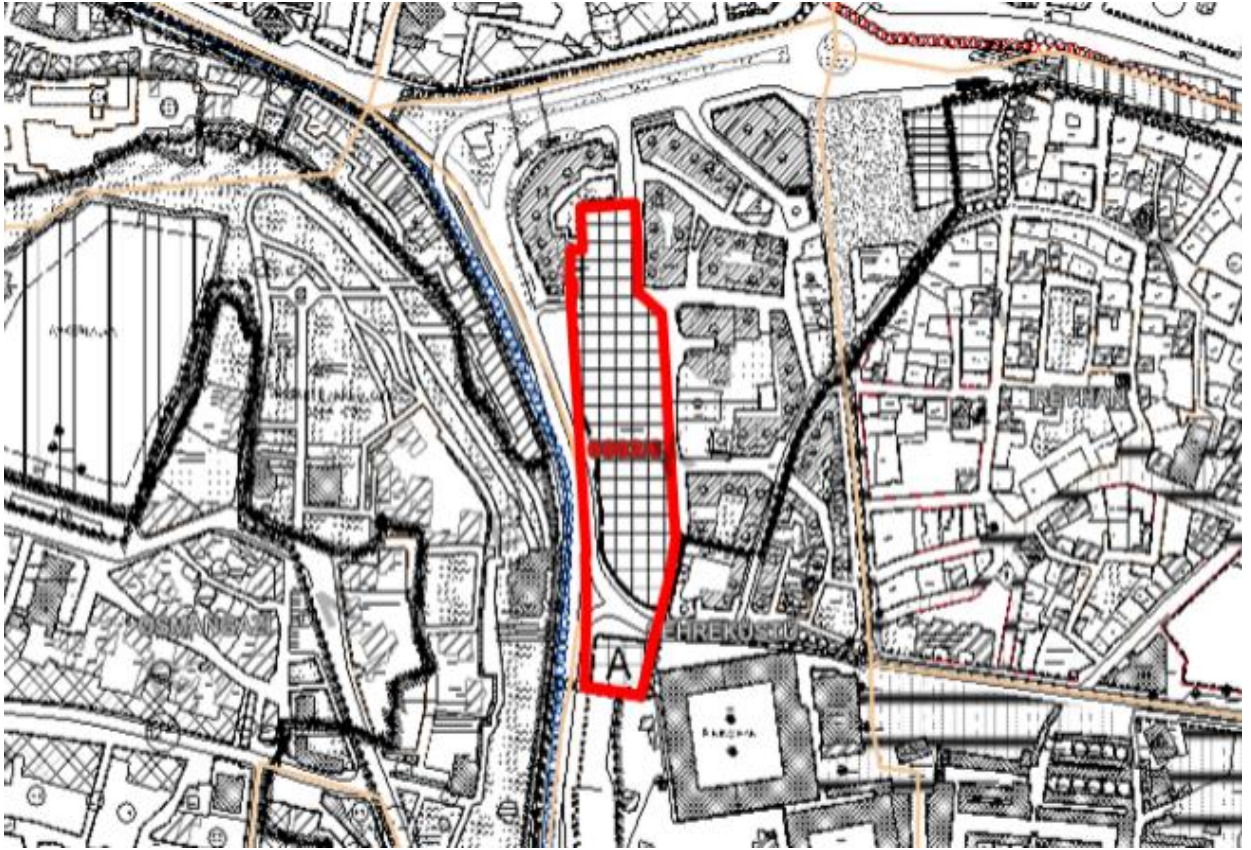
Yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde değerlendirme konusu taşınmaz üzerinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir.

2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar

2.3.1 - İmar Durumuna İlişkin Veriler

Osmangazi Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmazın konumlu olduğu parselin Büyükşehir Belediye Başkanlığı 20.01.2004 tarih ve 16021046/419 sayılı ile onaylı Şehreküstü Mahallesi Koruma Amaçlı İmar Planı Revizyonu'nda Ticaret Alanı olarak belirlenen bölgede ve kısmen yolda (yaklaşık 1.511 m²) kalmaktadır. İlgili plan notlarına göre;

- İmar parselinin tamamı "Ticaret Alanı"dır. Gerekli otopark alanı bodrum katlarda düzenlenecektir. Büyükşehir Belediyesi'nce onaylanacak uygulama projesi ve B.K.T.V.K.K'nca onaylanacak gabari ve silüete göre uygulama yapılacaktır.
- İmar parseli sınırları içinde tabii zemin kotunda kamuya ait yol kullanımı için belediye lehine irtifak hakkı tesis edilecektir. Yol kotu altında ticaret kullanımında bağımsız bölümler oluşturulabilir.
- İmar parselinin birden fazla sayıda oluşması durumunda, parseller arasında geçiş sağlanmak üzere irtifak hakkı düzenlenmelidir.
- Trafo alanı bodrum katlarda düzenlenecektir.



**ESKİ: 6873 ADA 1 PARSEL VE 1296 ADA 38 PARSEL
YENİ: 6002 ADA 6 PARSEL İLE İLGİLİ PLAN NOTU:**

PLAN PAFTASINDA A İLE İŞARETLİ TİCARET ALANINDA KALAN İMAR ADASINA YÖNELİK BURSA KÜLTÜR VARLIKLARINI KORUMA BÖLGE KURULU'NCA ONAYLANAN "HANLAR BÖLGESİ ÇARŞIBAŞI KENTSEL TASARIM PROJESİNE" GÖRE UYGULAMA YAPILACAKTIR.

BBBM-11.01.2022/113 UİP-00521616

2.3.2 - Taşınmazın Son Üç Yıllık Dönemde İmar Planında Meydana Gele

TRGYO-2606017 OSMANGAZİ (ZAFER PLAZA)

Son üç yıllık dönemde imar planında değişiklik olmamıştır.

2.3.3 - Yapılaşma Bilgi ve Belgelerinin İrdelenmesi

Osmangazi Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemede 6002 ada 6 parsel için düzenlenmiş olan 11.12.2018 tarih 997 sayılı tadilat ruhsatı, 26.03.2019 tarih 203 sayılı yapı kullanma izin belgesi görülmüştür. 10.04.2014 tarihli mimari projesinin ve 05.11.2018 tarihli tadilat projesinin bulunduğu görülmüştür. Tadilat projesi İç cephe, bağımsız bölümler tadilatı ve ilave inşaat için verilmiştir. Belgelerin detayları aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

YAPI RUHSATI BELGESİ BİLGİLERİ							
Veriliş Nedeni	Ruhsat Tarihi	Ruhsat Sayısı	Brm. Sayısı	Ticari Birimlerin Alanı (m ²)	Ortak Alan (m ²)	Toplam Alan (m ²)	İnşaat Sınıfı Yapı Grubu
Tadilat	11.12.2018	997	241	26.424,09 m ²	30.230,91 m ²	56.655,00 m ²	V.A
Tadilat	11.12.2018	997	4	1.151,00 m ²		1.151,00 m ²	V.A

YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ BİLGİLERİ							
Veriliş Nedeni	Tarihi	Sayısı	Brm. Sayısı	Ticari Birimlerin Alanı (m ²)	Ortak Alan (m ²)	Toplam Alan (m ²)	İnşaat Sınıfı Yapı Grubu
Yapı Kullanma İzni	26.03.2019	203	241	26.424,09 m ²	30.230,91 m ²	56.655,00 m ²	V.A
Yapı Kullanma İzni	26.03.2019	203	4	1.151,00 m ²		1.151,00 m ²	V.A

Yapı Kullanma İzin Belgesine Göre Yapıdaki Birimlerin Dağılımları	Toplam İnşaat Brüt Alanı
109 Adet Mağaza	20.231,00 m ²
71 Adet Ofis ve İşyeri	2.906,76 m ²
52 Adet Depo	2.164,88 m ²
8 Adet Sinema	875,48 m ²
1 Adet Otopark	245,97 m ²
Ortak Alan	30.230,91 m ²
Toplam 241 Adet Birim	56.655,00 m²
Yapı Kullanma İzin Belgesine Göre Yapıdaki Birimlerin Dağılımları	Toplam İnşaat Brüt Alanı
1 Adet İtfaiye	1.148,00 m ²
4 Adet Ulaşım ve İletişim (Baz İstasyonu)	3,00 m ²
Toplam 4 Adet Birim	1.151,00 m²

Değerlemeye konu olan 6002 ada 6 parsel üzerinde yer alan AVM'nin bila tarih ve sayı ile onay tarihli tadilat mimari projesine göre alansal dağılımları aşağıda gösterilmiştir. Projesine göre yapı 6 bodrum kat + ara kat + zemin kat + 4 normal kattan ibarettir. 245 adet birimden oluşmaktadır. Toplam inşaat alanı 57.806 m² dir.

Onaylı Mimari Projeye Göre Alan Dağılımları	Toplam İnşaat Brüt Alanı
6. Bodrum Kat	6.957,34 m ²
5. Bodrum Kat	7.366,09 m ²
4. Bodrum Kat	9.473,93 m ²
3. Bodrum Kat	9.606,34 m ²
2. Bodrum Kat	8.624,43 m ²
1. Bodrum Kat	7.586,47 m ²
Ara Kat	842,86 m ²
Zemin Kat	2.749,06 m ²
1. Kat	2.317,10 m ²
2. Kat	1.452,59 m ²
3. Kat	544,18 m ²
4. Kat	285,58 m ²
Toplam	57.805,97 m²

Taşınmazın Yasal ve Mevcut Durumuna İlişkin Görüş

2.3.4 - Gayrimenkuller İçin Alınmış Durdurma Kararı, Yıkım Kararı, Riskli Yapı Tespiti vb. Durumlara Dair Açıklamalar

İskân belgesi bulunmakta olup yeniden ruhsat alınmasını gerektirecek bir durum bulunmamaktadır. Binanın yaklaşık 1.850 m² alanlı ek kısmının yıkıldığı ve yapının toplam 55.956 m² alanlı olduğu tespit edilmiştir.

2.3.5 - Yapı Denetim Kuruluşuna ve İşlemlerine Ait Bilgiler

Yeşilkent Yapı Denetim Ltd. Şti. Yenikaraman Mah. Sanayi Cad. 154/3 Osmangazi/BURSA

Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen

2.3.6 - Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Bu değerleme raporu, proje değerlendirme çalışmasına yönelik hazırlanmamıştır.

2.3.7 - Varsa, Gayrimenkulün Enerji Verimlilik Sertifikası Hakkında Bilgi

Taşınmazın 05.03.2019 tarihli, 10 yıl süreli Enerji Kimlik Belgesi Bulunmakta olup Performans Sınıfı C, Emisyon Sınıfı C olarak belirlenmiştir.

3 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZLAR İLE İLGİLİ BİLGİLER

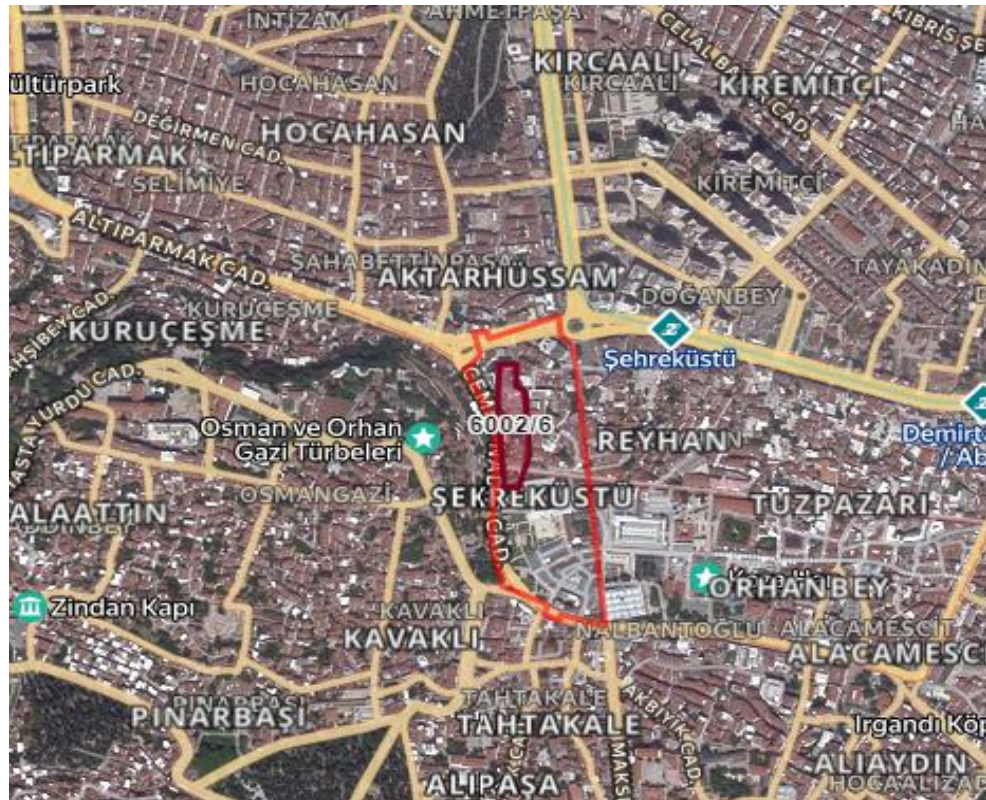
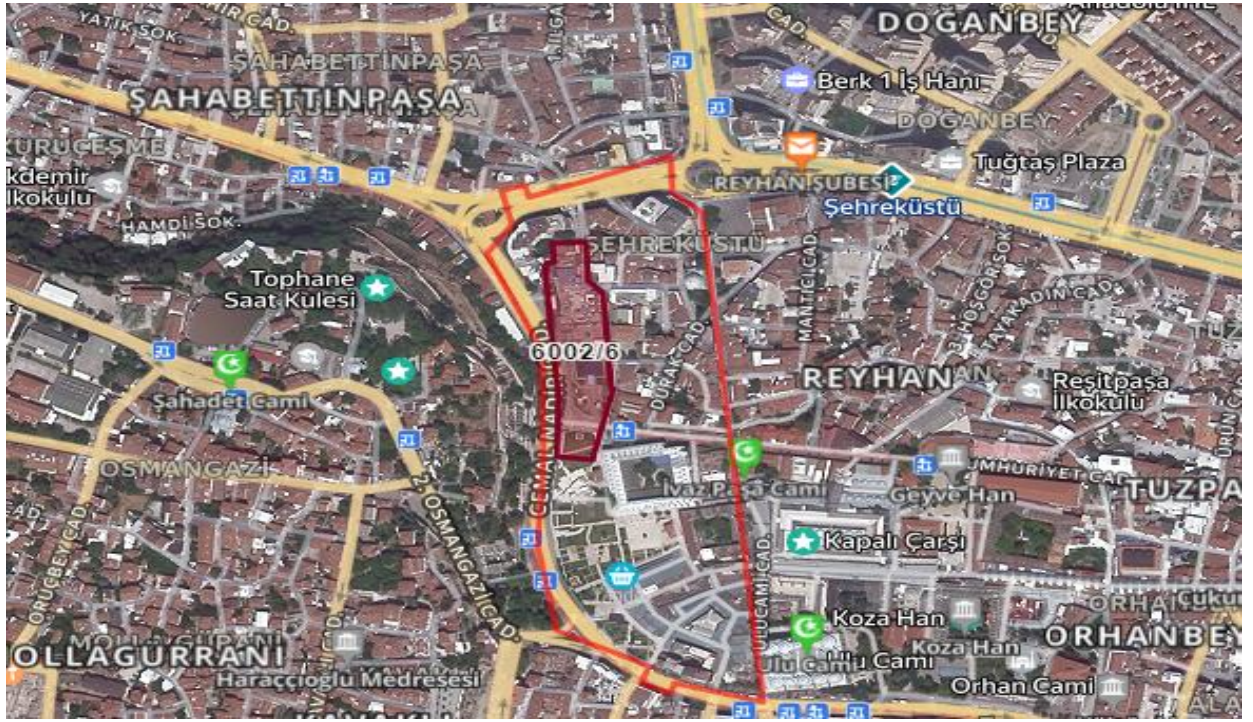
3.1 - Tanımı

Değerleme konusu taşınmaz; Bursa ili Osmangazi ilçesi, Şehreküstü Mahallesi'nde yer alan tapu kayıtlarında "Yol Seviyesi Altında Altı Yol Seviyesi Üstünde Dört Toplam On Katlı Betonarme Dükkan Depo Sinema Büro İtfaiye (B H A) O.Pve Ortak Alan" olarak kayıtlı 6002 ada 6 parselde yer alan AVM binasıdır. Parsel geometrik olarak amorf formundadır. Parselin yüz ölçümü 9.622,33 m²'dir.



3.2 - Konumu Ve Yakın Çevre Özellikleri

Değerlemeye konu taşınmaz, Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Şehreküstü Mahallesi, Cemal Nadir Caddesi üzerinde konumlu olan 181 kapı nolu Zafer Plaza AVM'dir. Değerleme konusu taşınmaz, Bursa'nın Şehir Merkezi'nde yaya ve araç trafiğinin en yoğun olduğu bölgelerden birinde yer almaktadır. 1999 yılında hizmete girmiş olan Zafer Plaza AVM Bursa'nın ilk alışveriş merkezi olma niteliğini taşımaktadır. Yakın çevresinde Bakırcılar ve Havlucular Çarşısı, tarihi hanlar, Ulu Cami, Tophane Surları, Ordu Evi ve Fomara Meydanı gibi noktalar bulunmaktadır. Taşınmazın bulunduğu bölgede genellikle bitişik nizamda inşa edilmiş ticari fonksiyonlu, 3-4 katlı binalar ve iş merkezleri bulunmaktadır. Bölgenin her türlü teknik altyapısı tamamlanmış olup, kamu hizmetlerinden istifadesi tamdır.



3.3 - Ulaşım Özellikleri

Taşınmaza özel taşıt ve toplu taşıma araçlarıyla kolayca ulaşım sağlanabilmektedir. Zafer Plaza AVM'nin bazı merkezlere uzaklıkları şu şekildedir: Şhreküstü Metro Durağı'na yaklaşık 4 km., D-200 Karayolu'na yaklaşık 1,2 km., Bursa Büyükşehir Belediyesi'ne yaklaşık 2,1 km., Bursa Atatürk Stadyumu'na yaklaşık 5,3 km. mesafede bulunmaktadır.

3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri

3.4.1 - Genel Özellikleri

Değerleme konusu taşınmaz; Bursa ili Osmangazi ilçesi, Şhreküstü Mahallesi'nde yer alan tapu kayıtlarında "Yol Seviyesi Altında Altı Yol Seviyesi Üstünde Dört Toplam On Katlı Betonarme Dükkan Depo Sinema Büro İtfaiye (B H A) O.Pve Ortak Alan" olarak kayıtlı 6002 ada 6 parselde yer alan AVM binasıdır. Projesine göre yapı 6 bodrum kat + ara kat + zemin kat + 4 normal kattan ibarettir. 245 adet birimden oluşmaktadır. Toplam inşaat alanı 57.806 m² dir.

Bila sayı ve tarihli tadilat mimari projesine göre;

- 6.bodrum katı yaklaşık brüt 6.957,34 m²
- 5.bodrum katı yaklaşık brüt 7.366,09 m²
- 4. bodrum katı yaklaşık brüt 9.473,93 m²,
- 3. bodrum kat yaklaşık brüt 9.606,34 m²,
- 2. bodrum kat yaklaşık brüt 8.624,43 m²,
- 1.bodrum kat yaklaşık brüt 7.586,47 m²
- ara kat yaklaşık brüt 842,86 m²,
- zemin kat yaklaşık brüt 2.479,06 m²,
- 1.kat yaklaşık brüt 2.317,10 m²
- 2.kat yaklaşık brüt 1.452,59 m²
- 3.kat yaklaşık brüt 544,18 m²
- 4.kat yaklaşık brüt 285,58 m² olmak üzere yapı toplam yaklaşık brüt 57.805,97 m² dir.

Mevcutta binanın yaklaşık 1.850m² lik kısmının yıkıldığı, yapının 55.955,97m² olduğu gözlemlenmiştir.

Mimari projesine göre yapının; 6. Bodrum, 5. Bodrum ve 4. Bodrum katlarda otopark alanları bulunmakta olup teknik alanlar ve ortak alanlar bu katlarda konumlandırılır. 3. Bodrum katta mağazalar ve ortak alanlar ile itfaiye işletmesi yer almaktadır. Yapının diğer katlarında ise AVM bünyesindeki mağaza, perakende alanları, sirkülasyon alanları ile teknik hacimler yer almaktadır. Torunlar GYO yetkililerinden alınan bilgiye göre kompleksin toplam kiralanabilir alanı ~21.211 m²'dir.

Parselin Kuzey ve Güney köşelerinde yer alan B ve C Bloklar arasındaki bölüm meydan fonksiyonunda olup yeme-içme stand ve dükkanları bulunmaktadır.

Kuzey Binası, AVM'nin kuzeyinde yer alan, pek çok mağazanın ve katlı otopark bağlantısının bulunduğu ana binadır. Üst katında sinema salonları ve buraya özel bir teras; orta katta restoranlar ve fast-food mekânları ile diğer 2 teras; alt katlarda ise kitapçı, oyun alanları, giyim, kozmetik, teknoloji mazağaları bulunmaktadır.

Cam Piramit, Paris'teki Louvre Piramidi'nden esinlenilerek inşa edilen ve Zafer Plaza'nın yeraltındaki kısmının çatısı olma özelliği taşıyan yapıdır. Eşkenar dörtgen kesim cam tasarımıyla çelikten inşa edilmiştir. Kuzey binasıyla arasında kafeler bulunur. Güney binasına bakan cephede ise ufak bir meydan yer alır. Piramidin dört cephesi ve iki girişi bulunur. Her bir cephesinde birbirine simetrik yerleştirilmiş dört pencere olmak üzere toplamda 16 penceresi vardır. Bu yönüyle hem alt katlara gün ışığını yansıtmaya işlevi görür, hem de genellikle açık tutulan pencereler sayesinde havalandırma sağlar.

Binanın Genel Özellikleri

Yapı Tarzı : Betonarme
 Yapı Nizamı : Ayırık Nizam
 Yapı Sınıfı : 5-A
 Elektrik : Şebeke
 Su : Şebeke
 Isıtma Sistemi : Merkezi Sistem
 Kanalizasyon : Şebeke
 Su Deposu : Mevcut

Havalandırma : Merkezi

Asansör : Mevcut

Jeneratör : Mevcut

Yangın Tesisatı : Mevcut

Çatı Tipi : Teras

Dış Cephe : Kompozit Malzeme-Cam Giydirme

Park Yeri : Mevcut

Güvenlik : Mevcut

Manzarası : Şehir Manzaralı

Cephesi : Cadde Cepheli

Deprem Bölgesi : 1.Derece ☒ 2.Derece ☐ 3.Derece ☐ 4.Derece ☐ 5.Derece ☐

3.4.2 - İç Mekan Özellikleri

Blokların dış cepheleri akrilik boyalıdır. Otopark bölümünde zeminler beton, duvarlar plastik boyalı, tavanlar kaset tipi tavanıdır. Ziyaretçi ve personel girişlerinde X-ray cihazları ile kapı tipi metal dedektörler mevcuttur. Kat hollerinde zeminler seramik, duvarlar plastik/alçı sıva, tavanlar spot aydınlatmalı asma tavanıdır. WC'lerde zeminler ve duvarlar seramik, tavanlar spot aydınlatmalı asma tavanıdır. Ticari alanlar kullanım fonksiyonuna göre düzenlenmiştir. Parsel açık alanları kilitli taş kaplıdır.

Ruhsat Alınmış Yapılarda Yapılan Değişliklerin 3194 Sayılı İmar Kanunu' nun

3.4.3 - 21. Maddesi Kapsamında Yeniden Ruhsat Alınmasını Gerektirdiği Değişiklikler Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Taşınmaz için yapı kullanma izin belgesi alınmış, cins tahsisi yapılmış olup yeniden ruhsat alınmasını gerektirecek bir durum bulunmamaktadır.

4 - DEĞERLEME İLE İLGİLİ ANALİZLER

4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri

4.1.1 - Bursa İli

Bursa, tarihî olarak Prusa, Türkiye'de Bursa ilinin merkezi olan şehirdir. Nüfus bakımından Türkiye'nin dördüncü büyük kentidir. Aynı zamanda Marmara Bölgesi'nin İstanbul'dan sonraki en büyük ikinci şehridir. Ekonomik açıdan Türkiye'nin en gelişmiş kentlerinden biri olan Bursa doğal ve tarihî zenginlikleriyle de önem taşır. Bursa'da en çok Osmanlı İmparatorluğu'nun kuruluş dönemine ilişkin tarihî eserlerin bulunmasının nedeni ise, Bursa'nın Osmanlı Devletinin ilk büyük başkenti olmasıdır. Bursa, alışveriş merkezleri, parkları, müzeleri ve çarşısıyla bölgede öne çıkar. Ayrıca Bursa Marmara bölgesinin İstanbul'dan sonra gelen ikinci büyük kentidir. Türkiye'nin en önemli birkaç sanayi kentinden biridir. Bursa, İstanbul'dan sonra en fazla ihracat yapan şehirdir. Bursaspor 2009-2010 sezonunda Süper Lig şampiyonu olmuştur. Sanayi verilerine göre Bursa, Türkiye'nin en büyük sanayi ve otomotiv üretim merkezidir. CNN International, Bursa'yı "Türkiye'nin Detroit'i" olarak tanımlamıştır. Tofaş-Fiat, Renault, Peugeot, Karsan, TOGG, Bosch, Gülerüz ve Akia otobüs fabrikaları Bursa'da yer almaktadır. Binek ve ticari araçlara yönelik yan sanayi ve yedek parça üretiminin büyük bölümü de Bursa'da yapılmaktadır. Otomotiv sanayisindeki tarihî rolü nedeniyle TOFAŞ tarafından kent merkezinde kurulan TOFAŞ Anadolu Arabaları Müzesi, Bursa'nın simgelerinden biri olmuştur. Bursa, 1987 yılında çıkarılan 3391 sayılı kanun ile büyükşehir unvanı kazandı. Başlangıçta üç ilçe (Nilüfer, Osmangazi ve Yıldırım) Bursa Büyükşehir Belediyesi'nin sınırları içine alındı. 2004 yılında çıkarılan 5216 sayılı yasa ile büyükşehir belediyesinin sınırları valilik binası merkez kabul edilerek yarıçapı 30 kilometre olan dairenin sınırlarına genişletildi. Bu sınırlar içinde kalan 7 ilçe, büyükşehir ilçe belediyeleri hâline geldi. 2012 yılında çıkarılan 6360 sayılı yasa ile 2014 Türkiye yerel seçimlerinin ardından büyükşehir belediyesinin sınırları il mülki sınırları oldu.

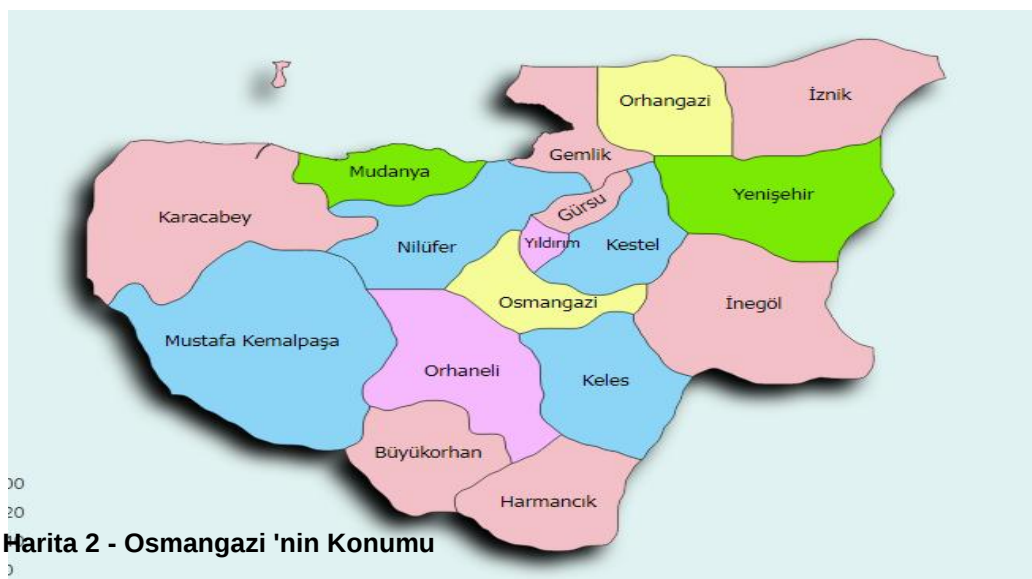
Şehir içi ulaşım ise BURULAŞ'a aittir. Bursa'da hava ulaşımı Bursa Yenişehir Havaalanı aracılığıyla yapılır. Hava alanı Yenişehir ilçesinde bulunur. Ayrıca Gemlik'ten İstanbul (Haliç)'a BURULAŞ tarafından deniz uçağı seferleri yapılmaktadır. Bursa Büyükşehir Belediyesi'nin İDO'ya karşı çıkarmış olduğu BUDO Mudanya'dan İstanbul'a deniz otobüsü seferleri yapmaktadır. İDO aracılığıyla da Güzelyalı, Mudanya'dan İstanbul'a deniz otobüsü ve feribot ulaşımı yapılır. Ayrıca BURULAŞ yaz aylarında körfez seferleri düzenlemektedir.



Harita 1 - Bursa'nın Konumu

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2025 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre Bursa'nın Toplam Nüfusu 3.263.011 kişidir.

Bölgede ılıman Marmara iklimi görülür. Ortalama sıcaklık 14,4 derecedir. İlçede nem oranı ortalama %58'dir. Yağış, en çok kış ve ilkyaz aylarında görülür. Haziran ve temmuz en düşük yağış aldığı aylardır. Yağışlar yıllık 500–700 mm arasındadır. İlçede ortalama 8 gün kar yağar, Uludağ'a ise 25 gün kar düşer ve 4 ay kadar yerde kalır. İlçede kar kalınlığı 5–10 cm olur, Uludağ'da ise 250 cm'dir. İlçede en çok yıldız, poyraz ve lodos rüzgarları görülür. Osmangazi ilçesinin ulaşım alt yapısı oldukça gelişmiştir. Otobüs, metro ve tramvay hatları ile ulaşım yapılmaktadır. Ayrıca şehirlerarası otobüs terminali Osmangazi'nin kuzey bölgesi sınırları içerisinde İstanbul Caddesi (Yeni Yalova Caddesi) üzerindedir. Kent Meydanı - Terminal bölgesinde 2022 yılının Temmuz ayında yapımı 7 yıla yakın süren 9 km uzunluğundaki T2 tramvay hattı faaliyete alınmıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2025 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre Osmangazi'nin Toplam Nüfusu 886.111 kişidir.



4.1.3 - Gayrimenkul Piyasasının Mevcut Ekonomik Göstergeler Doğrultusunda Analizi

Türkiye Ekonomik Görünüm

2026 yılının ilk çeyreğinde temel belirleyici küresel ekonomik görünümde artan jeopolitik gerilimler oldu. Sene başında ABD ile Danimarka başta olmak üzere Avrupa Birliği ülkeleri arasında Grönland konusunda yaşanan anlaşmazlıklar kısa sürede çözüme kavuştu. Şubat ayı sonunda ise ABD-İsrail ve İran arasında başlayan savaşın küresel enflasyon ve aktiviteye önemli etkileri oldu. Hürmüz Boğazı'nın kapanması ve üretim tesislerine yapılan saldırılar neticesinde son yılların en büyük petrol arz şoku yaşandı. Petrol ve doğal gaz başta olmak üzere enerji emtia fiyatlarında sert artışlar görülürken, diğer emtia ve materyallerde de tedarik zincirinde aksamalar yaşandı. Yaşanan enerji şokunun Mart ayı enflasyon verilerine yansıdığı görülürken, birçok ülkede yıllık manşet enflasyon rakamlarında yükseliş gerçekleşti. Küresel enflasyon üzerinde yukarı yönlü, ekonomik faaliyet üzerinde ise aşağı yönlü riskler arttı. Ülkeler arasında savaşı sonlandırmaya yönelik müzakereler başlasa da, çatışmaların ne kadar süreceğine dair belirsizlikler sürüyor. Enflasyon beklentilerindeki yukarı yönlü seyir nedeniyle belli başlı merkez bankalarının faiz politikalarına yönelik piyasa fiyatlamalarında kayda değer değişimler gözlemlendi. Savaş ve enerji şokunun etkisiyle finansal koşulların daha sıkı kalacağı beklentileri arttı. Sonuç olarak, küresel ölçekte ilk çeyrek, büyüme görünümünün zayıfladığı ancak enflasyon risklerinin yeniden öne çıktığı bir dönem oldu.

2025 dördüncü çeyrekte Türkiye ekonomisinde meydana gelen yavaşlama ve iç-dış talep dengesindeki bozulma sürdü. Son çeyrekte büyümeyi iç talep sürüklerken, net dış talep büyümeye negatif katkı yapmaya devam etti. Yurtiçinde 2026 ilk çeyrek öncü verileri ekonomik aktivitede görece durağan bir seyre işaret ediyor. İmalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Aralık ayındaki 48,9 seviyesinden Mart'ta 47,9'a geriledi ve daralma bölgesinde kalmayı sürdürdü. Kapasite kullanım oranı ise yılın ilk üç ayında sınırlı bir düşüş kaydederken, sektörel güven endekslerinde Mart ayında savaşın da etkisiyle gerileme görüldü.

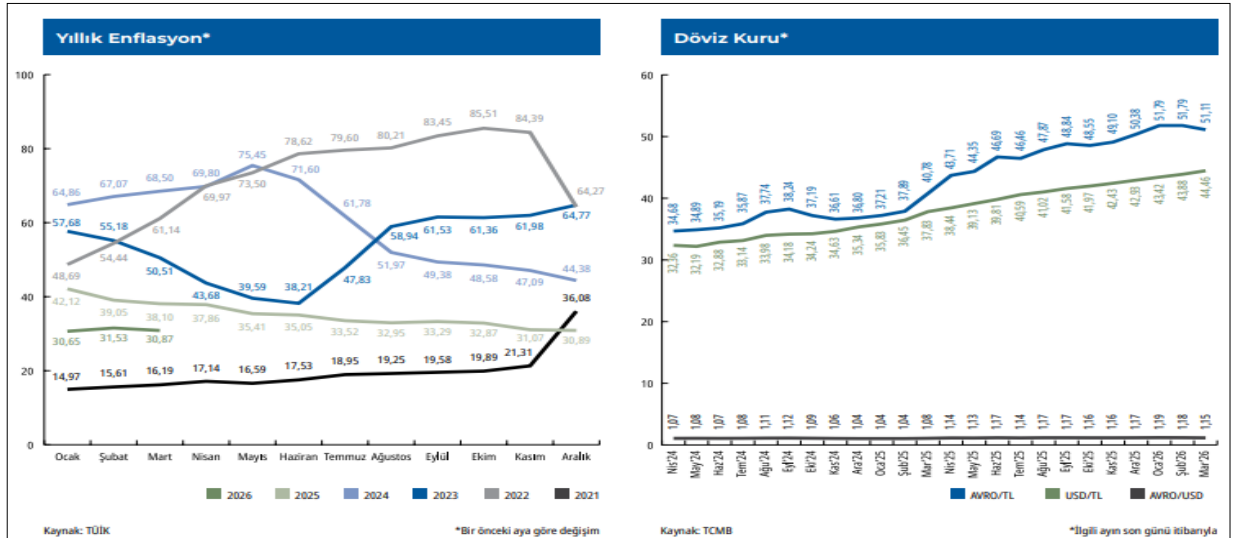
Yılın ilk çeyreğinde dış dengedeki bozulma sürdü. İhracatta yavaşlama görülürken, ithalatta artış gerçekleşti. Ticaret Bakanlığı öncü verilerine göre, 2026 yılının ilk üç ayında ihracat bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,1 azalırken, ithalatta %4,7 yükseliş gerçekleşti. Bundan dolayı 2025 yılı Ocak-Mart döneminde 22,5 milyar dolar olan dış ticaret açığı 2026'nın ilk üç ayında 28,7 milyar dolara genişledi. Hizmet kalemindeki girişlere rağmen, gelirler tarafındaki gelişmeler cari dengeye negatif katkı yaptı. Aralık 2025'te 30,2 milyar dolar olan 12 aylık toplam cari açık Şubat 2026'da 35,4 milyar dolara yükseldi.

Ana eğilim göstergeleri 2026 ilk çeyrekte dezenflasyonun yavaşladığına işaret ediyor. 2025 Aralık ayında %30,9 olan genel tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) yıllık enflasyonu ilk üç ayda inişli çıkışlı bir grafik çizdi ve Mart ayında %30,9 seviyesinde gerçekleşti. Ayrıca, aynı dönemde genel yurtiçi üretici fiyatları endeksi (Yi-ÜFE) yıllık enflasyonu %27,7'den %28,1'e yükseldi. Savaşın enflasyonist etkileri Mart ayı rakamlarına yansırken, merkezi yönetim tarafından yeniden devreye alınan eşel mobil sistemi enflasyondaki yükselişi sınırladı. Nisan ayı itibarıyla elektrik ve doğal gaz fiyatlarına zam yapılırken, jeopolitik gelişmeler enflasyon üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutuyor.

Savaşın ekonomi üzerindeki etkilerini sınırlamak için ekonomi yönetimi tarafında çeşitli adımlar atıldı. Borsa İstanbul'da açığa satış işlemleri yasaklanırken, TCMB döviz talebini karşılamak için TL uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemlerine başladı. TCMB ayrıca haftalık repo ihalelerini durdururken, piyasada fazla TL likiditeyi sterilize ederek fonlamayı faiz koridorunun üst bandı olan gecelik borç verme oranından (%40,0) gerçekleştirdi. Böylece TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) Mart ayı toplantısında politika faizini %37,0 seviyesinde sabit tutsa da, pratikte sıkılaşma adımları atmış oldu. TCMB PPK 2026 yılı Ocak ayı toplantısında politika faizini 100 baz puanlık indirimle %37,0'a çekmişti. TCMB'nin önümüzdeki aylarda enflasyon üzerinde artan yukarı yönlü riskler ve rezervlerde son haftalarda görülen gerilemenin etkisiyle, savaş öncesi dönem beklentilerine kıyasla sıkı para politikası duruşunu daha uzun süre sürdüreceği düşünülüyor. Genel olarak yurtdışında ilk çeyrek, dış denge tarafında kırılmalıkların arttığı ve dezenflasyon sürecinin hız kestiği bir dönem olarak öne çıktı. Buna karşılık ekonomi yönetiminin para ve maliye politikaları daha savunmacı bir çerçeveye kayarken önümüzdeki döneme ilişkin belirsizlikler arttı. (Kaynak: Gyoder 43.Gösterge, 2026 1.Çeyrek)

Harcamalar Yöntemiyle Cari Fiyatlarla Gayri Safi Yurtiçi Hasıla						
	GSYH (milyon TL)	Kişi Başı Gelir (TL)	GSYH (milyon USD)	Kişi Başı Gelir (USD)	Büyüme (%)	Yıl İçi Ortalama Kur (USD/TL)
2020	5.048.567	60.541	717.092	8.599	1,90	7,04
2021	7.256.142	85.759	807.924	9.549	11,40	8,98
2022	15.011.776	176.654	905.814	10.659	5,50	16,57
2023	27.091.469	305.570	1.153.241	13.008	5,00	23,49
2024	44.587.225	503.076	1.358.255	15.325	3,30	32,83
2025	63.020.906	712.200	1.596.320	18.040	3,60	39,48

Kaynak: TÜİK

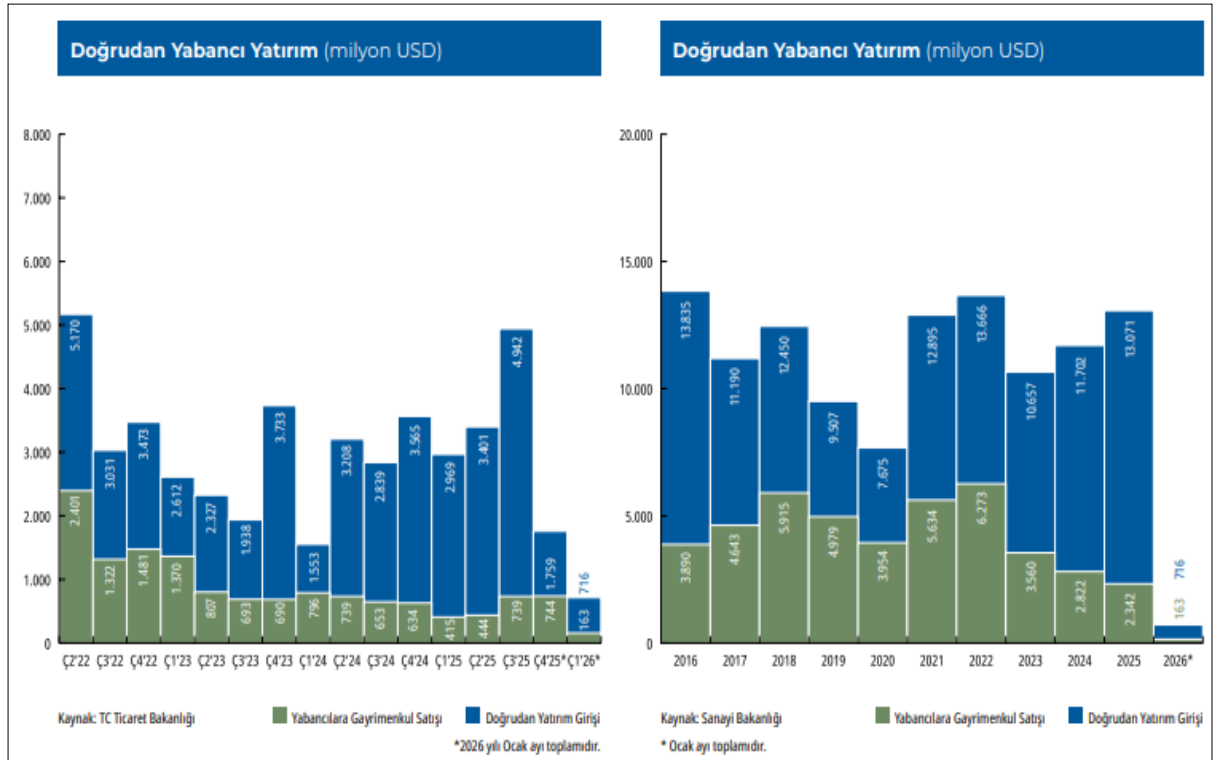


Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları

	Külçe Altın	Amerikan USD	Euro	Mevduat Faizi*	DİBS	BİST 100
Ç1'24	%5,92	-%4,32	-%4,72	-%4,43	-%13,99	%1,10
Ç2'24	-%5,06	-%6,25	-%7,12	%2,54	-%0,74	%7,41
Ç3'24	%7,75	-%4,02	-%1,00	%2,58	-%2,22	-%13,83
Ç4'24	-%1,13	-%3,25	-%8,78	%4,97	-%1,37	-%4,72
Ç1'25	%8,05	-%3,67	-%0,63	%0,97	-%0,81	-%7,40
Ç2'25	%12,33	%0,32	%7,11	%3,37	-%3,51	-%12,49
Ç3'25	%7,65	-%2,60	-%0,91	%2,52	%3,41	%8,68
Ç4'25	%16,16	-%1,20	-%1,02	%5,22	%5,81	-%1,82
Ç1'26	%7,57	-%5,94	-%7,15	-%0,54	-%4,54	%5,10

Kaynak: TÜİK

Reel getiri oranları Tüketici Fiyat Endeksine göre indirgenmiştir.
Veriler 3 Aylık dönem değişimlerini göstermektedir.



(Kaynak: Gyoder 43.Gösterge, 2026 1.Çeyrek)

Gayrimenkul Sektörü:

2026 yılı 1. çeyrek verileri, inşaat sektörünün son iki yıldaki güçlü büyüme ivmesini korumakla birlikte büyüme hızında normalleşme sürecine girdiğini göstermektedir.

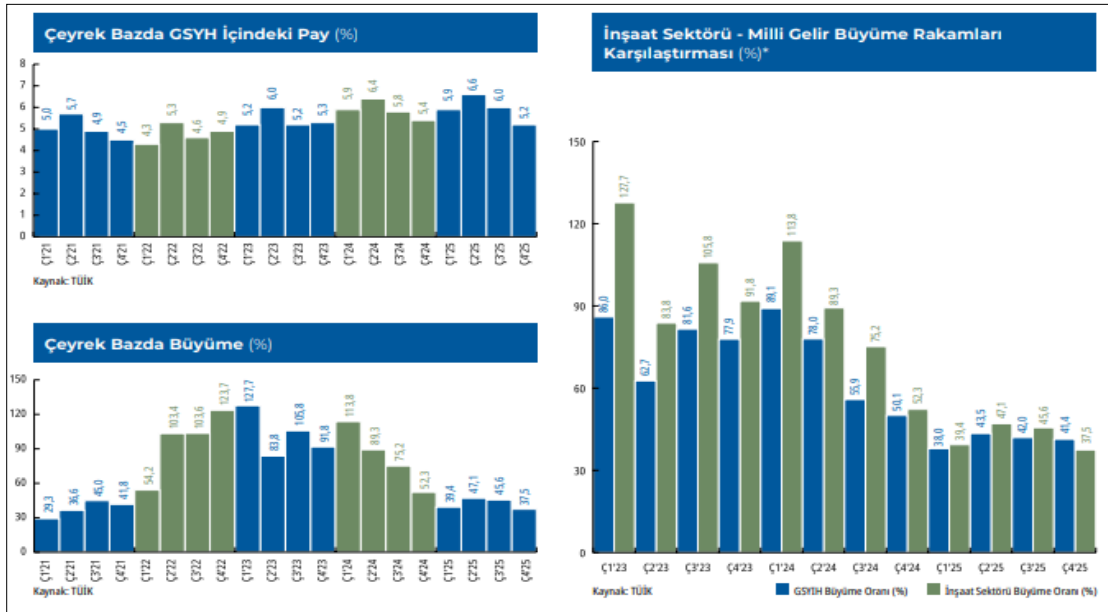
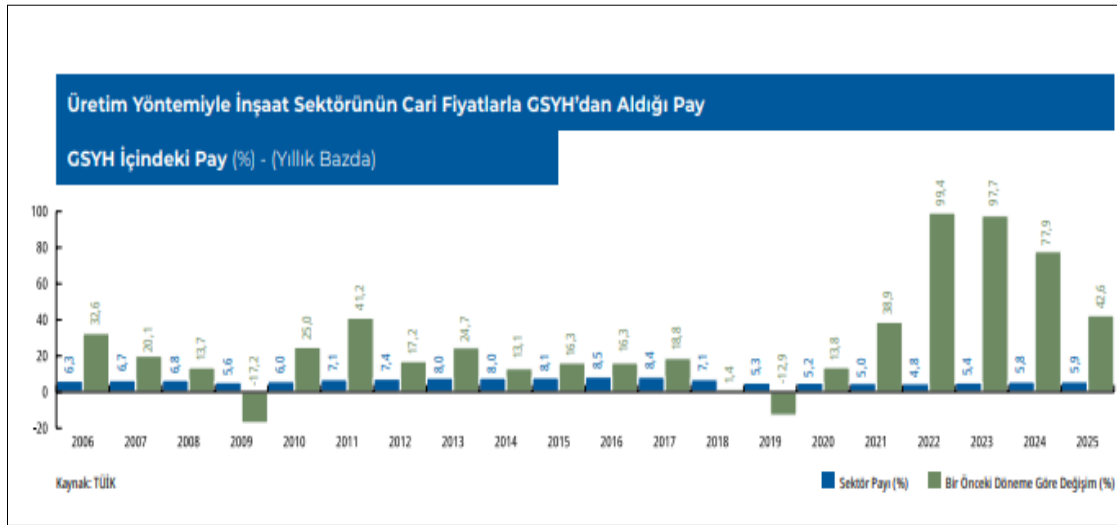
İnşaat sektörünün cari fiyatlarla Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYH) içerisindeki payı incelendiğinde, 2025 yılı 1. çeyreğinde %4,8 seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir. Son yıllarda sektörün GSYH içindeki payında belirgin bir toparlanma yaşanmış olup, özellikle deprem sonrası yeniden inşa faaliyetleri, kentsel dönüşüm uygulamaları ve konut arzını artırmaya yönelik yatırımlar sektörün ekonomik ağırlığını desteklemiştir.

Çeyreklik bazda büyüme verileri değerlendirildiğinde, inşaat sektörü 2023 yılı boyunca ve 2024 yılının ilk yarısında genel ekonomik büyümenin üzerinde performans göstermiştir. Ancak 2024 yılının son çeyreğinden itibaren büyüme oranlarında kademeli bir yavaşlama gözlenmektedir. 2025 yılı ilk çeyreğinde sektör büyümesi yaklaşık %38 seviyesinde gerçekleşirken, aynı dönemde GSYH büyümesi yaklaşık %45 düzeyindedir. Böylece uzun bir aradan sonra sektör büyüme performansı genel ekonomik büyümenin altında kalmıştır.

Bununla birlikte sektör büyümesi halen pozitif seyrini sürdürmekte olup, yüksek faiz ortamına rağmen devam eden altyapı yatırımları, deprem bölgesindeki yeniden yapılanma çalışmaları ve kentsel dönüşüm projeleri sektör faaliyetlerini desteklemektedir. Öte yandan kredi maliyetlerinin yüksek seyretmesi ve konut finansmanına erişimdeki zorluklar özel sektör kaynaklı konut yatırımları üzerinde baskı oluşturmaktadır.

2026 yılı ilk çeyreği itibarıyla gayrimenkul piyasasında satış adetlerinde toparlanma eğilimi görülmekle birlikte, sektörün büyüme performansının önceki yıllara kıyasla daha dengeli ve sürdürülebilir bir seviyeye oturması beklenmektedir. Bu çerçevede inşaat ve gayrimenkul sektörünün ekonomik büyümeye katkısını sürdürmesi öngörülmekle birlikte, büyüme hızının 2023–2024 dönemindeki yüksek oranların altında gerçekleşmesi muhtemel görünmektedir.

Genel değerlendirme: İnşaat ve gayrimenkul sektörü büyümesini sürdürmekte, ancak yüksek baz etkisi ve finansman koşulları nedeniyle büyüme hızında normalleşme sürecine girmiş bulunmaktadır. Bu durum sektör açısından olumsuz değil, daha sürdürülebilir bir büyümeye geçiş olarak değerlendirilebilir.



(Kaynak: Gyoder 43.Gösterge, 2026 1.Çeyrek)

Alışveriş Merkezi Piyasasına İlişkin Veri ve Analizler

2026 Mart sonu itibarıyla Türkiye'deki alışveriş merkezi arzı 445 adet ile yaklaşık 13,8 milyon m² seviyesindedir. Yıl sonuna kadar 154.500 m² kiralanabilir alana sahip 5 adet alışveriş merkezinin açılması planlanmakta, Türkiye genelinde toplam arzın yaklaşık 13,9 milyon m² seviyesine ulaşması beklenmektedir.

Organize perakende yoğunluğu ülke genelinde 1.000 kişi başına 162 m² kiralanabilir alan olarak kayıt altına alınırken, İstanbul 318 m² ile ülke ortalamasının yaklaşık iki katı perakende yoğunluğuna sahip konumdadır. Ankara ise 284 m² perakende yoğunluğu ile öne çıkan şehirler arasındadır. 2026 yılı sonu itibarıyla Türkiye genelinde perakende yoğunluğunun 163 m² seviyesine çıkması beklenmektedir. (Kaynak: Gyoder 43.Gösterge, 2026 1.Çeyrek)

2026 yılının ilk çeyreğinde, perakende sektöründe sınırlı arzın belirleyici olduğu bir görünüm öne çıkmıştır. Kira seviyeleri ve birincil getiri oranları genel olarak yatay seyrini korurken, özellikle Bağdat Caddesi'nde kentsel dönüşüm faaliyetlerinin hız kazanması arz üzerindeki baskıyı artırmıştır. Sınırlı arz ve yüksek maliyet ortamı devam ederken, markalar yeni yatırım kararlarında temkinli davranmayı sürdürmüş; büyüme stratejileri yerine mevcut mağazalarını koruma ve operasyonel verimliliğe odaklanmıştır.

AYD/Akademtre tarafından sağlanan alışveriş merkezleri perakende verileri Şubat raporu göz önüne alındığında; Şubat 2026 sonuçlarına göre metrekare verimlilik endeksi, geçen yılın aynı ayına kıyasla nominal olarak %22,8 artış olarak gerçekleşmiştir. Son aylarda gözlenen dalgalı seyir, AVM performansında istikrarlı bir toparlanma olmadığını göstermektedir. Şubat 2026'da yıllık enflasyon oranının %31,53 olduğu dikkate alındığında, metrekare başına ciro artışının enflasyonun altında gerçekleştiği görülmektedir. 2025 yılında asgari ücret artışının %30 ile enflasyonun (%34,9) altında kalmasıyla başlayan satın alma gücü kaybı, 2026 yılının ilk iki ayında kaydedilen %8'lik enflasyon artışıyla derinleşerek tüketici harcamalarında belirgin bir yapısal değişime yol açmıştır. Ramazan döneminin etkisine rağmen, temel tüketim kategorileri olan hipermarket (%27,5) ile yiyecek-içecek (%26,5) harcamalarındaki artış, genel ekonomik göstergelerin altında kalarak reel bazda beklentilerin gerisinde kalmıştır. Buna karşılık, kişisel bakım-kozmetik (%44,5) ve teknoloji (%42,6) kategorilerinde harcamalar belirgin biçimde artmış, bu alanlarda tüketici talebine bağlı güçlü bir büyüme gözlemlenmiştir. Diğer yandan, eğlence-hobi (%16,2) ve ayakkabı (%13,3) kategorilerinde harcamalarda daralma yaşanırken; giyim kategorisi ise %18,2'lik artışla sınırlı bir toparlanma sergilemiş ve genel artış eğiliminin altında kalmıştır.

2026 yılının ilk çeyreğinde Türkiye perakende pazarı, talep artış hızındaki yavaşlamaya rağmen yüksek doluluk oranlarını koruyarak bölgesel bazda stratejik bir büyüme sergilemiş; bu dönemde özellikle İstanbul ayağında Mall of İstanbul'da Türkiye'nin ilk "Field of Play" konseptli mağazasını açan Puma, Merumy'nin ikinci şubesi ve Konyalı Saat açılışları dikkat çekerken, İstinyePark'ta ağını genişleten Flying Tiger Copenhagen ile ilk fiziksel mağazasını açan Homend ve Brooks Brothers, Emaar AVM'de Türkiye'deki 10. mağazasını devreye alan JYSK, Bağdat Caddesi'nde büyük ölçekli yeni noktasıyla CK Optik, Zorlu Center'da fiziksel varlığını artıran HeartBeat, Kanyon'da Joe & The Juice, Metropol AVM'de KNITSS, Viaport'ta Nautica, Plato AVM'de Avon, Polat Piyalepaşa Çarşı'da Togo, Meydan AVM'de ilk Mağazasını açan Merumy ve Çekmeköy Lens AVM'de Kahve Dünyası ile Mikel Coffee açılışları gerçekleşmiştir. Ankara tarafında ise büyüme ivmesi Tunalı Hilmi Caddesi'nde MClub, ANKAmall'da markanın şehirdeki ilk mağazası olan Adidas Originals, Atakule'de Kahve Dünyası ve Cepa AVM'de Ted Baker açılışlarıyla sürerken; bu genişleme dalgası Anadolu genelinde de devam ederek Antalya Novamall'da Zsa Zsa Zsu, Manisa Akhisar Novada Outlet'te bölgedeki ilk mağazasını açan Evidea ve Bursa Parkur AVM'de Bad Bear'ın yeni şubesiyle tamamlanmıştır.

Pazara yeni giriş yapan ve girmeye hazırlanan markalar tarafında ise Candy Candy, Tersane İstanbul bünyesinde kapılarını açarken; Kore merkezli global cilt bakım markası Nacif, Korelle Kozmetik distribütörlüğünde Türkiye pazarına giriş yapmıştır. Ayrıca uluslararası büyüme stratejisi doğrultusunda Tradist ile iş birliği kuran Allbirds ve Ipekyol Group distribütörlüğünde Türkiye operasyonlarına hazırlanan İtalyan moda markası Trussardi pazardaki yerini almaktadır. Trussardi'nin Türkiye'deki perakende yolculuğu kapsamında önümüzdeki yıl içinde üç mağaza açılması hedeflenmekte olup, bu sürecin ilk halkası Antalya'daki Rixos Land of Legends bünyesinde faaliyete geçirilecektir.

Arz tarafında öne çıkan gelişmelerden biri, RDM-Fingen Group ve Kalyon Campus ortaklığında geliştirilen Florentia Village Luxury Outlet projesidir. JP Morgan ve SACE aracılığıyla sağlanan 160 milyon € tutarındaki yatırım hacmiyle dikkat çeken proje, önemli fiziksel arzlardan biri olarak konumlanmaktadır. İlk fazda 65 bin m² kiralanabilir alan ve yıllık 10 milyon ziyaretçi hedefiyle planlanan proje, outlet formatı üzerinden lüks segmentte stok yönetimini sistematize ederek markaların daha geniş kitlelere erişimini artırmayı amaçlamaktadır. Ekonomik belirsizlik dönemlerinde tüketicilerin ulaşılabilir lüks ürünlere yönelme eğilimiyle uyumlu olan bu yapı, global markaları daha erişilebilir fiyatlarla sunarak hanehalkı bütçesine esneklik sağlamaktadır. İkinci fazın tamamlanmasıyla birlikte toplam 110 bin m² büyüklüğe ulaşması beklenen projenin, alışveriş turizmini desteklemesi ve değişen tüketici tercihleri doğrultusunda perakende pazarında yeni bir rekabet alanı yaratması öngörülmektedir.

AVM kira dinamiklerinde baz kira ağırlığının artması nedeniyle, toplam kira bedeli içindeki ciro payı giderek azalmaktadır. Bu durum, geçmişteki risk paylaşımına dayalı "kazan-kazan" modelini zayıflatmaktadır. Perakendeciler açısından ciro kirasının sağladığı esnekliğin yerini daha katı sabit maliyetler alırken, özellikle kâr marjlarının daraldığı dönemlerde operasyonel sürdürülebilirlik üzerinde belirleyici bir baskı unsuru oluşturmaktadır.

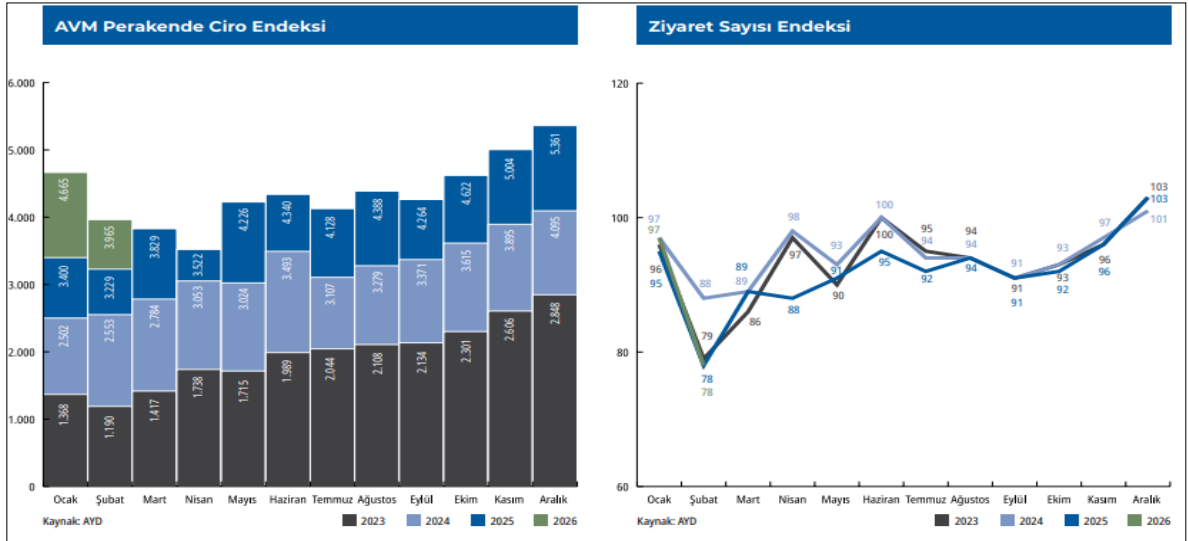
BİRİNCİL PERAKENDE KİRALARI - MART 2026

ANA CADDE MAĞAZALARI	₺	ABD\$	₺	ABD\$	BÜYÜME %	
	M²/AY	M²/AY	M²/YIL	FT²/YIL	1 YIL	5 YIL YBBO
İstanbul	10.898	250	2.564	279	0,00	19,9
İzmir	4.358	100	1.026	111	0,00	9,0
Ankara	4.576	105	1.077	117	0,00	10,01

BİRİNCİL PERAKENDE GETİRİ ORANLARI - MART 2026

ANA CADDE MAĞAZALARI (DEĞERLER BRÜT, %)	2026	2025	2024	10 YIL	
	1. Ç.	4. Ç.	1. Ç.	YÜKSEK	DÜŞÜK
İstanbul	7,00	7,00	7,00	7,50	5,80
İzmir	8,00	8,00	8,00	8,50	7,50
Ankara	8,00	8,00	8,00	8,50	7,00
ALİŞVERİŞ MERKEZLERİ (DEĞERLER BRÜT, %)	2026	2025	2024	10 YIL	
	1. Ç.	4. Ç.	1. Ç.	YÜKSEK	DÜŞÜK
Türkiye	8,00	8,00	8,00	8,00	7,00

(Kaynak: Cushman & Wakefield Market Beat, 2026 1.Çeyrek)



(Kaynak: Gyoder 43.Gösterge, 2026 1.Çeyrek)

Bursa'da Yer Alan Bazı AVM'ler:

Anatolium AVM Bursa



Lokasyon : Osmangazi
Açılış Tarihi : 2010
Mağaza Sayısı : 148

Linki : www.anatolium-bursa.com

Bursa Şehirlerarası Otogarı'nın karşısında yer alan Anatolium, 2010 yılında Bursalılara alışveriş merkezi içinde bir yaşam alanının kapılarını açarken, şehir dışından gelen yerli ve yabancı turistlere de fırsatlar sunuyor. Anatolium, 174.505 m2 kapalı alanı, 2.500 araç kapasiteli açık ve kapalı otoparkı, 148 mağazası, popüler oyun alanları ve IKEA, H&M, Koton, De Facto, Flo, Mudo, Carrefoursa, LC Waikiki, Evidea gibi ulusal ve uluslararası bir çok markaya ev sahipliği yapıyor.

Asmerkez AVM



Lokasyon : Osmangazi
Açılış Tarihi : 2008
Mağaza Sayısı : 41

Linki : www.asmerkez.com.tr

Bursa'nın ilk ve tek outleti ASMERKEZ Outlet Bursa, Yeni Yalova Yolu 9.km Sönmez Plaza Tesisleri Mevkiindedir. As Merkez Outloet'de Avşar Sinemaları mevcuttur. 41 adet markaya ev sahipliği yapmaktadır.

Sur Yapı AVM



Lokasyon : Nilüfer
Açılış Tarihi : 2017
Mağaza Sayısı : 250

Linki : <https://www.suryapimarkaaavm.com.tr/index.html>

Bir Sur Yapı ve EKART Gayrimenkul ortak projesi olan ve Bursa'nın kalbi Nilüfer'de konumlanan SurYapı MARKA Avm ve Rezidans, 2017 yılı ilkbaharında kapılarını açtı. SurYapı MARKA Avm, seçkin markaları, kafe ve restoranları, eğlence ve sosyal yaşam alanları bulunmaktadır. Rezidans ve home-ofis bloklarının da yer aldığı karma kullanımlı projenin parçası olan alışveriş merkezinde, bin 800 araç kapasiteli bir otopark da ziyaretçilerin kullanımına sunuluyor.

Korupark AVM



Lokasyon : Osmangazi
Açılış Tarihi : 2007
Mağaza Sayısı : 215

Linki : <https://www.korupark.com.tr/>

2007 yılı Eylül ayında kapılarını açan Korupark; mimarisi, lokasyonu, büyüklüğü ve mağaza karması ile ön plana çıkmaktadır. 169.000 m² toplam inşaat alanına ve 71.267 m² kiralanabilir alana sahip Korupark'ta 215 mağaza bulunmaktadır. Korupark tüm bu özellikleri, özgün mimarisi, aydınlatma açısından gün ışığına olanak tanıyan ortak alanları, 2.500 araçlık otoparkı, atrium ana sahnesindeki hareketli platformu ile Bursa'nın alışveriş alışkanlıklarını değiştiren bir proje olmuştur.

Kent Meydanı AVM



Lokasyon : Osmangazi
Açılış Tarihi : 1995
Mağaza Sayısı : 104

Linki : <https://kentmeydani.com/hakkimizda/>

Küçükçalık İnşaat A.Ş., Sönmez Turizm Emlak A.Ş. ve Özipek İnşaat A.Ş.'den oluşan ortaklık yapısıyla faaliyete geçen proje, Avrupa standartlarında tasarlanmış, ödüllü bir mimari proje olarak doğmuştur. Ayda ortalama 1.100.000 ziyaretçiyi ağırlayan ve 104 farklı markayı bünyesinde bulunduran alışveriş merkezi, toplam 29.800m2 kiralanabilir alana sahiptir.

Özdilek Park AVM



Lokasyon : Nilüfer
Açılış Tarihi : 1995
Mağaza Sayısı : 104

Linki : <https://kentmeydani.com/hakkimizda/>

Küçükçalık İnşaat A.Ş., Sönmez Turizm Emlak A.Ş. ve Özipek İnşaat A.Ş.'den oluşan ortaklık yapısıyla faaliyete geçen proje, Avrupa standartlarında tasarlanmış, ödüllü bir mimari proje olarak doğmuştur. Ayda ortalama 1.100.000 ziyaretçiyi ağırlayan ve 104 farklı markayı bünyesinde bulunduran alışveriş merkezi, toplam 29.800m2 kiralanabilir alana sahiptir.

4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler

Değerleme hizmetini sınırlayıcı/kısıtlayıcı herhangi bir unsur bulunmamaktadır.

4.3 - Bilgilerin Kaynağı

Değerleme çalışmasında kullanılan bilgiler; Osmangazi Belediyesi İmar Müdürlüğü, Torunlar GYO A.Ş. ile yerinde yapılan incelemeler ile kısmen belgeli ve kısmen de şifahi bilgiler sonucu oluşmuştur.

4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler

4.4.1 - Olumlu Faktörler

- * Merkezi bir konumda yer almaktadır.
- * Toplu taşıma ve özel araçlarla ulaşım imkanları rahattır.
- * Cins tahsisi yapılmıştır.
- * Nitelikli ve bilinen yapılardandır.

4.4.2 - Olumsuz Faktörler

- * Belirli alıcı kitlesine hitap etmektedir.
- * Hisseli mülkiyete sahiptir.

5 - DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

5.1 - Pazar Yaklaşım Yöntemi

Bu yöntemde; değeri belirlenmek istenen taşınmaza emsal olabilecek gayrimenkullerin satış bedellerinin elde edilerek, söz konusu taşınmaz ile nitelik ve niceliklerinin karşılaştırılması yapılmaktadır. Bu konuda en önemli husus emsal gayrimenkullerin gerçek satış bedellerinin elde edilebilmesidir. Benzer özelliklere sahip gayrimenkullerden; satış tarihi itibarı ile değer kaybı, kullanım alanlarına ait kıyaslama, çevre düzeni ve arsa alanlarına ilişkin düzeltmelerin yapılması gereklidir. Birim fiyat ya da toplam fiyat olarak elde edilen veriler değerlemesi yapılan taşınmaza uygulanarak değerlendirme bedeline ulaşılmaktadır. Ülkemizde gayrimenkul piyasasının hareketliliği ve tutarsızlığı nedeni ile sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için en çok bu yöntem uygulanmaktadır.

5.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Mevcut bir yapının aynısını yeniden inşa etmek fikri üzerine kuruludur. Gayrimenkulün değeri; değerlendirme tarihinde yeniden inşa etmenin maliyeti, boş arsa değeri, arazinin kullanılabilir hale getirilmesinden kaynaklanan harcamalar ve amortisman tutarından oluşmaktadır. Ana prensip olarak mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilmektedir. Karşılaştırma ve maliyetlere ayırma yöntemleri kullanılmaktadır. Karşılaştırma yönteminde yeni inşa edilen bir gayrimenkulün birim maliyetleri, değerlemesi yapılan taşınmazın değerinin belirlenmesinde kullanılmaktadır. Her iki yapının olumlu/olumsuz özellikleri bulunan değer üzerinden eksiltir/artırılır. Maliyetlere ayırma yönteminde ise değerlendirilen taşınmazın inşaatı aşamasında kullanılan malzemeler, işçilik ve projelendirme bedelleri tek tek hesaplanır. Ortaya çıkan değerden; amortisman bedeli düşürülerek gerçek değer oluşturulur.

5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

Değeri yalnızca elde edilecek gelire göre saptanabilen taşınmazlarda kullanılabilen bu yöntemde; taşınmazın gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değeri belirlenmektedir. Bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılma yöntemi direkt kapitalizasyon olarak adlandırılmaktadır. İndirgenmiş nakit akışı ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılması, gelirlerin kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanması olarak tanımlanmaktadır.

6 - DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Değerleme konusu projeye ilişkin yapılmış olan değerleme çalışmasında;
 -AVM'nin mevcut durum değerinin tespitinde Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı ve Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yöntemi,
 - Pazar Yaklaşımı Yöntemi; arsa değerinin tespitinde kullanılmıştır.

6.1 - Pazar Yaklaşımı

Arsa Emsalleri

1 Tudor Gayrimenkul

Tel 0542 667 57 00

Yakın konumda Kent Meydanına yürüme mesafesinde bulunan E=2.00 ticaret+konut imarlı olduğu belirtilen net 190 m² alanlı arsa için 6.750.000.-TL fiyat istenilmektedir.

SATILIK	190 .-M ²	6.750.000 .-TL	35.526 .-TL/M ²
----------------	----------------------	----------------	----------------------------

2 Kılıçlar Gayrimenkul

Tel 0546 798 34 48

Yakın konumda Kent Meydanında bulunan 4 kat ticaret imarlı olduğu belirtilen net 146 m² alanlı arsa için 11.000.000.-TL fiyat istenilmektedir.

SATILIK	146 .-M ²	11.000.000 .-TL	75.342 .-TL/M ²
----------------	----------------------	-----------------	----------------------------

3 Kristal Gayrimenkul

Tel 0538 860 37 38

Yakın konumda Bursa Kapalıçarşı ya yürüme mesafesinde bulunan 4 kat konut imarlı olduğu belirtilen net 242 m² alanlı arsa için 16.500.000.-TL fiyat istenilmektedir.

SATILIK	242 .-M ²	16.500.000 .-TL	68.182 .-TL/M ²
----------------	----------------------	-----------------	----------------------------

4 Elfi Gayrimenkul

Tel 0224 441 40 06

Yakın konumda Heykel mevkiinde İnönü Caddesi üzerinde bulunduğu belirtilen, 5 kat ticaret imarlı olduğu belirtilen 200 m² alanlı köşe konumlu arsa için 34.000.000.-TL fiyat istenilmektedir.

SATILIK	200 .-M ²	34.000.000 .-TL	170.000 .-TL/M ²
----------------	----------------------	-----------------	-----------------------------

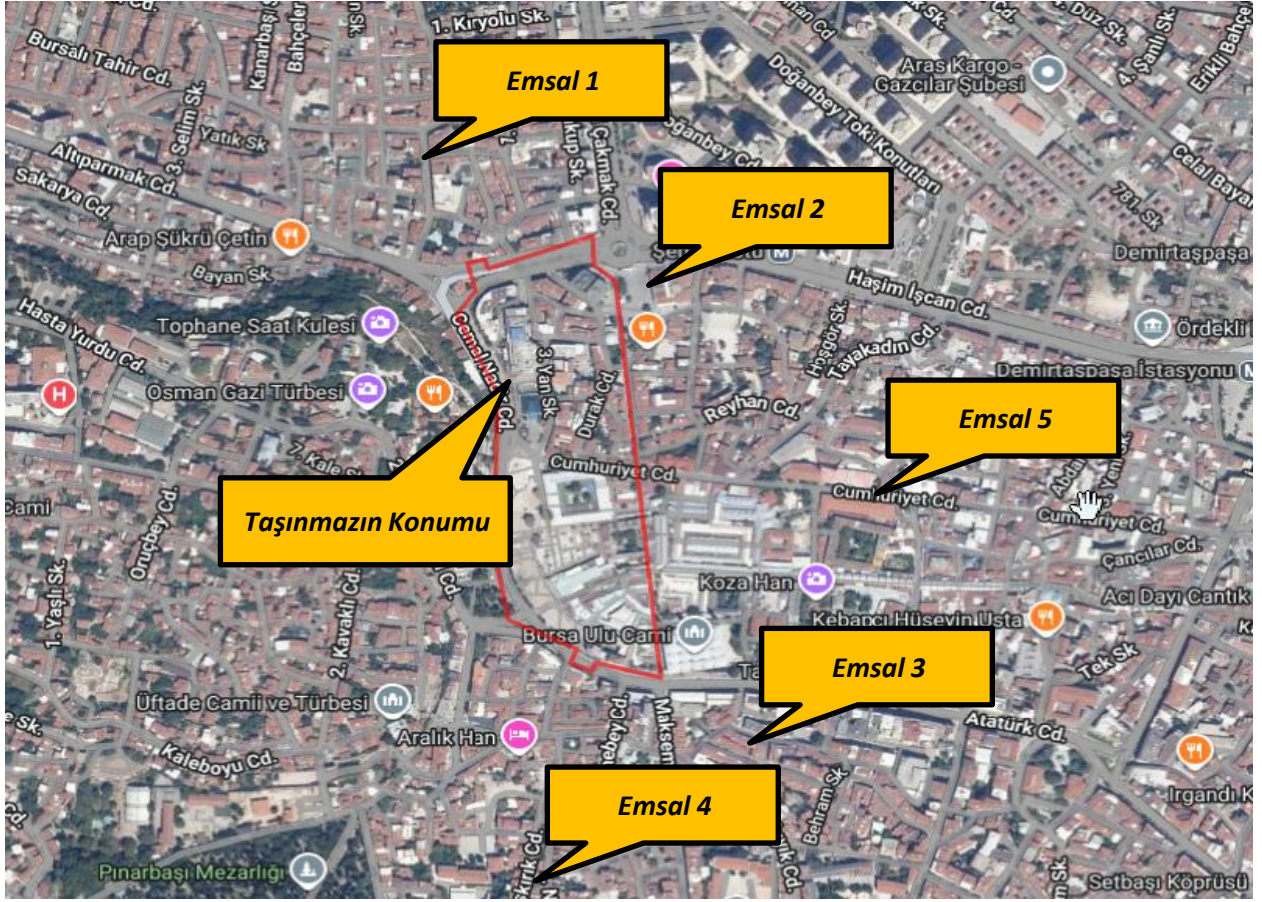
5 Sahibinden

Tel 0535 026 96 52

Yakın konumda ara sokakta olduğu belirtilen, tarihi Tuz Pazarına yürüme mesafesinde olduğu ve sosyal tesis alanı imarlı olduğu belirtilen net 483 m² alanlı arsa için 18.500.000.-TL fiyat istenilmektedir.

SATILIK	483 .-M ²	18.500.000 .-TL	38.302 .-TL/M ²
----------------	----------------------	-----------------	----------------------------

ARSA EMSAL KROKİSİ



Kiralık Dükkan Emsalleri

- 1 Beyan Eden Kişi, Kurum**
TEL 1 ; 0 535 599 46 39
ALINAN BİLGİ

Tapubank Gayrimenkul

Zafer Plaza yanında bulunan binanın en üst katında bulunan 445 m² alanlı olarak pazarlanan dükkan 100.000.-TL/Ay bedelle kiralıktır.

KİRALIK	445 .-M ²	100.000 .-TL	225 .-TL/M ²
----------------	----------------------	--------------	-------------------------

- 2 Beyan Eden Kişi, Kurum**
TEL 1 ; 0 224 451 44 55
ALINAN BİLGİ

Batut Gayrimenkul

Ulucami Bakırcılar Çarşısında bulunan 90 m² alanlı olarak pazarlanan dükkan 305.000.-TL/Ay bedelle kiralıktır.

KİRALIK	90 .-M ²	305.000 .-TL	3.389 .-TL/M ²
----------------	---------------------	--------------	---------------------------

3 Beyan Eden Kişi, Kurum

Resital Gayrimenkul

TEL 1 ; 0 538 214 41 94

ALINAN BİLGİ

Reyhan Çarşısı Merkezinde bulunan 130 m² alanlı olarak pazarlanan dükkan 110.000.-TL/Ay bedelle kiralıktır.

KİRALIK 130 .-M² 110.000 .-TL 846 .-TL/M²

6.1.2 - Emsallerin Değerlendirilmesi ve Parselin Değeri

Bölgeden elde edilen emsallerin değerlemesi yapılan taşınmazın özelliklerine bağlı olarak analizi yapılırken aşağıdaki bulunan karşılaştırma tablosu kullanılmıştır. Bu tablonun öncelikli amacı değerlendirme sırasında bölgeden edinilen emsallerin değerlendirilmesi yapılan taşınmaz/taşınmazlara göre durumlarını karşılaştırmaktır. Bu analizde emsal taşınmaz "iyi/küçük" olarak belirtilmişken (-) düzeltme, "kötü/büyük" olarak belirtilmişken (+) düzeltme yapılmaktadır. Emsallerin her birinin taşınmazlara göre farklılıkları olacağından bu oranlarda da farklılıklar oluşabilmektedir. Düzenlenmiş olan karşılaştırma tablosundaki oranların karşılıkları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Örneğin, emsal taşınmazın alanı değerlendirilmesi yapılan taşınmazın alanından daha büyük ise alana ilişkin yapılacak düzeltme (+) yönde olmaktadır. Düzeltme oranı öngörülürken de yine alan özellikleri karşılaştırılmış ve mesleki deneyimler, şirketimizdeki diğer veriler, sektör araştırmaları ve elde edilen tüm veriler sonucu oluşan tüm unsurlar dikkate alınarak düzeltme oranı takdirinde bulunmaktadır.

		ORAN ARALIĞI
ÇOK KÖTÜ	ÇOK BÜYÜK	20% üzeri
KÖTÜ	BÜYÜK	11% - 20%
ORTA KÖTÜ	ORTA BÜYÜK	1% - 10%
BENZER	BENZER	0%
ORTA İYİ	ORTA KÜÇÜK	-10% - (-1%)
İYİ	KÜÇÜK	-20% - (-11%)
ÇOK İYİ	ÇOK KÜÇÜK	-20% üzeri

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU (ARSA - 6002 ADA 6 PARSEL)						
BİLGİ	DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ	EMSAL (1)	EMSAL (2)	EMSAL (3)	EMSAL (4)	EMSAL (5)
SATIŞ FİYATI		6.750.000	11.000.000	16.500.000	34.000.000	18.500.000
SATIŞ TARİHİ		SATILIK	SATILIK	SATILIK	SATILIK	SATILIK
DÜZELTMESİ		0%	0%	0%	0%	0%
ALAN	9.622,33	190	146	242	200	483
BİRİM M ² DEĞERİ		35.526	75.342	68.182	170.000	38.302
ALANA İLİŞKİN DÜZELTME		ÇOK KÜÇÜK -35%	ÇOK KÜÇÜK -35%	ÇOK KÜÇÜK -35%	ÇOK KÜÇÜK -35%	ÇOK KÜÇÜK -30%
NİTELİĞİ	ARSA	ARSA	ARSA	ARSA	ARSA	ARSA
NİTELİĞİNE İLİŞKİN DÜZELTME		0%	0%	0%	0%	0%
İMAR DURUMU	Ticaret	E:2.00 T+K	4 KAT TİCARET	4 KAT KONUT	5 KAT TİCARET	SOSYAL TESİS ALANI
İMAR DURUMUNA İLİŞKİN DÜZELTME		ORTA KÖTÜ 10%	ORTA KÖTÜ 20%	KÖTÜ 30%	BENZER 0%	ÇOK KÖTÜ 40%
KONUM		KÖTÜ	KÖTÜ	KÖTÜ	BENZER	KÖTÜ
KONUMA İLİŞKİN DÜZELTME		20%	20%	20%	0%	20%
DİĞER BİLGİLER	NİTELİKLİ PROJEYE UYGUN BÜYÜKLÜK					
DİĞER BİLGİLERE İLİŞKİN DÜZELTME		ÇOK KÖTÜ 30%	ÇOK KÖTÜ 30%	ÇOK KÖTÜ 30%	ÇOK KÖTÜ 30%	ÇOK KÖTÜ 30%
PAZARLAMA PAYINA İLİŞKİN DÜZELTME		-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
TOPLAM DÜZELTME		20%	30%	40%	-10%	55%
DÜZELTİLMİŞ DEĞER	89680	42.632	97.945	95.455	153.000	59.369

Taşınmaza alan, konum ve yapılaşma hakları olarak birebir emsal bulunamamıştır. Meskun bölgede yer alıyor olması nedeni ile benzer büyüklükteki arsa arzı kısıtlıdır. Yukarıdaki karşılaştırma tablosunda yakın çevresinde ulaşılan küçük ölçekli arsaların olumlu/olumsuz özellikleri karşılaştırılarak taşınmazın arsası için birim m² değeri öngörülmüştür. Emsallerde belirtilen parsellerin alınan şifahi bilgilere göre imar koşulları ve alan bilgileri belirtilmiştir.

TORUNLAR GYO A.Ş.'NİN ARSA HİSSESİNE DÜŞEN DEĞER TABLOSU				
Ada No	Parsel No	Torunlar GYO A.Ş. Hisse Alanı (m ²)	Birim m ² Değeri	Torunlar GYO A.Ş. Hissesine Düşen Arsa Değeri (.-TL)
6002	6	6.953,33	89.680	623.575.005,11
Torunlar GYO A.Ş. Hissesine Düşen Arsanın Yuvarlatılmış Değeri (.-TL)			623.575.000 TL	

6.2 - Yeniden İnşaat Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Arsa değeri için bölgede piyasa yaklaşımı için kullanılabilecek emsaller araştırılmıştır. Taşınmazın çevresinden alınan emsallerin incelenmesi sonucunda arsa birim değerinin, değerlendirme konusu parsel için 89.680.-TL/M² olabileceği kabul edilmiştir.

6002 ada 6 parsel için dikkate alınan bina tarihli mimari tadilat projesine göre ve yapı kullanma izin belgesine göre parsel üzerinde toplam 55.956 m² inşaat alanı AVM bulunmaktadır. Torunlar GYO A.Ş. hisse oranı 8302187/11488932 olup hissesine düşen inşaat alanı 40.435,19 m²'dir. Yapı ruhsatına ve iskan belgesine göre yapı sınıfı IVA' dır.

2026 yılı yapı yaklaşık birim maliyetleri tablosuna göre IVA yapı sınıfına ait birim maliyet 26.450.-TL/m²'dir.

Farklı resmi kurumlarca açıklanan çeşitli yapı birim maliyetleri bulunmaktadır. Ancak bu yapı birim maliyetleri yapılacak inşaatlar için genel ve yaklaşık olarak belirlenen rakamlar olup, bu birim değerler dikkate alındığında iki farklı bölgede, farklı özelliklerdeki ancak aynı yapı sınıfındaki iki yapının bina maliyetleri aynı çıkabilmektedir. Oysaki inşaatın yapılacağı bölge, kat yüksekliği, kat adedi, dış duvar tipi, bodrum katın olup olmaması gibi daha birçok değişkenler bina maliyetini önemli derecede etkileyebilmektedir. Ayrıca inşaat maliyetlerinin döviz kuruna endeksli olması ve döviz kurundaki ani dalgalanmalar nedeni ile piyasa koşullarının kurumlarca belirli dönemlerde belirlenen yapı birim maliyetlerinden çok farklı olduğu görülmektedir. Tüm bu hususlar dikkate alındığında, yapılan piyasa araştırmalarında güncel bina maliyetleri dikkate alınarak, amortisman da düşülerek aşağıdaki gibi öngörülmüştür.

Çevre düzeni, peyzaj maliyetinin yapıların toplam inşaat maliyetinin yaklaşık % 2 'i olacağı varsayılmıştır.

Proje, ruhsat, mimari ve mühendislik bedeli toplam inşaat maliyetinin %3'ü oranında olacağı varsayılmıştır.

Proje Geliştirme Maliyetinin, bölgede inşaat yapan firmalarla yapılan görüşmeler, projenin niteliği, il genelindeki diğer değişik özellikteki projeler ve mesleki tecrübeler sonucu elde edilen veriler analiz edilerek, toplam arsa+bina maliyetininin %15'i oranında olacağı kabul edilmiştir.

Emsallerin analizi sonucu elde edilen arsa değeri üzerine projenin öngörülen toplam maliyeti ve geliştirme maliyeti de ilave edilerek, projenin toplam değerine ulaşılmıştır.

Torunlar GYO A.Ş. Hissesi için Öngörülen Maliyet				
Binalar	Yapı Birim Maliyeti (TL)		İnşaat Alanı (m ²)	Öngörülen Maliyet (TL)
AVM Toplam İnşaat Alanı	28.000,00	x	40.435,19	= 1.132.185.320
İnşaat Maliyeti				= 1.132.185.320
Çevre düzeni, peyzaj (%2)				= 22.643.706
Toplam İnşaat Maliyeti (A)				= 1.154.829.026
Proje, Ruhsat, Mimari ve Mühendislik Bedeli (%3) (C)				= 34.644.871
Öngörülen Toplam Maliyet (A+B+C)				= 1.189.473.897

Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımına Göre Zafer Plaza AVM'nin Torunlar GYO A.Ş. Hissesine Düşen Değeri	
ZAFER PLAZA AVM ARSA DEĞERİ (Torunlar GYO A.Ş. Hissesi)	623.575.000 TL
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ (Torunlar GYO A.Ş. Hissesi)	1.189.473.897 TL
PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ	271.957.335 TL
ZAFER PLAZA AVM TORUNLAR GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN DEĞERİ	2.085.006.232 TL
ZAFER PLAZA AVM TORUNLAR GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN YUVARLATILMIŞ DEĞERİ	2.085.006.000 TL

6.3 - Gelir İndirgeme Yaklaşımı (Nakit Akışı Yöntemi)

İskonto Oranının Hesaplanması

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 yaklaşık 10 yıl vadeli TL cinsinden üzerindeki getirilerin ağırlıklı oranları kullanılmıştır. Değerleme tarihi itibarı ile yaklaşık 10 yıl vadeli sabit faizli devlet tahvilinin faizi son 5 yıllık ortalaması yaklaşık %23,00 civarındadır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmuştur. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmiştir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların 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 hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir.

AVM'nin konumu, niteliği vb. koşullar değerlendirilerek risk primi %8,00 olarak öngörülmüştür. İndirgeme Oranı %31,00 olarak alınmıştır.

6.3.1 - Varsayılan Olağan ve Olağanüstü Koşullar

Zafer Plaza Alışveriş Merkezine İlişkin Kabuller

* Değerlemeye konu Zafer Plaza Alışveriş Merkezi yönetimden alınan 2024, 2025 ve 2026 yılı Nisan Ayı sonuna kadar olan konsolide bütçe raporunda bulunan tablolar incelenmiş olup, kiralanabilir alan hesapları ve m² birim kira hesapları yapılmıştır. Tarafımıza iletilen listelerde kira bilgileri TL bazlı olup, nakit akışları da TL üzerinden yapılmıştır. Torunlar GYO A.Ş.'den alınan kiralama alan bilgilerine göre toplam 21.211 m² kiralanabilir alan olduğu ve doluluk oranı ~%95 olarak belirtilmiştir.

Gerçekleşen kiralama bilgileri de müşteriden temin edilerek incelenmiştir. 2026 yılının ilk 4 ayında gerçekleşen kira gelirleri incelenmiş olup, ortalama aylık kira değeri de incelenmiş ve 2025 yılı için potansiyel aylık kira birim değeri ciro payları hariç ~1.348.-TL olarak öngörülmüştür. 2025 dönemi mevcut analizleri içermekte olup, projeksiyon dönemleri için gelecek 10 yıl kabul edilmiştir.

Yapılan incelemeler ve piyasa araştırması sonucu 1.dönem potansiyel aylık kira birim m² değerinin 1. dönem için ciro payları hariç ~1.753.-TL/m² olacağı öngörülmüştür. Ciro gelirleri toplam kira gelirlerinin %12'si oranında olacağı kabul edilmiştir.

Mağaza kira gelirleri haricinde işletme gelirleri, kioks, atm, baz istasyonu vb. gelir kaynakları "diğer gelirler" başlığı altında irdelenmiş olup, mevcut binada bu gelirlerin mağaza gelirlerinin %20'si oranında olduğu görülmüş ve bu oran kabul edilmiştir.

Ortak alan gelirlerinin sabit kira gelirlerinin %30'u oranında olacağı öngörülmüştür.

Mağaza kira gelirlerinden her dönem öngörülen enflasyon oranında kira kaybı olabileceği kabul edilmiştir. İlk projeksiyon yılı için %30 artış oranı öngörülürken ilerleyen yıllarda bu oranın düşerek %10 oranında sabitleneceği varsayılmıştır.

Net Bugünkü Değer hesabında artık değer yöntemi kullanılmış olup Tesisin 10.yılın sonunda satılacağı kabul edilmiştir. 10 yıl süresince işletilmiş bir tesisin yenileme giderleri vb maliyetleri gibi amortisman değerleri de göz önünde bulundurularak %7 Kapitalizasyon oranı (Cap.Rate) ile devir bedeli hesaplanmıştır. Hesaplanan devir bedeli 10 yıl akışlarına gelir olarak kaydedilmiştir.

2026 yılı ilk dört aylık verler tarafımıza iletilmiştir.

Sigorta Giderleri 4.274.211.-TL olarak tarafımıza ibraz edilmiş olup, gelecek yıllarda enflasyon oranında artacağı varsayılmıştır.

Genel giderler 137.064.75.-TL olarak tarafımıza ibraz edilmiş olup, gelecek yıllarda her dönem için hasılatın %35'i oranında olacağı kabul edilmiştir.

Diğer Yönetim giderleri 2.085.928.-TL olarak tarafımıza ibraz edilmiş olup, gelecek yıllarda her dönem için hasılatın %1'i oranında olacağı kabul edilmiştir.

Bakım yenileme fonu giderleri 5.175.215.-TL olarak tarafımıza ibraz edilmiş olup, gelecek yıllarda Hasılatın %1,5'i oranında yenileme gideri olacağı öngörülmüştür.

Çalışmalar sırasında para birimi TL kullanılmıştır. Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır. Kira ödemeleri yıl içerisinde aylık dönemler bazında tahsil edilmekte olup, Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer hesabı yapılmıştır.

Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

ZAFER PARK AVM Nakit Akışları

1753,0	17,53 TL 20 KALKIYI MASKE ETİLMİŞ MAĞAZA (ORA ETİKTİ TL 46)																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												</
--------	---	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----

GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMINA GÖRE TOPLAM DEĞERİ	
ZAFER PLAZA AVM MEVCUT DURUM DEĞERİ	3.982.069.228 TL
ZAFER PLAZA AVM YUVARLATILMIŞ MEVCUT DURUM DEĞERİ	3.982.100.000 TL
ZAFER PLAZA AVM TORUNLAR GYO A.Ş. HİSSESİ (8302187/11488932) MEVCUT DURUM DEĞERİ (-TL)	2.877.541.914 TL
ZAFER PLAZA AVM TORUNLAR GYO A.Ş. HİSSESİ (8302187/11488932) YUVARLATILMIŞ MEVCUT DURUM DEĞERİ (-TL)	2.877.500.000 TL

6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Taşınmazın en etkin ve verimli kullanımının mevcut kullanımları olduğu düşünülmektedir.

6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi

Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı Yöntemine göre;	
ZAFER PLAZA AVM TORUNLAR GYO A.Ş. HİSSESİ (8302187/11488932) DEĞERİ (-TL)	2.085.006.232 TL
ZAFER PLAZA AVM TORUNLAR GYO A.Ş. HİSSESİ (8302187/11488932) YUVARLATILMIŞ MEVCUT DURUM DEĞERİ (-TL)	2.085.006.000 TL
Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemine göre;	
ZAFER PLAZA AVM MEVCUT DURUM DEĞERİ (-TL)	3.982.100.000 TL
ZAFER PLAZA AVM TORUNLAR GYO A.Ş. HİSSESİ (8302187/11488932) YUVARLATILMIŞ MEVCUT DURUM DEĞERİ (-TL)	2.877.500.000 TL

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

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "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.

Aynı tebliğin 10.6. maddesinde ise " Farklı yaklaşım veya yöntemler uygulanıp birbirinden oldukça uzak sonuçların elde edilmesi halinde, bunların basitçe ağırlıklandırılması genel olarak uygun bulunmadığından, değerlemeyi gerçekleştirenin belirlenen değerlerin neden bu kadar farklı olduğunun anlaşılabilmesine yönelik birtakım prosedürler yürütmesi gerekli görülmektedir. Bu durumlarda, değerlemeyi gerçekleştirenin, değer yaklaşımından/yöntemlerden biriyle daha iyi ve daha güvenilir olarak belirlenip belirlenmediğini tespit etmek amacıyla, 10.3. nolu maddede yer verilen kılavuz hükümleri tekrar değerlendirmesi gerekli görülmektedir." denmektedir.

Değerleme konusu taşınmazın değer tespiti yapılırken iki farklı yöntem kullanılmıştır. İki değer birbirine yakın olmadığı görülmektedir. Mevcutta süreklilik arz eden gelir getiren bir taşınmaz olması ve gerçekleşen kira gelirlerinin pazar değerini daha doğru yansıttığı görüldüğünden nihai değer olarak Gelir İndirgeme Yöntemi ile bulunan değer kullanılması uygun olacağı kanaatine varılmıştır. Nakit Akışı tablosunda gerçekçi verilen (gerçekleşmiş kira bedelleri, kiralanabilir alan, doluluk oranı vb.) kullanılmış olması nedeni ile bulunan değer, maliyet yaklaşımı yöntemi ile bulunan değere göre daha uygun olacağı kanaati oluşmuş ve gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi sonuç değerinde kullanılmıştır.

6.5.2 - Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Parsel üzerinde kat irtifakı kurulmamış haldedir. Bu nedenle AVM bir bütün halde değerlendirilmiştir.

Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları Gayrimenkullere İlişkin Olarak Yapılmış Sözleşmelere İlişkin Bilgiler

6.5.3 - (Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmeleri, Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmeleri ve Hasılat Paylaşımı Sözleşmeler vb.)

Değerleme konusu taşınmaz için düzenlenmiş herhangi bir hasılat paylaşımı veya kat karşılığı sözleşmesi tarafımıza ibraz edilmemiş olup, değerlemede hasılat veya kat karşılığı yöntemi kullanılmamıştır.

6.5.4 - Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan incelemelerde, taşınmazın tamamı dikkate alındığında hukuki durumlarında risk oluşturabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması

6.5.5 - Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Yapılan incelemeye göre yasal gereklerin yerine getirildiği mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgelerin tam ve eksiksiz olarak mevcut olduğu görülmüştür.

6.5.6 - Kira Değeri Analizi

Yapılan araştırmalar sonucunda bazı AVM'lerin ortalama kira birim m² değerlerine ulaşılmıştır. Ancak AVM'de yer alan dükkanlarda kullanım şekillerine, katlarına ve marka kalitesine göre dükkan aylık kira birim m² değerleri farklılık göstermektedir. İlk projeksiyon yılı için %100 doluluk için potansiyel kira bedelleri aşağıdaki gibi belirtilmiştir.

Taşınmazın Kiralanabilir Alanı	Ortalama Kira Birim M ² Değeri	Potansiyel Aylık Kira Değeri	Potansiyel Yıllık Kira Değeri
21.211,00 m ²	1.753,0 TL/m ²	37.182.077 TL	446.184.923 TL

Değerleme Konusu Arsa veya Arazi İse, Alımından İtibaren Beş Yıl Geçmesine

6.5.7 - Rağmen Üzerinde Proje Geliştirilmesine Yönelik Herhangi Bir Tasarrufta Bulunup Bulunulmadığına Dair Bilgi

Değerleme konusu taşınmaz cins tahsisi yapılmış bina niteliğindedir.

Değerleme Konusu Üst Hakkı veya Devremülk İse, Hakkı ve Devre Mülk Hakkının

6.5.8 - Devredilebilmesine İlişkin Olarak Bu Hakların Doğrudan Sözleşmelere Özel Kanun Hükümlerinden Kaynaklananlar Hariç Herhangi Bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Değerleme konusu taşınmaz bu kapsam dışındadır.

Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş İle Gayrimenkullerin Tapudaki Niteliğinin, Fiili Kullanım Şeklinin Ve Portföye Dâhil Edilme Niteliğinin Birbiriyle Uyumlu Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Rapora konu taşınmazın Takyidat Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, İmar Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, Taşınmazın Mevcut ve Yasal Durumuna İlişkin Görüş başlıklarında açıklanan incelemelerde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

İmar ve Mülkiyet bilgilerinde yapılan incelemede;

SPK'nın III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (Tebliğ) 22-1-b maddesinde "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 fıkra da yer alan yapı kullanma izninin alınmış olması şartının yerine getirilmesi için yeterli kabul edilir." denilmektedir. Taşınmazın inşaatı tamamlanmış yapı kullanma izin belgesini almış, cins tashihi yapılmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu' nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğine istinaden Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

Tebliğin 22-1-c maddesinde "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.", 22-1-j maddesinde ise "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." hükümleri yer almaktadır.

Taşınmaz üzerinde "İmar mevzuatına aykırıdır." Beyanı binanın aykırı kısımları için konulduğu ve halihazırda bu kısımların yıkımının gerçekleştirildiği, mevcut yapıların iskanlarının geçerli olduğu bilgisi ilgili belediyeden alınmış olup bu beyanın taşınmazın alım satımına engel teşkil etmediği kanaatine varılmıştır. Beyanın kaldırılması önerilmektedir.

Taşınmazın Torunlar GYO'na ait olan hissesi üzerinde yer alan takyidatlar taşınmazın alım satımını veya değerini doğrudan etkileyecek nitelikte olmayıp taşınmazın GYO portföyünde "Bina" başlığı altında yer almasında tapu takyidatları açısından herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

7 - SONUÇ

7.1 - Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanının raporda belirttiği tüm analiz, çalışma ve hususlara katılıyorum.

7.2 - Nihai Değer Takdiri

Rapor konusu taşınmazın değerinin belirlenmesi aşamasında; yerinde yapılan incelemesi, konumu, çevrede yapılan piyasa araştırmaları, günümüz gayrimenkul piyasası koşulları dikkate alınmıştır.

Bu bilgiler doğrultusunda

30.06.2026 tarihli toplam değeri için ;

**ZAFER PLAZA AVM TORUNLAR GYO A.Ş. HİSSESİ (8302187/11488932)YUVARLATILMIŞ
MEVCUT DURUM DEĞERİ(-TL)**

2.877.500.000 .-TL

(İki Milyar Sekiz Yüz Yetmiş Yedi Milyon Beş Yüz Bin TürkLirası)

Katma Değer Vergisi dahil toplam değeri için;

3.453.000.000 .-TL

kıymet takdir edilmiştir.

Değerleme Uzmanı

Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Onur ÖZGÜR

Ş.Seda YÜCEL KARAGÖZ

Eren KURT

Lisans No: 402402

Lisans No: 405453

Lisans No: 402003

- * Bu rapor inceleme yapıldığı tarihteki mevcut bulguları yansıtmaktadır.
- * Yazı ile belirtilen değere KDV (Katma Değer Vergisi) dahil değildir.
- * KDV oranları güncel mevzuat kapsamında dikkate alınmıştır.
- * Vergi Kanunlarının Katma Değer Vergisine ilişkin muafiyet, istisna ve vergi oranına ilişkin özel hükümleri dikkate alınmamıştır.
- * Bu rapor, talep eden kurum dışında başka bir kurum ya da kişi tarafından kullanılamaz.
- Bu rapor, hiçbir koşulda talep eden kurum ve kişi dışında 3. şahıslara verilemez.
- * Değerleme kuruluşunun yazılı onayı olmaksızın herhangi bir şekilde raporun tamamen veya kısmen yayınlanması, raporun veya raporda yer alan değerlendirme rakamlarının ya da değerlendirme faaliyetinde bulunan personelin adlarının veya mesleki niteliklerinin referans verilmesi yasaktır.