

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**KAYSERİ İLİ MELİKGAZİ İLÇESİ'NDE
6546 ADA 1 PARSEL ÜZERİNDE
YER ALAN FORUM KAYSERİ AVM**

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

RAPOR BİLGİLERİ

SÖZLEŞME TARİHİ	6.1.2026
DEĞERLEME BAŞLANGIÇ TARİHİ	2.06.2026
DEĞERLEME BİTİŞ TARİHİ	30.06.2026
RAPOR TARİHİ	7.07.2026
RAPOR NO	TRGYO-2604019
KULLANIM AMACI	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ
DEĞERLEME KONUSU	FORUM KAYSERİ AVM'NİN PAZAR DEĞER TESPİTİ
DEĞERLEME ADRESİ	HUNAT MAHALLESİ, SİVAS BULVARI, NO:24/1 6546 ADA, 1 PARSEL, FORUM KAYSERİ ALIŞVERİŞ MERKEZİ MELİKGAZİ / KAYSERİ
RAPORU HAZIRLAYAN UZMANLAR	T. Eren DİNEMİT - Değerleme Uzmanı (Lisans No:929419) 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	TAM MÜLKİYET
DEĞERLEMENİN AMACI	PAZAR DEĞER TESPİTİ
ÖZEL VARSAYIMLAR	BULUNMAMAKTADIR
KISITLAMALAR	BULUNMAMAKTADIR
MÜŞTERİ TALEBİ	HERHANGİ BİR MÜŞTERİ TALEBİ BULUNMAMAKTADIR

ANA GAYRİMENKULE İLİŞKİN BİLGİLER	
ADRES	HUNAT MAHALLESİ, SİVAS BULVARI, NO:24/1 6546 ADA, 1 PARSEL, FORUM KAYSERİ ALIŞVERİŞ MERKEZİ MELİKGAZI / KAYSERİ
TAPU KAYDI	KAYSERİ İLİ, MELİKGAZI İLÇESİ, HUNAT MAHALLESİ, ADA:6546 PARSEL:1
ARSA YÜZ ÖLÇÜMÜ	75.536,36 m ²
İMAR DURUMU	Özel Proje Alanı (TAKS: 0,40 - E (KAKS): 2,00
EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM	AVM

YAPIYA İLİŞKİN BİLGİLER		
ANA TAŞINMAZ	Bağımsız Bölüm Sayısı: 58	75.536,36 m ²
MEVCUT FONKSİYONLAR	AVM	
İNŞAAT ALANI	Toplam İnşaat Alanı	153.013,98 m ²
KİRALANABİLİR ALAN	Toplam Kiralanabilir Alan	65082,00 m ²

FİNANSAL GÖSTERGELER	
İNDİRGEMEORANI	32,5%
İLK YIL İÇİN AYLIK POTANSİYEL BİRİM MAĞAZA KİRA FİYATI (TL/AYI)	1.025,16 TL/Ay
DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	
KULLANILAN YAKLAŞIM	GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI
DEĞER TARİHİ	30.06.2026
AVM'NİN PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	8.330.400.000 TL
AVM'NİN PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	9.996.480.000 TL
POTANSİYEL AYLIK KİRA DEĞERİ (KDV HARİÇ)	73.391.242 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 -Mülkiyet Listesi (Takbis belgesi-kopya)
- Ek 3 - İmar durum yazısı(kopya)
- Ek 4 - 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; Kayseri ili Melikgazi ilçesi Hunat Mahallesi 6546 ada 1 parselde bulunan Forum Kayseri Alışveriş Merkezi'nin değerleme tarihi itibarıyla 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 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 Kayseri ili Melikgazi ilçesi Hunat Mahallesi 6546 ada 1 parselde bulunan Forum Kayseri Alışveriş Merkezi'nin değerleme tarihi itibarıyla pazar değerinin belirlenmesi talebi bulunmaktadır.

1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Söz konusu taşınmaz için iş bu rapor TRGYO-2604019 referans numarasıyla şirketimiz tarafından hazırlanmıştır.

T. Eren DİNEMİT 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 rapor bulunmamaktadır.

	RAPOR-1	RAPOR-2	RAPOR-3
Rapor Numarası			
Rapor Tarihi			
Rapor Konusu			
Raporu Hazırlayanlar			
Takdir Edilen Toplam Nihai Değeri (TL) (KDV Hariç)			

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

6546 ADA 1 PARSEL	
İli	: KAYSERİ
İlçesi	: MELİKGAZİ
Bucağı	: -
Mahallesi	: HUNAT
Köyü	: -
Sokağı	: -
Mevkii	: -
Pafta No	: -
Ada No	: 6546
Parsel No	: 1
Alanı	: 75.536,36 m ²
Hisse oranı	: TAM
Vasfı	: Üç Bloklı Betonarme, A Bloğu Beş Katlı Bina, B Bloğu İki Girişli Yirmidört Katlı Apartman, C Bloğu Yirmiiki Katlı Otel Ve Arsası
Tapu Cinsi	: KAT MÜLKİYETİ
Sahibi	: FORUM KAYSERİ GAYRİMENKUL YATIRIM ANONİM ŞİRKETİ
B.B. No	: A BLOK A GİRİŞ 1 NUMARA
Katı	: 1.BK, 2.BK, ZEMİN KAT, 1.KAT VE 2. KAT
Arsa Payı	: 72512/100000
Niteliği	: DÜKKAN
Yevmiye No	: 28133
Cilt No	: 33
Sayfa No	: 3220
Tapu Tarihi	: 09.12.2011

2.2 - Takyidat Bilgileri

TKGM Web Portal üzerinden müşteri tarafından 20.04.2026 tarihinde alınmış olan taşınmazların mülkiyet ve takyidat bilgilerini gösteren belge ekte sunulmuştur.

Beyanlar Hanesinde;

-Diğer (Konusu: ŞİRKETİN ADRESİ RİVER PLAZA ESENTEPE MAHALLESİ BAHAR SOKAK NO:13 KAT:16 ŞİŞLİ/ İSTANBUL OLARAK DEĞİŞMİŞTİR) Tarih: 19/11/2019 Sayı: E.4374942 - (19.11.2019 tarih, 50799 yevmiye),

-KM ne Çevrilmiştir. - (06.02.2017 tarih, 4628 yevmiye),

Açıklama: Taşınmazın beyanlar hanesinde yer alan Kat Mülkiyeti beyanı, kat irtifaklı taşınmazın yapı kullanma izin belgesinin alınması sonucu cins tashihiinin kullanıma uygun şekilde tescil edilmesi işlemidir. Söz konusu beyan, taşınmazın satışını ve/veya taşınmaz üzerinde ipotek tesisi edilmesini kısıtlayıcı bir faktör oluşturmamaktadır.

-Yönetim Planı : 09/12/2011 - (09.12.2011 tarih, 28133 yevmiye),

Açıklama: Yönetim planı, ana taşınmazın yönetim tarzını, kullanma maksat ve seklini, yönetici ve denetçilerin alacakları ücreti ve yönetime ait diğer hususları ve bütün kat maliklerini bağlayan sözleşme hükmündeki bir belgedir. Söz konusu beyan, taşınmazın satışını ve/veya taşınmaz üzerinde ipotek tesisi edilmesini kısıtlayıcı bir faktör oluşturmamaktadır.

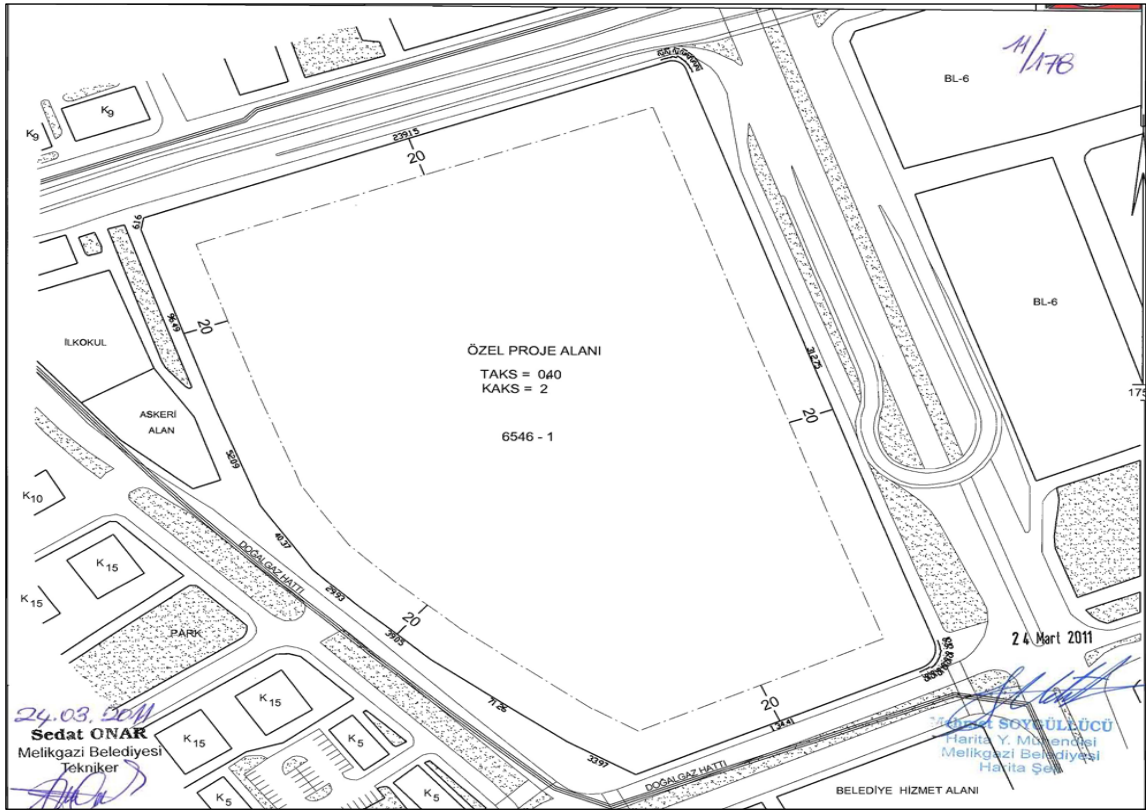
2.2.1 - Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri

Yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde değerlendirme konusu bağımsız bölüm 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

Melikgazi Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde, taşınmazın konumlu olduğu 6546 ada 1 parselin 17.05.2006 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında "Özel Proje Alanı" olarak tanımlandığı görülmüştür. Yapılaşma şartları TAKS: 0,40 ve E (KAKS): 2,00 olarak belirlenmiştir. Bina yüksekliği (Hmax), mania kriterlerine bağlı olarak serbest bırakılmış, mahya kotu mevcut zeminden itibaren en fazla 74 metre olarak tayin edilmiştir.



PLAN NOTLARI

- 1) Uygulama projelerinin tümü, Büyükşehir Belediyesi'nin uygun görüşü ile ilgili Belediyesi İmar Müdürlüğü'nce onaylanacaktır.
- 2) Yapılacak tesislerde; en fazla inşaat alanı kat sayısı (E) = 2,00'dir. TAKS (Taban Alanı Kat Sayısı) 0,40'ı aşamaz.
- 3) Hmax (Yapı Yüksekliği) = Zemin yapısına ve mania kriterlerine bağlı olarak serbesttir. Mania kriterlerine göre alandaki mahya kotu mevcut zeminden itibaren 74 m'dir.
- 4) Otopark ihtiyacı parsel içinde karşılanacaktır. Otopark kapasitesi ve alanları vaziyet planında belirtilecektir.
- 5) Planlama alanında ticaret, açık-kapalı spor tesisleri, sosyal ve idari tesisler (özel ya da resmi), sağlık tesisleri, rehabilitasyon, bakım evleri, eğitim tesisleri, sosyal ve kültürel tesisler, ibadet yerleri, ulusal-uluslararası konferans-kongre-seminer merkezi, fuar toplantı ve çok amaçlı salonlar (sinema, tiyatro, sergi, fuar, müze vb.), yönetim ve idari tesisler, kamu tesisleri, yabancı temsilcilikler, turistik tesisler, günübirlik tesisler, konut kullanımı (residence), teknik altyapı tesisleri ile bu tesislerin gerektirdiği diğer kullanımlar yer alabilir. Bu kullanımlar bölgenin özellik ve niteliğine göre tercihli kullanılabileceği gibi ayrı ayrı da projelendirilebilir. Kullanımların tercihinde inşaat alanı kullanımının dağılımı aşağıdaki şekilde olacaktır:

- KONUT (MAX) = %20
- TURİZM (MAX) = %30
- TİCARET (MAX) = %50

Konut veya turizm alanlarının kullanımı gerçekleşmediği takdirde bu alanlar ticarete ilave edilerek kullanılabilecektir.

6) Planlama alanında mülkiyet sınırları içinde bina yerleştirilen alanlar dışında kalan; bahçe, park, çocuk bahçesi, oyun-spor alanları, otopark alanları ve ada içi yollar vaziyet planına, kentsel tasarımına, peyzaj projesine uygun olarak gerçekleştirilecektir. İlgili alanlar kamu kullanımına açık olacaktır.

7) Yapılanmalarda; binaların giriş kotları 1/500 ölçekli vaziyet planında kotlandırılacaktır. Binalar genellikle tabi zeminden kotlandırılır. $\pm 0,00$ kotu bina köşe kotu ortalamasıdır. Ancak ada içerisinde topoğrafya özelliğinden ya da proje bütünlüğünden dolayı yol ve parsel zemini arasında daha uyumlu ilişki kurmak amacı ile binalar ada çevresi veya ada içindeki yollardan kotlandırılabilirdiği gibi, bir ölçü sınırlamasına bağlı kalmaksızın tesviyeler-dolgular yapılabilecek ve yapılar düzenlenmiş bu zeminden kot alabileceklerdir.

8) Her koşulda "Afet Bölgelerinde Yapılacak Yapılar Hakkında Yönetmelik" hükümlerine uyulacaktır.

2.3.2 - Taşınmazın Son Üç Yıllık Dönemde İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler

Son üç yıllık değişiklikler incelendiğinde; herhangi bir değişiklik yapılmamıştır.

2.3.3 - Yapılaşma Bilgi ve Belgelerinin İrdelenmesi

Melikgazi Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemede, 6546 ada 1 Parsel için aşağıdaki ruhsatların düzenlendiği tespit edilmiştir:

- 04.06.2008 tarih ve 3/43 no'lu Yeni Yapı Ruhsatı (ilk ruhsat)
- 28.10.2009 tarih ve 9/50 no'lu Tadilat Ruhsatı
- 29.04.2010 tarih ve 5/9 no'lu İsim Değişikliği Ruhsatı
- 06.10.2011 tarih ve 7/36 no'lu Tadilat Ruhsatı
- 20.07.2015 tarih ve 590 no'lu Tadilat Ruhsatı (Migros mağazasının küçültülmesine yönelik alan artışı olmayan tadilat için düzenlenmiştir)

Yapı Kullanma İzin Belgeleri olarak ise:

- 13.12.2011 tarih ve 12/20 no'lu Yapı Kullanma İzin Belgesi (ilk iskan, 1 AVM + 57 depo için 63.899 m² üzerine düzenlenmiştir)
- 22.03.2016 tarih ve 125 no'lu Yapı Kullanma İzin Belgesi (Kısmi Kullanma İzni amaçlı) (15.06.2015 tarihli tadilat ruhsatına istinaden 57 işyeri ve 1 AVM için 63.897 m² üzerine düzenlenmiştir)

Söz konusu ruhsat ve iskan belgeleri Melikgazi Belediyesi tarafından düzenlenmiş olup taşınmaz mevzuata uygun olarak kullanılmaktadır.

YAPI RUHSATI BELGESİ BİLGİLERİ									
TARİHİ	SAYISI	VERİLİŞ NEDENİ	KULLANIM AMACI	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	YOL KOTU ALTI	YOL KOTU ÜSTÜ	TOPLAM KAT SAYISI	YAPI SINIFI	TOPLAM ALANI (M2)
04.06.2008	3/43	YENİ YAPI	AVM	1	2	3	5	5A	189.644,00
28.10.2009	9/50	TADİLAT	AVM	1	2	3	5	5A	151.903,00
29.04.2010	5/9	DEĞİŞİKLİK	AVM	1	2	3	5	5A	151.903,00
06.10.2011	7/36	TADİLAT	AVM	58	2	3	5	5A	153.013,00
20.07.2015	590	TADİLAT	AVM	-	2	3	5	5A	-

YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ BİLGİLERİ									
TARİHİ	SAYISI	VERİLİŞ NEDENİ	KULLANIM AMACI	ÜNİTE SAYISI	YOL KOTU ALTI	YOL KOTU ÜSTÜ	TOPLAM KAT SAYISI	YAPI SINIFI	TOPLAM ALANI (M2)
13.12.2011	12/20	YENİ YAPI	AVM	58	2	3	5	5A	63.899,00
22.03.2016	125	TADİLAT (KİSMİ KULLANIM İZİNİ)	OFİS VE İŞYERİ	57	2	3	5	5A	63.897,00

Taşınmazın Yasal ve Mevcut Durumuna İlişkin Görüş

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

Değerlemeye konu taşınmazın bütünlüğü ve toplam alanı projesi ile uyumludur. Taşınmazın belediye dosyasında olumsuz herhangi bir evrak bulunmamaktadır. Taşınmaz için düzenlenen Yapı Kullanma İzin Belgeleri ile kat mülkiyetinin kurulmuş olması, yapının yasal ve fiili kullanımına engel bir durumun bulunmadığını göstermektedir.

2.3.5 - Yapı Denetim Kuruluşuna ve İşlemlerine Ait Bilgiler

Taşınmazın yapım sürecinde farklı dönemlerde fenni mesul görevini üstlenen teknik personel mevcuttur. 13.12.2011 tarihli ilk Yapı Kullanma İzin Belgesi kapsamında; Mimari fenni mesul olarak Fatih Okandan, Statik fenni mesul olarak Fatih Üzümlü, Elektrik fenni mesul olarak Kenan Erbay, Mekanik Tesisat fenni mesul olarak Mustafa Aktaş, Jeoloji fenni mesul olarak Gürkan Barlak ve Sürveyan olarak Hamza Bozbiyık görev almıştır.

22.03.2016 tarihli Kısmi Kullanma İzni (Migros tadilatı) kapsamında ise; Mimari fenni mesul olarak Mustafa Ersagun Kaya, Statik fenni mesul olarak Erhan Arıcı, Elektrik fenni mesul olarak Mustafa Hançer ve Mekanik Tesisat fenni mesul olarak Ömer Önder Ünver görev yapmıştır.

Projeyle 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

Değerleme konusu taşınmazların konumlu olduğu avm bloğuna ait 27.04.2022 tarihinde alınmış B sınıfı enerji kimlik belgesi bulunmaktadır.

3 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZLAR İLE İLGİLİ BİLGİLER

3.1 - Tanımı

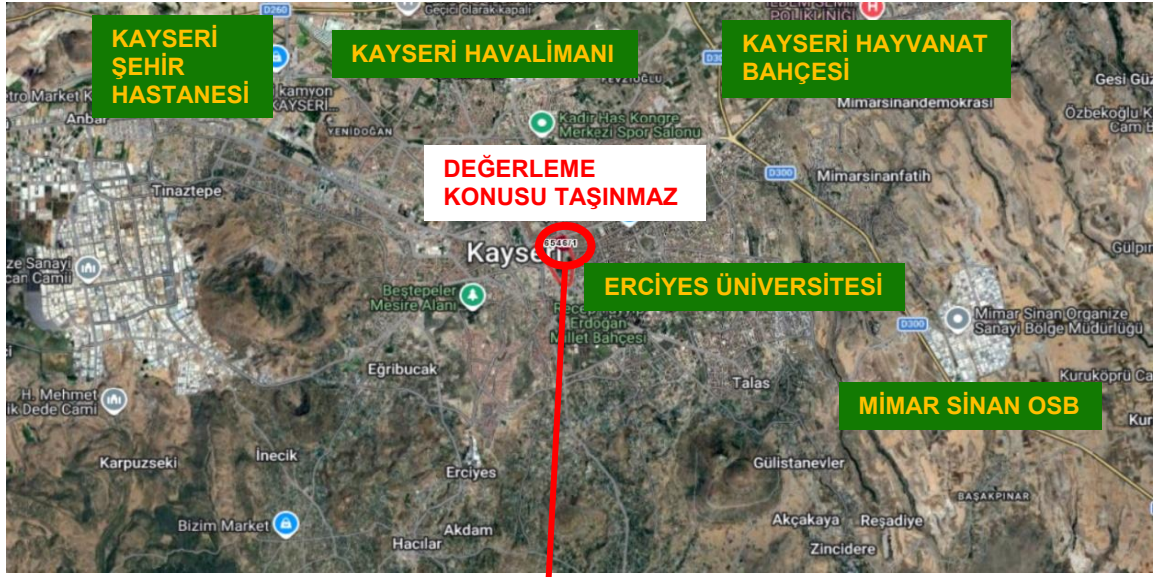
Değerleme konusu taşınmaz; Kayseri ili Melikgazi ilçesi, Hunat Mahallesi'nde yer alan ve tapu kayıtlarında "Üç Bloklı Betonarme, A Bloğu Beş Katlı Bina, B Bloğu İki Girişli Yirmidört Katlı Apartman, C Bloğu Yirmiiki Katlı Otel Ve Arsası" vasfıyla tescilli 6546 ada 1 parselde A blokta konumlu Forum Kayseri Alışveriş Merkezi'dir. Parsel üzerinde kat mülkiyeti tesis edilmiş olup toplam 75.536,36 m² yüzölçümüne sahiptir. Değerleme konusu taşınmaz A blok A giriş 1 numaralı bağımsız bölüm olup, tamamı AVM'yi oluşturmaktadır.



3.2 - Konumu Ve Yakın Çevre Özellikleri

Forum Kayseri Alışveriş Merkezi, Kayseri ili Melikgazi ilçesi Hunat Mahallesi sınırları içinde, şehrin ana arteri olan Sivas Bulvarı üzerinde konumlanmıştır. Proje; Kayseri şehir merkezine yakın bir noktada yer almakta olup, Kayseri Kalesi, Hunat Hatun Külliyesi gibi tarihi odak noktalarından ve kent meydanından kolay ulaşılabilir bir konumda yer almaktadır. Taşınmazın yakın çevresinde konut dokusu, eğitim tesisleri, sağlık kuruluşları ve ticari kullanımlar yoğun olarak gelişmiş durumdadır.

Melikgazi ilçesi, son yıllarda hızlı bir kentsel dönüşüm ve yatırım sürecinden geçmiştir; bölgenin demografik ve ticari yoğunluğu önemli ölçüde artmıştır. Sivas Bulvarı aksı üzerinde birçok kurumsal yatırım, oteller, konut projeleri ile kamu kuruluşları yer almakta olup, bulvarın yüksek trafik hacmi bölgede yer alan ticari gayrimenkullerin erişilebilirliğini ve görünürlüğünü olumlu yönde etkilemektedir. Taşınmaz; Kayseri'nin geleneksel ticaret aksı ile modern ticaret aksının birleştiği noktada konumlanmakta olup, alışveriş merkezi ihtiyacını karşılayan önemli odak noktalarından biridir.





3.3 - Ulaşım Özellikleri

Forum Kayseri Alışveriş Merkezi; Kayseri ili Melikgazi ilçesi Hunat Mahallesi'nde, kentin doğu-batı doğrultusundaki ana ulaşım aksı olan Sivas Bulvarı cephesinde konumlanmaktadır. Taşınmaza özel araçla ulaşım Sivas Bulvarı üzerinden doğrudan sağlanmakta olup, AVM'nin yer altı otoparkları ile aynı parsel üzerinde yer alan açık otopark alanı kullanıcıların park ihtiyacını karşılamaktadır.

Toplu ulaşım imkânları açısından değerlendirildiğinde; Kayseri Raylı Taşıma Sistemi (KayseriRay) hatları AVM'nin yakın çevresinden geçmekte ve Cumhuriyet Meydanı, Cumhuriyet Kalesi gibi şehir merkezi duraklarına kolay geçiş sağlamaktadır. Bunun yanı sıra Sivas Bulvarı üzerinde çok sayıda şehir içi otobüs ve dolmuş hattı bulunmakta, böylece taşınmazın kent genelinden erişilebilirliği yüksek seviyede tutulmaktadır. Kayseri Erkilet Havalimanı'na yaklaşık 8-10 km mesafededir.

3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri

3.4.1 - Genel Özellikleri

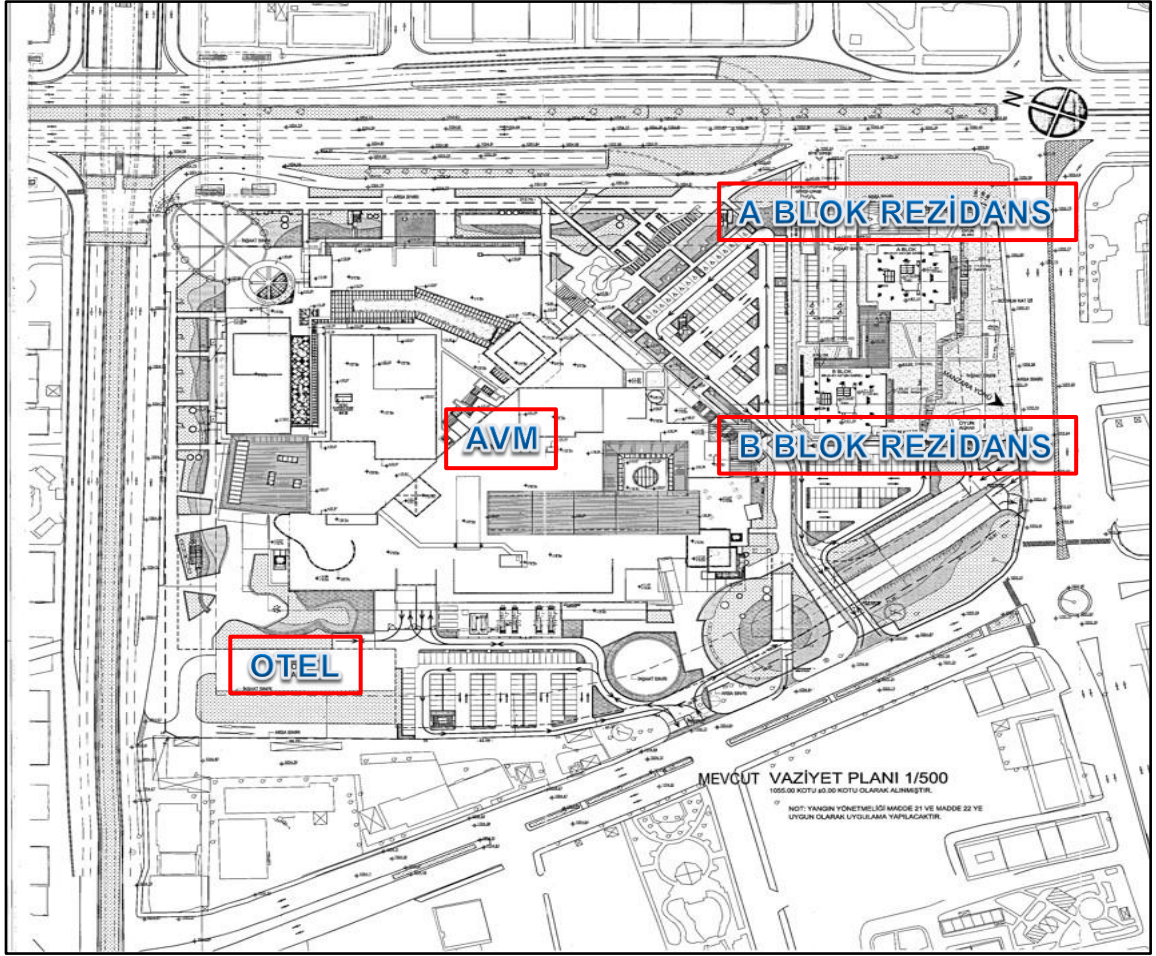
Değerleme konusu taşınmaz; Kayseri ili Melikgazi ilçesi, Hunat Mahallesi'nde yer alan ve tapu kayıtlarında "Üç Bloklı Betonarme, A Bloğu Beş Katlı Bina, B Bloğu İki Girişli Yirmidört Katlı Apartman, C Bloğu Yirmiiki Katlı Otel Ve Arsası" vasfıyla tescilli 6546 ada 1 parselde konumlu Forum Kayseri Alışveriş Merkezi'dir. Parselin yüzölçümü 75.536,36 m²'dir. Forum Kayseri projesi; AVM bloğu (AA Blok), alışveriş merkezine ait depo bloğu (AB Blok), konut blokları, ofis bloğu ve otel bloğundan oluşmaktadır. Değerleme konusu; AA Blok 1 No'lu "Dükkan" niteliğindeki bağımsız bölümdür. (2. bodrum kat, 1. bodrum kat, zemin kat, 1. kat ve 2. kat şeklinde 5 katlı AVM).

Mimari projesine göre Forum Kayseri AVM bloğunda kat taksimatı aşağıdaki şekildedir:

- 2. Bodrum Kat: Otopark alanı ile birlikte mağaza alanları, depo alanları, teknik hacimler ve servis-sirkülasyon alanları
- 1. Bodrum Kat: Otopark alanı, (AB Blok 1-57 No'lu bağımsız bölümler), teknik hacimler ve servis-sirkülasyon alanları
- Zemin Kat: Mağaza alanları, kafe-restoran alanları, kiosk ve stand alanları, giriş holü ve servis-sirkülasyon alanları
- 1. Kat: Mağaza alanları, kafe alanları, kiosk ve stand alanları ve servis-sirkülasyon alanları
- 2. Kat: Mağaza alanları, yeme-içme alanları, yönetim ofisleri, sinema, eğlence alanları ve servis-sirkülasyon alanları

6546 ada 1 parsel üzerinde yer alan Forum Kayseri AVM bloğu için 13.12.2011 tarih ve 12/20 numaralı yeni yapı Yapı Kullanma İzin Belgesi düzenlenmiş olup, bu belge 58 adet bağımsız bölüm (1 AVM + 57 depo) ve 63.899 m² alan için verilmiştir. Migros mağazasının küçültülmesine ve küçülen alana başka mağazalar açılmasına yönelik 20.07.2015 tarih ve 590 numaralı tadilat ruhsatı sonrasında 22.03.2016 tarih ve 125 numaralı Kısmi Kullanma İzin Belgesi düzenlenmiş ve güncel yasal alan 63.897 m² olarak tescillenmiştir. Emsal hesap belgesine göre AVM bloğunun brüt inşaat alanı 153.013,98 m²'dir. Otopark ihtiyacı parsel içinde; 2. bodrum kat, 1. bodrum kat ve açık alan otoparklarıyla toplamda 67.370,54 m² otopark alanı üzerinden karşılanmaktadır.

FORUM KAYSERİ AVM İNŞAAT ALANI HESAP TABLOSU	
Kat / Seviye	Toplam İnşaat Alanı
2. Bodrum Kat	53.213,23
1. Bodrum Kat	30.424,26
Zemin Kat	26.552,18
1. Kat	23.723,83
2. Kat	17.288,30
Projeksiyon Katı	877,60
Çatı	934,58
GENEL TOPLAM	153.013,98



Binanın Genel Özellikleri

Yapı Tarzı	: Betonarme
Yapı Nizamı	: Ayrık Nizam
Yapı Sınıfı	: 5-A
Elektrik	: Şebeke
Su	: Şebeke
Isıtma Sistemi	: Merkezi Sistem
Kanalizasyon	: Şebeke
Su Deposu	: Mevcut
Havalandırma	: Merkezi
Asansör	: Mevcut (Mağazalar dahil 16 adet)
Jeneratör	: Mevcut
Yangın Tesisatı	: Mevcut
Çatı Tipi	: Teras
Dış Cephe	: Cam Giydirme
Park Yeri	: Mevcut (2.000 Açık-Kapalı toplam)
Güvenlik	: Mevcut
Manzarası	: Şehir Manzaralı
Cephesi	: Sivas Bulvarı cepheli
Deprem Bölgesi	1.Derece ☐ 2.Derece ☒ 3.Derece ☐ 4.Derece ☐ 5.Derece ☐

3.4.2 - İç Mekan Özellikleri

AVM genelinde iç mekan özellikleri benzerlik göstermektedir. Ortak kullanım alanlarında zeminler granit, seramik ve beton, duvarlar plastik boya ve seramik kaplıdır. Kolon yüzeyleri giydirmedir. Tavanlar alçı asma veya taş yünü asma tavanıdır. Spot aydınlatma mevcuttur. Havalandırma tünelleri, sprinkler sistem, duman dedektörleri ve ses yayın tesisatı mevcuttur. Kapalı otoparklarda zeminler sertleştirilmiş şap kaplıdır. AVM içinde kiralanan hacimler ise kiracıların kullanım ihtiyacına göre dizayn edilmiş olup farklı özelliklere sahiptir.

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

Taşınmaz için yapı kullanma izin belgesinin bulunması nedeniyle mevzuat kapsamında 3194 Sayılı İmar Kanunu' nun 21. Maddesi kapsamında yeniden ruhsat alınması gerekmemektedir.

4 - DEĞERLEME İLE İLGİLİ ANALİZLER

4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri

4.1.1 - Kayseri İli

Kayseri, Türkiye'nin İç Anadolu Bölgesi'nde, 38° kuzey enlemi ile 35° doğu boylamı üzerinde yer alan bir ildir. Kuzeyde Yozgat, kuzeydoğuda Sivas, doğuda Kahramanmaraş, güneyde Adana, güneybatıda Niğde, batıda Nevşehir ve kuzeybatıda Kırşehir illeri ile komşudur. Yüzölçümü yaklaşık 17.170 km² olup il sınırları içinde Türkiye'nin en yüksek dağlarından Erciyes Dağı (3.917 m) bulunmaktadır. Kayseri, ülkenin tarihî, kültürel ve ekonomik açıdan en köklü kentlerinden biri olup tarih boyunca İpek Yolu üzerinde önemli bir ticaret merkezi konumunda yer almıştır. Günümüzde organize sanayi bölgeleri, mobilya ve tekstil üretimiyle Türkiye sanayisinin önde gelen illeri arasındadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) yayımladığı 2025 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre Kayseri ilinin toplam nüfusu 1.458.991 kişidir. İl, 2 merkez ilçe (Kocasinan ve Melikgazi) dahil olmak üzere toplam 16 ilçeye sahiptir: Kocasinan, Melikgazi, Talas, Hacılar, İncesu, Akkışla, Bünyan, Develi, Felahiye, Özvatan, Pınarbaşı, Sarioğlan, Sarız, Tomarza, Yahyalı ve Yeşilhisar.



Harita 1 - Kayseri'nin Konumu

4.1.2 - Melikgazi İlçesi

Melikgazi; Kayseri'nin iki merkez ilçesinden biridir. 1988 yılında çıkarılan 3508 sayılı Kanun ile Kocasinan ile birlikte Kayseri merkez ilçesi ikiye bölünerek kurulmuştur. İlçe, kuzeyde Kocasinan, güneyde Talas, doğuda Bünyan ve Tomarza, batıda Hacılar ve İncesu ilçeleri ile komşudur. Erciyes Dağı'nın kuzey eteklerinde konumlanan Melikgazi, Kayseri şehir merkezinin doğu ve güneydoğu kesimini kapsamaktadır. İlçe; Kayseri Kalesi, Hunat Hatun Külliyesi, Gevher Nesibe Medresesi gibi Selçuklu dönemine ait önemli tarihî yapılara ev sahipliği yapmaktadır. İlçede ticaret, hizmet sektörü ve konut gelişimi yoğun olup; Erciyes Kayak Merkezi'ne yakınlığı nedeniyle turizm hareketliliği de yüksektir.

İlçeye ulaşım; karayolu ağı ve Kayseri Raylı Taşıma Sistemi (KayseriRay) tramvay hatları ile sağlanmaktadır. Kayseri Şehirlerarası Otogarı ve Kayseri Garı (Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demir Yolları) aracılığıyla kent, ülke genelindeki karayolu ve demiryolu ağlarına bağlanmaktadır. Ayrıca Kocasinan ilçesinde yer alan Kayseri Erkelet Havalimanı'ndan Melikgazi'ye yaklaşık 15 km mesafede hızlı erişim sağlanabilmektedir.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) yayımladığı 2024 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre Melikgazi ilçesinin toplam nüfusu 593.262 kişidir (TÜİK 2025; güncel veri kullanıcı tarafından doğrulanacaktır).



4.1.3 - Gayrimenkul Piyasasının Mevcut Ekonomik Göstergeler Doğrultusunda Analizi

Türkiye Ekonomik Görünüm

Dünya ekonomisinde aktivitede 2025 yılının dördüncü çeyreğinde sınırlı bir yavaşlama görülse de, ekonomik aktivite genişleme bölgesinde kalmayı sürdürdü. Hizmet aktivitesinin imalata kıyasla görece dirençli görünümünü koruduğu görülüyor. Ekim sonunda ABD-Çin arasında tarife anlaşmazlıklarının bir sene süreyle ertelenmesini sağlayan bir mutabakat imzalandı. Böylece Ağustos ayı itibarıyla gerilemeye başlayan küresel ticaret politika belirsizlikleri düşüş eğilimini sürdürdü. Eylül ayında 2025 yılı içinde ilk faiz indirimine giden ABD Merkez Bankası (Fed), Ekim ve Aralık aylarında da 25 baz puanlık indirim serisini sürdürdü. Böylece azalan politika belirsizlikleri ve faiz indirimleri küresel risk iştahını destekledi. Öte yandan, yılın son çeyreğinde teknoloji şirketlerinin değerlemelerine yönelik artan endişeler nedeniyle finansal piyasalarda zaman zaman volatilitenin arttığı görüldü. 2025 yılı boyunca güçlü artış sergileyen değerli metal fiyatlarında son çeyrekte oynaklık yüksek olsa da, yukarı yönlü kuvvetli seyir sürdü.

Türkiye ekonomisinde 2025 üçüncü çeyrekte yavaşlama görüldü ve iç-dış talep dengesindeki bozulma sürdü. Üçüncü çeyrekte büyümeyi iç talep sürüklerken, net dış talep büyümeye negatif katkı yapmaya devam etti. Yurtiçinde 2025 dördüncü çeyrek öncü verileri ekonomik aktivitede görece yatay bir seyre işaret ediyor. İmalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Eylül ayındaki 46,7 seviyesini takiben yükseliş kaydederek Aralık'ta 48,9 seviyesinden kapansa da daralma bölgesinde kalmayı sürdürdü. Kapasite kullanım oranı ise yılın son üç ayında sınırlı bir artış kaydederken, sektörel güven endekslerinin genelinde yukarı yönlü bir seyir vardı. Dördüncü çeyrekte dış dengede bir miktar bozulma görüldü. İhracatta USD bazında artış görülürken, ithalatta yeniden bir miktar ivmelenme gerçekleşti. Ticaret Bakanlığı öncü verilerine göre, 2025 yılında ihracat bir önceki yıla göre %4,5 artarken, ithalatta ise %6,3 yükseliş gerçekleşti. Bundan dolayı 2024 yılında 82,2 milyar USD olan dış ticaret açığı 2025'te 92,1 milyar USD'ye genişledi. Hizmet gelirlerindeki sınırlı iyileşmeye rağmen, gelirler tarafındaki gelişmeler cari dengeye negatif katkı yaptı. Eylül 2025'te 20,3 milyar USD olan 12 aylık toplam cari açık Kasım 2025'te 23,2 milyar USD'ye yükseldi.

Ana eğilim göstergeleri 2025 dördüncü çeyrekte dezenflasyonun sürdüğüne işaret etse de, hizmet enflasyonundaki katılık dikkat çekiyor. 2025 Eylül ayında %33,3 olan genel tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) yıllık enflasyonu Aralık ayında %30,9 seviyesine indi. Öte yandan, aynı dönemde genel yurtiçi üretici fiyatları endeksi (Yi-ÜFE) yıllık enflasyonu %26,6'dan %27,7'ye yükseldi.

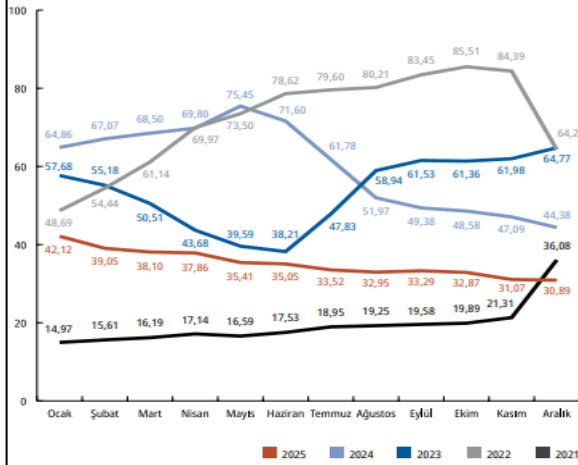
Kasım ve Aralık ayında aylık enflasyon, hem tahminler hem de %1 seviyesinin altında gerçekleşse de, bu verilerin beklenti kanalına yansımalarının sınırlı kaldığı görüldü. TCMB Temmuz ayında yeniden başlattığı faiz indirim sürecini, Ekim ayında 100 baz puan ve Aralık ayında da 150 baz puanlık indirimlerle sürdürdü. 2026 yılı Ocak ayında ise faiz indirim adımlarını küçülttü ve 100 baz puanlık indirimle politika faizini %37,0'a çekti. Yeni yılın ilk aylarında özellikle gıda fiyatları kaynaklı aylık enflasyon üzerinde artan yukarı yönlü riskler ve beklentilerdeki katılık nedeniyle TCMB'nin faiz indirimlerini sürdürse de, ihtiyatlı bir patika izleyeceği düşünülüyor. (Kaynak: Gyoder 42.Gösterge, 2025 4.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
Ç1'25	12.537.940	-	346.926	-	2,50	-
Ç2'25	14.605.817	-	378.308	-	4,90	-
Ç3'25	17.424.718	-	432.880	-	3,70	-

Kaynak: TÜİK

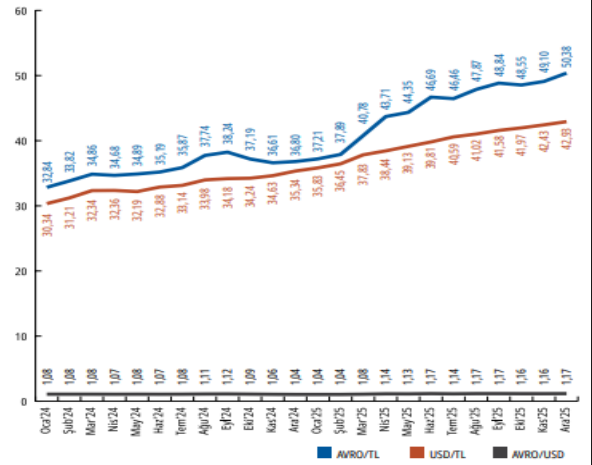
Yıllık Enflasyon*



Kaynak: TÜİK

*Bir önceki aya göre değişim

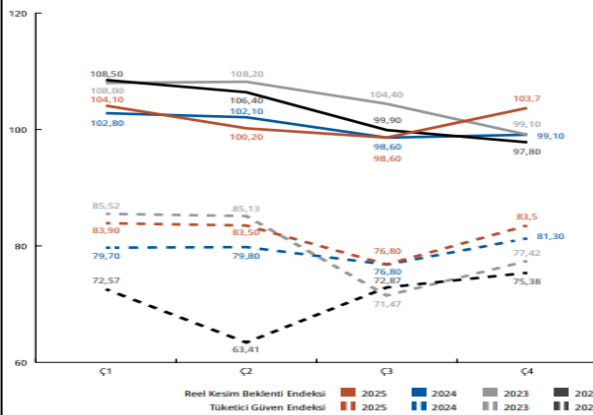
Döviz Kuru*



Kaynak: TCMB

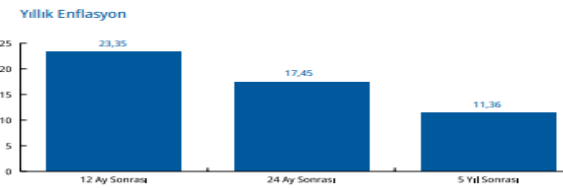
*İlgili ayın son günü itibarıyla

Beklenti ve Güven Endeksleri



Kaynak: TCMB

Piyasa Katılımcıları Enflasyon Beklentisi (Aralık 2025)



Kaynak: TCMB

(Kaynak: Gyoder 42.Gösterge, 2025 4.Çeyrek)

Gayrimenkul Sektörü:

Yarattığı katma değer ve istihdam olanaklarıyla ülke ekonomileri için çoğu zaman bir kaldıraç görevi üstlenen inşaat sektörü ayrı bir öneme sahiptir. Zira günümüzde inşaat, yalnızca çevrenin inşa edilmesini değil, bakım, onarım ve işletilmesine de katkıda bulunan faaliyetlerin tümünü içerecek şekilde değerlendirilmektedir.

Ülkemizde demografik etmenler (genç nüfus, evlenme/boşanma, taşınma, yurtiçi göçler ile yurtdışından göçler) ile kentleşme olgusunda yaşanan değişimlerden dolayı sürdürülebilir doğal bir konut talebi mevcuttur. Bu talep zaman zaman içinde yaşanan konjonktüre göre fazlalaşıp azalabilmektedir. Ancak değişen sosyolojik şartlar, özellikle Z kuşağında mal sahipliğinden çok kullanım eğilimini dünya genelinde artırmış görünmektedir. Diğer bir husus da konut sahipliği oranının özellikle orta gelir grubunda erişilebilirlik sorununa bağlı olarak devam ettiğidir. Buna karşılık başta kamu olmak üzere çeşitli kurumlar, orta gelir düzeyindeki kişilerin ev sahibi olabilmesi için çalışmalarını devam ettirmektedir.

Gayrimenkul sektörünün önemli göstergelerinden birisi de konut satış rakamlarıdır. 2025 yılı on bir aylık döneminde toplam satışlar 1.434.133 adet olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılının aynı dönemine göre %13,3 dolayında bir artış görülmüştür. Aynı dönemdeki satışların 207.519 adeti ipotekli olarak gerçekleşirken bir önceki yılın aynı dönemine göre %53,5'lik bir artışı işaret etmektedir. İlgili dönemde birinci el satışlar 444.096 adet, ikinci el satışlar ise 990.037 adet olarak kayıtlara geçmiştir.

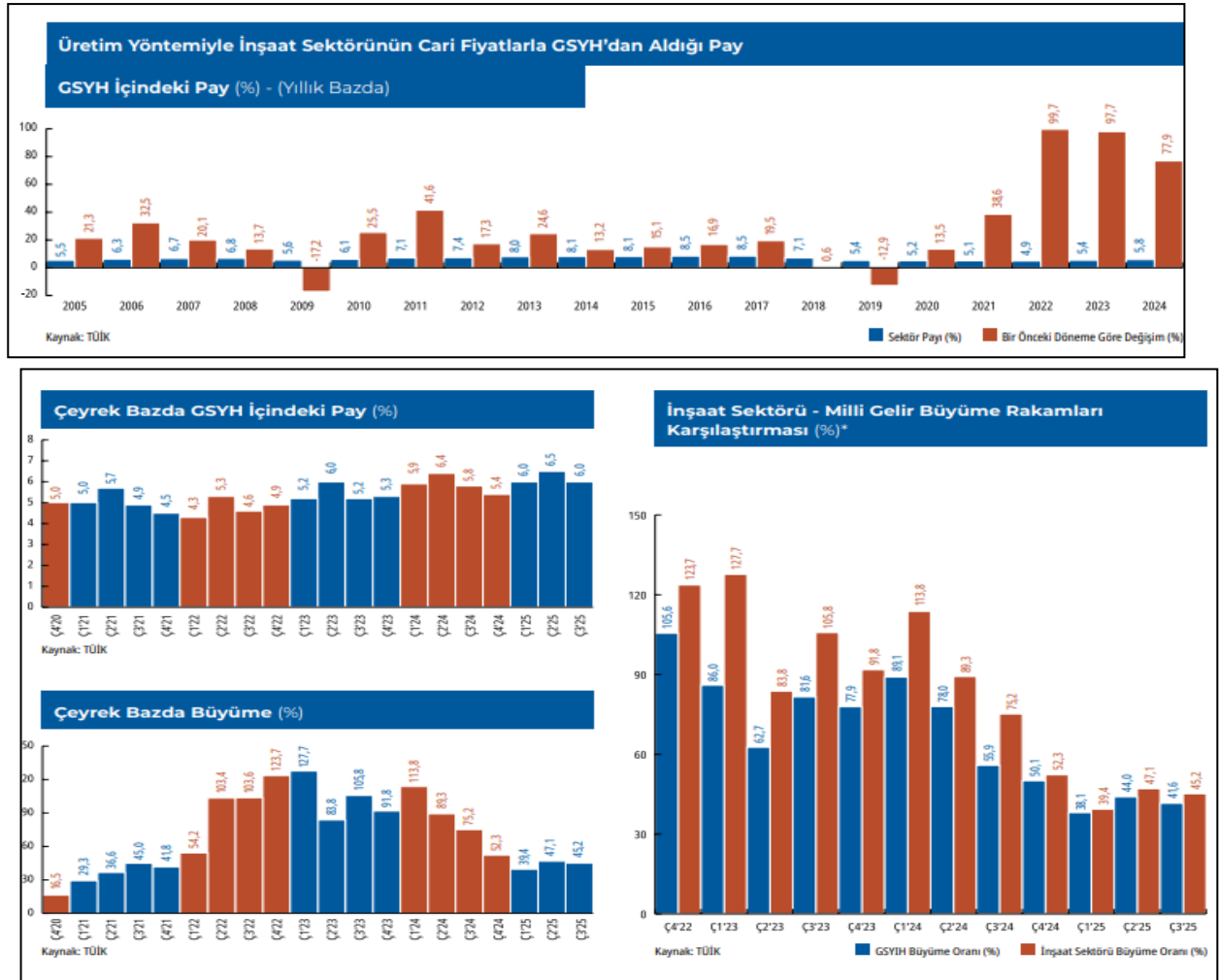
2025 yılı Kasım ayı itibarıyla gayrimenkul piyasası bozulan risk beklentilerine rağmen oldukça canlı bir görünüm sergilemiştir. Canlılığın nedeni olarak; faizlerdeki düşme beklentisi, buna bağlı olarak gayrimenkul fiyatlarında olan/olabilecek artış eğilimi, göreceli konut kredilerine ulaşılabilirliğin artması, faiz, altın, KKM gibi yatırım araçlarından gelir elde edenlerin bu geliri gayrimenkulde değerlendirmek istemeleri, 6 Şubat depremi sonrası artan iç göç hareketliliği, kentsel dönüşümün tekrar ivmelenmesi gibi unsurlar sayılabilir.

Yabancı uyruklu kişilerin Türkiye'den 2025 yılının on bir aylık döneminde aldığı konut adedi 18.993 olmuştur. Yabancılar yapılan konut satışları Ocak-Kasım döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,1 oranında gerilemiştir. 2012 yılında yapılan yabancı uyruklu kişilere taşınmaz satışıyla ilgili düzenleme sonrasında başta konut olmak üzere diğer taşınmaz çeşitlerine de ciddi bir yabancı ilgisi oldu. Yabancı tabiiyetten gerçek ve tüzel kişilerin Türkiye'de gayrimenkul almasıyla ilgili bu düzenlemeden sonra artan ilgi oturma izni ve vatandaşlık verilmesi ve 2022 yılına kadar gözlemlenen güçlü trend son birkaç yıldır oldukça zayıflamış görünmektedir. Bu duruma neden olarak, iç ve dış konjonktürde görülen değişimler, TL'nin göreceli olarak değerli olması, konut fiyatlarının rekabet halinde olduğumuz ülkelere göre yüksekliği sayılabilir. Konuyla ilgili diğer ilginç bir durum ise geçmişte konut alıp vatandaşlık, oturma izni gibi hakları edinmiş kişilerin sahip oldukları gayrimenkulleri satma eğilimlerinin bulunmasıdır.

Son birkaç yıldır dikkatli takip edilmesi gereken diğer bir nokta ise Türk vatandaşlarının yurtdışından taşınmaz alımlarında yaşanan artışlardır. TCMB tarafından açıklanan ödemeler dengesi verilerine göre, Türkiye'de yerleşiklerin yurtdışındaki gayrimenkul yatırımlarında son beş yılda oldukça hızlı bir artış yaşanmıştır. 2021 yılında 216 milyon dolar olan yıllık yatırım tutarı, Kasım 2025 itibarıyla 2 milyar 657 milyon dolara yükselmiştir. Eğilim 2026 yılında da devam edecek bir momentumla sahiptir. Türk vatandaşlarının yurtdışında taşınmaz almalarında; altın vize ve vize kolaylığı, eğitim, göreceli olarak taşınmaz fiyatlarının ucuz olması, yatırımın geri dönüş süresinin hızı gibi unsurlar belirleyici olmaktadır. Eğilimin bu yönlü devam etmesi durumunda yabancıların Türkiye'den taşınmaz almalarından daha fazla Türk vatandaşlarının yurtdışından taşınmaz almaları nedeniyle nette döviz azaltıcı bir süreç yaşanabilecektir.

Uygulanan ekonomi politikalarının etkisiyle inşaat maliyetlerinde 2024 yılı bahar aylarında başlayan düşüş 2025 yılı boyunca oldukça yatay seyretmiştir. TÜİK verilerine göre inşaat maliyet endeksi 2025 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre %1,14 artmış; bir önceki yılın aynı ayına göre %23,93 yükselmiştir. Bir önceki aya göre malzeme endeksi %1,70 artarken, işçilik endeksi %0,12 artmıştır. Aynı endeksler dönemsel olarak bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %20,48, işçilik endeksi %30,98 yükselmiştir. Tüm hizmet gruplarında olduğu gibi inşaat işçiliğinde de belli bir oranda enflasyonist eğilim katı bir tutum sergilemektedir.

Gayrimenkul sektörü ve ekonominin önemli bir göstergesi de yapım ruhsatları ile yapı kullanım izinlerindeki eğilimdir. Bu göstergeler hem ekonomik beklentileri okumak hem de sektörün ekonomik ve üretim kaynaklı eğilimini ölçmek adına değerlidir. TÜİK tarafından Kasım ayında açıklanan (III. Çeyrek: Temmuz-Eylül, 2025) yapı ruhsatı verilen bina sayılarına baktığımızda; bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, 2025 yılı III. çeyreğinde idare tarafından ruhsatlandırılan bina sayısı %22,3, daire sayısı %54 ve yüz ölçüm %42,6 oranında artmıştır. Aynı döneme ait yapı kullanım izinleri ise; bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, 2025 yılı III. çeyreğinde idare tarafından yapı kullanma izni verilen bina sayısı %5,6 daire sayısı %22,8 ve yüz ölçüm %22,8 oranında artmıştır. Yapım ruhsatlarının artması geçtiğimiz yıllarda zayıf seyreden talebin tekrar canlanacağına ilişkin beklentiler, arzın geçmiş yıllarda sınırlı olması, deprem konutu inşaatlarının hızlanması ve kentsel dönüşüm nedeniyle artmış görünmektedir. Yapı kullanım izinlerinin de bu çerçevede belli bir süre sonra artması beklenebilir. (Kaynak: Gyoder 42.Gösterge, 2025 4.Çeyrek)



(Kaynak: Gyoder 42.Gösterge, 2025 4Çeyrek)

Alışveriş Merkezi Piyasasına İlişkin Veri ve Analizler

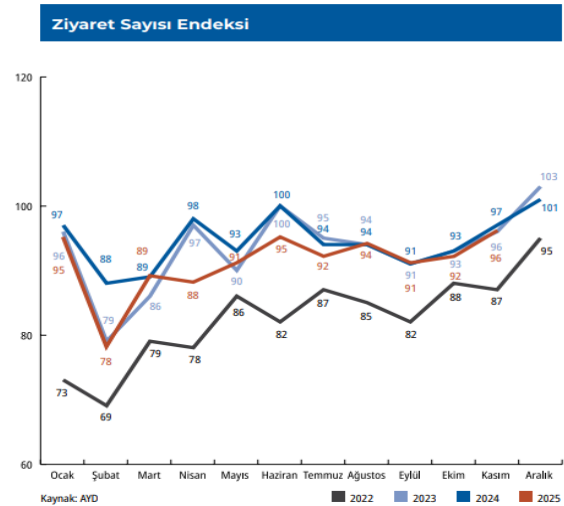
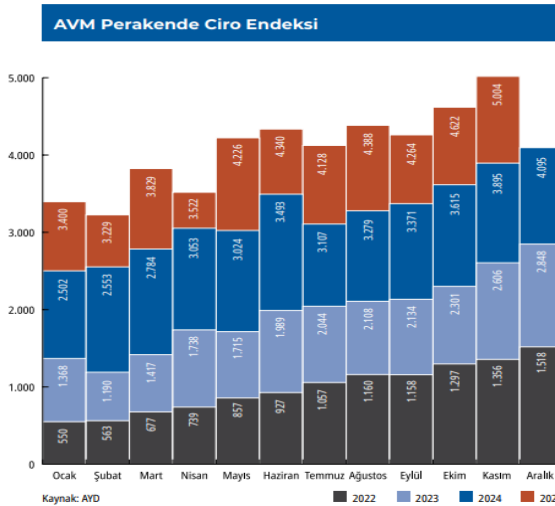
2026 yılı sonuna kadar 205 bin m² kiralanabilir alana sahip altı alışveriş merkezinin açılması planlanmaktadır. 2026 yılı sonu itibarıyla Türkiye genelinde toplam arzın yaklaşık 13,9 milyon m² seviyesine ulaşması beklenmektedir.

Organize perakende yoğunluğu ülke genelinde 1.000 kişi başına 160 m² kiralanabilir alan olarak kayıt altına alınırken, İstanbul 312 m² ile ülke ortalamasının yaklaşık iki katı perakende yoğunluğuna sahip konumdadır. Ankara ise 281 m² perakende yoğunluğu ile öne çıkan şehirler arasındadır.

2026 yılı sonu itibarıyla Türkiye genelinde perakende yoğunluğunun 163 m² seviyesine çıkması beklenmektedir. (Kaynak: Gyoder 42.Gösterge, 2025 4.Çeyrek)

2025 yılının ikinci yarısında alışveriş merkezlerinde cirodaki artış yavaşlayarak devam etmiştir. Ziyaretçi sayısı endeksi ise 2024'teki dengeli seyrin ardından 2025 yılında düşüş göstermiştir. Aralık 2025 itibarıyla perakende ciro endeksinin %31 artarak 5.358 seviyesine ulaşması, ziyaretçi trafiğindeki yataylaşmaya rağmen harcama performansının güçlü kaldığını ortaya koymaktadır. 2025 yılı itibarıyla sektörde yeni yatırımların sınırlı kaldığı ve yabancı yatırımcıların temkinli bir duruş benimsediği görülürken, mevcut AVM'lerde el değiştirmeler daha görünür hale gelmiştir. Marmara Forum'un 2025'te yaklaşık 250 milyon Euro'ya satılması ve Forum Mersin ile Forum Kayseri'nin 2026 başında yaklaşık 350 milyon Euro bedelle yerli yatırımcılara devredilmesi, prime ve iyi konumlanmış varlıklara yönelik yatırımcı ilgisinin sürdüğünü göstermektedir.

2026 ve orta vadede Türkiye perakende piyasasında büyümenin, ziyaretçi sayısından ziyade sepet büyüklüğü, kiracı verimliliği ve konsept bazlı değer yaratımı üzerinden şekillenmesi beklenmektedir. Enflasyondaki kademeli gerileme ve finansal koşullardaki görece istikrarın, tüketici harcamalarında sınırlı ve seçici bir reel toparlanmayı desteklemesi öngörülmektedir. Aktif varlık yönetimiyle desteklenen prime alışveriş merkezlerinin kira gelirlerini koruma potansiyelinin yüksek kalacağı, ikincil nitelikteki varlıkların ise yeniden konumlanma ihtiyacıyla karşı karşıya kalabileceği öngörülmektedir. Yeme-içme, eğlence ve yaşam tarzı fonksiyonlarını entegre eden deneyim odaklı projelerin daha dayanıklı bir performans sergilemesi beklenirken, sürdürülebilirlik ve veri temelli uygulamalar önemli rekabet unsurları olarak öne çıkacaktır. Kısa vadede yatırımcı ilgisinin sınırlı kalması beklenmekle birlikte, doğru fiyatlanmış ve güçlü nakit akışı sunan varlıkların orta vadede yeniden yabancı yatırımcı ilgisi çekebileceği değerlendirilmektedir. AVM el değiştirmelerinin, deprem bölgesindeki yeniden yapılanma süreçlerinin ve uygun lokasyonlarda yeme-içme markalarının pazara girişlerinin devam etmesi öngörülmektedir. (Kaynak: Colliers Türkiye, 2025 2.Yarı Araştırma Raporu)



Yıllara Göre AVM Sayısı ve Toplam Kiralanabilir Alan (TKA)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Açık AVM Sayısı	208	246	271	298	322	352	377	405	425	431	437	442	444	446	446	442
TKA (bin m ²)	5.862	7.019	7.840	8.749	9.522	10.530	11.158	12.268	12.971	13.234	13.540	13.822	13.906	14.010	14.129	13.682

Kaynak: AYD

Ara'25 - Mevcut Durum

		Aktif	İnşaat Halinde	Toplam
İSTANBUL	Birim	126	3	129
	TKA (m ²)	4.965.520	135.000	5.100.520
ANKARA	Birim	41	1	42
	TKA (m ²)	1.624.602	27.000	1.651.602
DİĞER ŞEHİRLER	Birim	275	2	277
	TKA (m ²)	7.091.403	42.500	7.133.903
TÜRKİYE	Birim	442	6	448
	TKA (m ²)	13.681.525	204.500	13.886.025

Kaynak: AYD

Yeni AVM Arzı

	Dönem Sonunda Aktif Olacak		Dönem Sonunda Tamamlanması Beklenen	
	Birim	TKA (m ²)	Birim	TKA (m ²)
2025*	442	13.681.525	0	0
2026*	448	13.886.025	6	204.500

Kaynak: AYD

*81 il için

4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler

Değerleme hizmetini sınırlayıcı/kısıtlayıcı herhangi bir unsur bulunmamaktadır.

4.3 - Bilgilerin Kaynağı

Değerleme çalışmasında kullanılan bilgiler; Melikgazi 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

- * Sivas Bulvarı cepheli olup, Kayseri'nin doğu-batı doğrultusundaki ana ulaşım aksında yer almaktadır.
- * Kat mülkiyeti tahsis edilmiş, cins tahsisi yapılmıştır.
- * Kayseri'nin en bilinen ve köklü alışveriş merkezlerinden biridir.
- * Toplu taşıma ve özel araçlarla erişilebilirliği yüksektir.

4.4.2 - Olumsuz Faktörler

- * Belirli alıcı kitlesine hitap etmektedir.

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 itibari 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 REMAX KATILIM

Tel 0 (553) 462 96 03

Değerleme konusu taşınmazlara yakın konumda Gültepe Mahallesi'nde, 15102 ada 2 ve 3 parselde konumlu, E:1.6, Ticaret+Konut imarlı 191 m² arsa 4.900.000.-TL bedel ile satılıktır. Şerefiye olarak değerleme konusu taşınmazdan kötü durumdadır.

SATILIK	191 .-M ²	4.900.000 .-TL	25.654 .-TL/M ²
----------------	----------------------	----------------	----------------------------

2 WAVE GAYRİMENKUL

Tel 0 (531) 838 30 22

Değerleme konusu taşınmazlara yakın konumda Osman Kavuncu Mahallesi'nde, 4949 ada 3 parselde konumlu, E:1.8, ticari imarlı 913 m² arsa 15.750.000.-TL bedel ile satılıktır. Şerefiye olarak değerleme konusu taşınmazdan kötü durumdadır.

SATILIK	913 .-M ²	15.750.000 .-TL	17.251 .-TL/M ²
----------------	----------------------	-----------------	----------------------------

3 ZİRVE VİP GAYRİMENKUL

Tel 0 (532) 566 78 40

Değerleme konusu taşınmazlara yakın konumda Esenyurt Mahallesi'nde, 860 ada 298 parselde konumlu, E:0.6, Ticari imarlı 428 m² arsa 25.000.000.-TL bedel ile satılıktır.

SATILIK	428 .-M ²	25.000.000 .-TL	58.411 .-TL/M ²
----------------	----------------------	-----------------	----------------------------

4 ZECORNER YATIRIM

Tel 0 (532) 788 71 38

Değerleme konusu taşınmazlara yakın konumda Esenyurt Mahallesi'nde, 1300 ada 409 parselde konumlu, E:2, Hmax:10.50 metre yapılaşma koşullarına sahip, Ticaret+Konut imarlı 540 m² arsa 22.750.000.-TL bedel ile satılıktır.

SATILIK	540 .-M ²	22.750.000 .-TL	42.130 .-TL/M ²
----------------	----------------------	-----------------	----------------------------

5 NEFES GAYRİMENKUL

Tel 0 (546) 401 71 77

Battalgazi Mahallesi'nde, yer alan 3118 ada 2 parsel 2.595 m² yüzölçüme sahip arsa 55.500.000.-TL bedel ile satılıktır. Ticaret+Konut imarlı, Kaks: 1.15 yapılaşma şartına sahip olduğu bilgisi edinilmiştir.

SATILIK	2595 .-M ²	55.500.000 .-TL	21.387 .-TL/M ²
----------------	-----------------------	-----------------	----------------------------

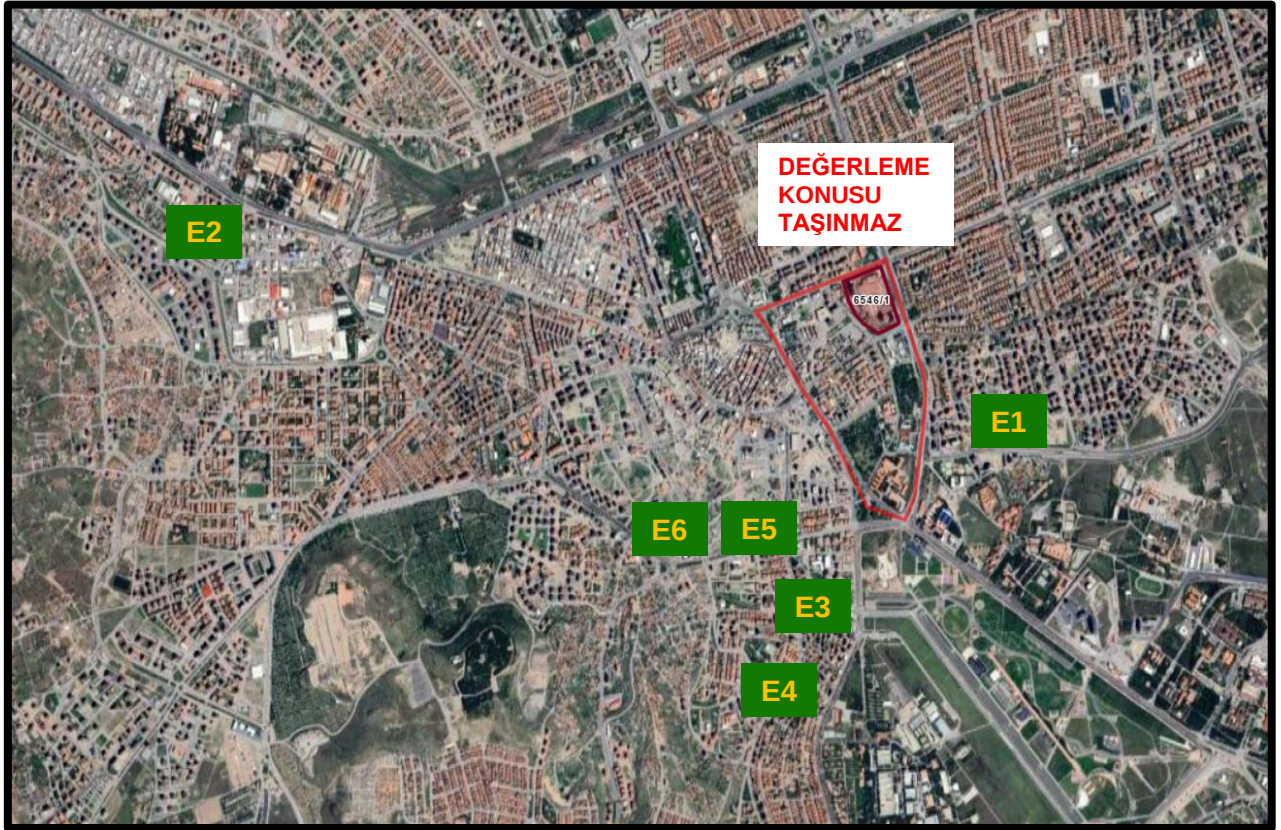
6 SARAY EMLAK

Tel 0 (553) 444 38 38

Değerleme konusu taşınmazlara yakın konumda Tacettin Veli Mahallesi'nde, 3547 ada 3 parselde konumlu, K-8-M kütleli, Ticari imarlı 260 m² arsa 45.000.000.-TL bedel ile satılıktır. İstenilen bedelin yüksek olduğu düşünülmektedir.

SATILIK	260 .-M ²	45.000.000 .-TL	173.077 .-TL/M ²
----------------	----------------------	-----------------	-----------------------------

EMSAL KROKİSİ



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 - 6546 ADA 1 PARSEL)						
BİLGİ	DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ	EMSAL (1)	EMSAL (2)	EMSAL (3)	EMSAL (4)	EMSAL (5)
SATIŞ FİYATI SATIŞ TARİHİ ZAMAN DÜZELTMESİ		4.900.000 SATILIK BENZER 0%	15.750.000 SATILIK BENZER 0%	25.000.000 SATILIK BENZER 0%	22.750.000 SATILIK BENZER 0%	55.500.000 SATILIK BENZER 0%
ALAN BİRİM M ² DEĞERİ ALANA İLİŞKİN DÜZELTME	75.536,36	191 25.654 ÇOK KÜÇÜK -25%	913 17.251 ÇOK KÜÇÜK -25%	428 58.411 ÇOK KÜÇÜK -25%	540 42.130 ÇOK KÜÇÜK -25%	2.595 21.387 ORTA KÜÇÜK -15%
NİTELİĞİ NİTELİĞİNE İLİŞKİN DÜZELTME	ARSA	ARSA BENZER 0%	ARSA BENZER 0%	ARSA BENZER 0%	ARSA BENZER 0%	ARSA BENZER 0%
İMAR DURUMU İMAR DURUMUNA İLİŞKİN DÜZELTME	E: 2,00 TAKS: 0,40 Özel Proje Alanı	E=1.60 Ticaret+Konut KÖTÜ 15%	E=1.80 Ticaret ORTA KÖTÜ 10%	E=0.60 Ticaret ÇOK KÖTÜ 25%	E=2.00 Ticaret+Konut BENZER 0%	E=1.15 Ticaret+Konut KÖTÜ 20%
KONUM KONUMA İLİŞKİN DÜZELTME		KÖTÜ 20%	KÖTÜ 20%	KÖTÜ 15%	KÖTÜ 15%	KÖTÜ 15%
DİĞER BİLGİLER DİĞER BİLGİLERE İLİŞKİN DÜZELTME	NİTELİKLİ PROJE GELİŞTİRME YE UYGUN ALAN	KÖTÜ 20%	KÖTÜ 20%	KÖTÜ 20%	KÖTÜ 20%	KÖTÜ 20%
PAZARLAMA PAYINA İLİŞKİN DÜZELTME		-8%	-8%	-8%	-8%	-8%
TOPLAM DÜZELTME		22%	17%	27%	2%	32%
DÜZELTİLMİŞ DEĞER	39400	31.298	20.183	74.182	42.972	28.231

Yukarıdaki karşılaştırma tablosunda değerlendirilen taşınmazın arsa alanına en yakın olan 5 adet emsalden yararlanılmıştır. Diğer emsallerde belirtilen parsellerin alınan şifahi bilgilere göre imar koşulları ve alan bilgileri belirtilmiştir. Değerleme konusu taşınmaz 6546 ada 1 parsel üzerinde 72512/100000 arsa paylı bir adet bağımsız bölüm olup, aşağıdaki tabloda arsa payına düşen değer belirtilmiştir.

FORUM KAYSERİ ALIŞVERİŞ MERKEZİ'NİN ARSA PAYI DEĞER TABLOSU					
Ada No	Parsel No	Arsa Alanı (m ²)	A Blok A/1 Nolu B.B. nin Arsa Payı	Birim m ² Değeri	Arsa Payına Düşen Yuvarlatılmış Değeri (.-TL)
6546	1	75.536,36	72512 / 100000	39.400	2.158.050.000,00

6.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Arsa değeri için bölgede piyasa yaklaşımı için kullanılabilecek emsaller araştırılmıştır. Taşınmazın çevresinden alınan emsallerin incelenmesi sonucunda arsa payı birim değerinin, **39.400.-TL/M²** olabileceği kabul edilmiştir.

6546 ada 1 parselde yer alan Forum Kayseri Alışveriş Merkezi'nin onaylı mimari projesine göre toplam inşaat alanı 153.013,98 m² dir. Yapı ruhsatına ve iskan belgesine göre yapı sınıfı VA' dır. ~250m² lik alanın değerlendirme konusu olmayan depo nitelikli bağımsız bölümlere ait olası nedeni ile bu alan toplam iskan alanından düşülmüştür.

2026 yılı yapı yaklaşık birim maliyetleri tablosuna göre VA yapı sınıfına ait birim maliyet 42.350.- TL/m²'dir.

2026 Emlak Vergisi Genel Tebliği'ne göre Ticarethane ve İşyerleri' nin ortalama birim m² değeri 20.501,90-TL/m²'dir.

Bu yapı birim maliyetleri ilgili kurumlar tarafından genel olarak hazırlanıp ilan edilen değerlerdir. Görüldüğü üzere resmi olarak yayınlanan iki belgede de birim m² maliyetleri arasında farklılık bulunmaktadır. 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. Özel piyasa şartlarında özel pozlarla yeni birim fiyatlar düzenlenebilmektedir. Yapıların özelliklerine, kullanılan malzemelerin kalitesine göre birim m² maliyetlerinde değişiklikler olabilmektedir. Mevcut yapının inşaat kalitesi, yıpranma payı, tadilat durumu vb. özellikleri dikkate alınarak kiralanabilir alan ve ortak alanlar için ayrı ayrı birim m² değeri öngörülmüştür.

Değer Arttırıcı Unsurların (Girişimci Karı, çevre düzeni vb) 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.

Projenin Tamamı İçin Öngörülen Maliyet				
Binalar	Yapı Birim Maliyeti (TL)		İnşaat Alanı (m ²)	Öngörülen Maliyet (TL)
AVM Alanı	40.000,00	x	63.647,00	= 2.545.880.000
Ortak Alan	25.000,00	x	89.366,98	= 2.234.170.000
İnşaat Maliyeti				= 4.780.050.000
Değer Arttırıcı Unsurlar (Girişimci Karı, çevre düzeni vb)				= 717.000.000
Toplam Maliyeti				= 5.497.050.000

Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımına Göre Mall Of AVM'nin Toplam Değeri	
FORUM KAYSERİ AVM ARSA PAYI DEĞERİ	2.158.050.000 TL
ÖNGÖRÜLEN TOPLAM MALİYET	5.497.050.000 TL
FORUM KAYSERİ AVM DEĞERİ (A BLOK A GİRİŞ 1 NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM)	7.655.100.000 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 beş 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 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 hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir.

AVM'nin konumu, niteliği vb. koşullar değerlendirilerek risk primi %7,00 olarak öngörülmüştür. İndirgeme Oranı %30,00 olarak alınmıştır.

6.3.1 - Varsayılan Olağan ve Olağanüstü Koşullar

Forum Kayseri Alışveriş Merkezine İlişkin Kabuller

* Değerlemeye konu Forum Kayseri Alışveriş Merkezi yönetiminden alınan 2023, 2024, 2025 yılı ve 2026 yılı ilk 3 ay için kiralamalara ilişkin 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 ~65.082 m² kiralanabilir mağaza alanı olduğu ve doluluk oranı %99,90 olarak belirtilmiştir.

Piyasada belirtilen kira birim m² değerleri ciro hariç sabit geliri yansıtmakta olup, müşteriden edinilen kira gelir tabloları incelendiğinde ciro gelirinin sabit kira bedelinin ~%20'si civarında olduğu görülmüştür. 2024, 2025 ve 2026 yılının ilk 3 ayında gerçekleşen kira gelirleri incelenmiş olup, ortalama aylık kira değeri de incelenmiş ve ilk projeksiyon yılı için potansiyel aylık kira birim değeri ciro payları hariç ~1.128.-TL olarak öngörülmüştür.

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 %3'ü oranında olduğu görülmüş ve bu oran kabul edilmiştir.

Ortak alan gelirlerinin sabit gelirlerin %20'si oranında olacağı öngörülmüştür.

Mağaza kira gelirlerinden her dönem %0,5 oranında olağan dışı kira kaybı olabileceği kabul edilmiştir. Enflasyon oranlarının gelecek dönemler için azalarak devam edeceği öngörülmüştür.

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.

Genel giderlere ilişkin olarak 2026 yılı Sigorta Giderleri 5.535.000.-TL olarak tarafımıza ibraz edilmiş olup, gelecek yıllarda enflasyon oranında artacağı varsayılmıştır.

Yönetim giderleri 2026 yılı ilk 3 ayı için tarafımıza ibraz edilmiş olup, gelecek yıllarda her dönem için hasılatın %5'i oranında olacağı kabul edilmiştir.

Genel giderler 2026 yılı ilk 3 ayı için tarafımıza ibraz edilmiş olup, gelecek yıllarda her dönem için hasılatın %10'u oranında olacağı kabul edilmiştir.

Bakım yenileme fonu giderleri 2026 yılı ilk 3 ayı için tarafımıza ibraz edilmiş olup, gelecek yıllarda her dönem için hasılatın %3'ü oranında olacağı kabul edilmiştir.

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.

FORUM KAYSERİ ANM Nait Akşan

Kas. Oran	2025	2026 (ilk 3 ay)			2027-2028			2028-2029	2029-2030	2030-2031	2031-2032	2032-2033	2033-2034	2034-2035	2035-2036	TOPLAM
		0			1			2	3	4	5	6	7	8	9	
KURU ÇİREKLERİN MİNASI	Yan															
	Doğulu Oran	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	
	İndirgen Birikim	65.0632	65.0632	65.0632	65.0632	65.0632	65.0632	65.0632	65.0632	65.0632	65.0632	65.0632	65.0632	65.0632	65.0632	
	AYRILIRIM KIRIYAN (Ortalama)	821	1.025	1.128	1.446	1.995	2.539	3.083	3.627	4.171	4.715	5.259	5.803	6.347	6.891	
	Yüksek Anz Oran							30%	25%	20%	15%	10%	10%	10%	10%	
	Kurucu Giderleri	64.067.750 TL	199.557.791 TL	879.844.244 TL	1.145.734.479 TL	1.429.888.987 TL	1.756.657.787 TL	2.083.426.571 TL	2.410.195.355 TL	2.736.964.139 TL	3.063.732.923 TL	3.390.501.707 TL	3.717.270.491 TL	4.044.039.275 TL	4.370.808.059 TL	26.391.679.774 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	33.442.751 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Diğer Giderler (Belirli Stand. Dışı)	28.336.394 TL	4.155.141 TL	26.394.405 TL	34.327.794 TL	42.261.188 TL	50.194.582 TL	58.127.976 TL	66.061.370 TL	73.994.764 TL	81.928.158 TL	89.861.552 TL	97.794.946 TL	105.728.340 TL	113.661.734 TL	641.790.953 TL
	Oran Giderleri	104.516.619 TL	46.882.801 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	ANM Toplam Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
KURU KAYIRI ANM Nait Akşan																
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	14														
KURU KAYIRI ANM Nait Akşan																
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
KURU KAYIRI ANM Nait Akşan																
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
KURU KAYIRI ANM Nait Akşan																
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
KURU KAYIRI ANM Nait Akşan																
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
KURU KAYIRI ANM Nait Akşan																
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
KURU KAYIRI ANM Nait Akşan																
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
KURU KAYIRI ANM Nait Akşan																
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
KURU KAYIRI ANM Nait Akşan																
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL	685.410.111 TL	733.879.021 TL	4.078.335.753 TL
	Oran Giderleri	144.684.312 TL	175.582.949 TL	175.582.949 TL	228.751.696 TL	285.939.620 TL	346.127.944 TL	394.596.651 TL	443.065.561 TL	491.534.471 TL	540.003.381 TL	588.472.291 TL	636.941.201 TL			

GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMINA GÖRE TOPLAM DEĞERİ	
FORUM KAYSERİ AVM'NİN TOPLAM DEĞERİ	8.330.418.492 TL
FORUM KAYSERİ AVM'NİN YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞERİ	8.330.400.000 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;	
FORUM KAYSERİ AVM TOPLAM DEĞERİ (.-TL)	7.655.100.000 TL
■ Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemine göre;	
FORUM KAYSERİ AVM TOPLAM DEĞERİ (.-TL)	8.330.400.000 TL

TAŞINMAZIN Ocak.2026 TARİHİNE AİT DEĞERİ

Müşteri tarafından değerlendirme konusu Kayseri ili, Melikgazi ilçesi, 6546 ada 1 parsel üzerinde yer alan Forum Kayseri AVM'nin alım tarihi olan Ocak.2026 için gayrimenkul değerlemesinin yapılması talebi bulunmaktadır.

Taşınmazın geçmişe dönük bir değer tahmini yapılırken için T.C. Merkez Bankası enflasyon hesaplayıcı referans alınmıştır.

T.C. Merkez Bankası tarafından ilan edilen 31 Ocak ile 30 Haziran arasındaki enflasyon değişimi ~%12,33 olup taşınmazın geçmişe dönük değerinin ~7.416.000.000.-TL olacağı tahmin edilmiştir.

Ada / Parsel	TAŞINMAZIN GÜNCEL DEĞERİ	31 OCAK -30 HAZİRAN TÜFE ARTIŞ ORANI	TAŞINMAZIN 31.01.2026 TARİHLİ NİHAİ DEĞERİ
6546/1	8.330.400.000 TL	12,33%	7.416.000.000 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 değerleme 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 değerleme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerleme 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 kullanılmasının 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

Değerleme konusu 6546 ada 1 parsel üzerinde kat irtifakı kurulmuştur. Değerleme konusu taşınmaz; A Blok A giriş 1 No'lu "Dükkan" nitelikli (AVM) bağımsız bölümdür. Bir adet bağımsız bölümden oluşan AVM için değer takdiri yapılmıştır.

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 Gereklilerin 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 %99,9 doluluk için potansiyel kira bedelleri aşağıdaki gibi belirtilmiştir.

Taşınmazın Kiralabilir Alanı	Ortalama Kira Birim M ² Değeri	Potansiyel Aylık Kira Değeri	Potansiyel Yıllık Kira Değeri
65.082,00 m ²	1.127,7 TL/m ²	73.391.242 TL	880.694.909 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.

6.5.9 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 fıkrada 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 "Bina" 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.

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 ;

FORUM KAYSERİ AVM'NİN TOPLAM DEĞERİ

8.330.400.000 .-TL

(Sekiz Milyar Üç Yüz Otuz Milyon Dört Yüz Bin TürkLirası)

Katma Değer Vergisi dahil toplam değeri için;

9.996.480.000 .-TL

kıymet takdir edilmiştir.

Değerleme Uzmanı

Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı



T. Eren DİNEMİT

Lisans No: 929419

Ş.Seda YÜCEL KARAGÖZ

Lisans No: 405453

Eren KURT

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.