

DEĞERLEME RAPORU

TSKB GYO A.Ş.
Pendik / İSTANBUL

(Pendorya Alışveriş Merkezi)

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi – No	: 01 Aralık 2017 - 04
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 25 Aralık 2017
Rapor Tarihi	: 29 Aralık 2016
Rapor No	: 2017/8645
Değerleme Konusu	Pendorya Alışveriş Merkezi,
Gayrimenkulün Adresi	: Çamçeşme Mahallesi, Fabrika Sokak, No: 5 Pendik / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Pendik İlçesi, Doğu Mahallesi, 865 ada içerisindeki 23.182,96 m ² yüzölçümlü 64 no'lu parselde kayıtlı "Altında Kapalı Otoparkları Olan Karkas Betonarme Alışveriş Merkezleri"
Sahibi	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....19/20 TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....1/20
İmar Durumu	: Ticaret Alanı TAKS: 0,40 – KAKS: 1,75
Bina İnşaat Alanı	: 80.648 m ²
Kiralanabilir Alan	: 30.573 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, yukarıda adresi belirtilen taşınmazın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)		
Pazar Değeri	152.990.000,-TL	40.078.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	4
2.3	UYGUNLUK BEYANI.....	5
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	9
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	14
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi.....	14
3.4.2	Belediye İncelemesi	14
3.4.3	Hukuki Durum İncelemesi.....	15
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	17
4.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU	17
4.2	BİNANIN GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ	18
4.3	BİNA KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	19
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER.....	22
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	22
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	23
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	23
5.2	BÖLGE ANALİZİ	29
5.3	ALIŞVERİŞ MERKEZİ PİYASASI ANALİZİ	33
5.4	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	34
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	35
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	43
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	43
6.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	44
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	46
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	46
7.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	49
8. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	55
9. BÖLÜM	SONUÇ.....	57

1. BÖLÜM**ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER****1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER**

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820

Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

Not-2: Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Meclisi Mebusan Cad. Mollabayırı Sok. No:1 34427 Fındıklı - Beyoğlu / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 334 50 20
ÇIKARILMIŞ SERMAYE	: 150.000.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 200.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 03.02.2006
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 38,33
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Pendorya Alışveriş Merkezi Tahir Han 2 adet Fındıklı'da ofis binası Adana Divan Otel

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen taşınmazın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitiye yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar, değerlendirilen varlığın veya yükümlülüğün değerlendirme tarihi itibarıyla serbest bir şekilde el değiştirdiği ve güncel sahibi de dâhil olmak üzere bu pazardaki katılımcıların çoğunluğunun serbest olarak erişebildikleri bir pazar anlamına gelmektedir.

Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir. Pazardaki yaygın aksaklıklar arasında arz dengesizliği, talepte ani düşüş ve yükselişler veya pazar katılımcıları arasındaki asimetrik bilgilendirme görülür. Pazar katılımcıları bu aksaklıklara tepki verdiklerinden, bir pazar belirli bir zamanda dengesizliğe neden olan herhangi bir değişime karşı kendini uyarlayabilir. Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarıyla ilgili pazardaki koşulları yansıtmalıdır.

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.

- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen pazar değeri değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

İşbu değerlendirme raporundaki değer esas, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden şirket portföyünde bulunan gayrimenkulün Türk Lirası cinsinden toplam pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi

ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.

- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM**GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE
RESMİ KURUMLARDA YAPILAN
İNCELEMELER**

Tapu, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar.

3.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....19/20 TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....1/20
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Pendik
MAHALLESİ	:	Doğu
MEVKİİ	:	-
PAFTA NO	:	105
ADA NO	:	865
PARSEL NO	:	64
ANA GAY. NİTELİĞİ	:	Altında Kapalı Otoparkları Olan Karkas Betonarme Alışveriş Merkezleri (*)
YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	:	23.182,96 m ²
YEVMIYE NO	:	10618 - 25964
CİLT NO	:	68
SAYFA NO	:	6636
TAPU TARİHİ	:	27.06.2008 - 11.10.2012

(*) Parsel üzerindeki yapı için cins tashihi yapılmıştır.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

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

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan temin edilen 05.12.2017 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Rehinler Bölümü:

- o TSKB GYO A.Ş.'nin 1/20 ve 19/20 hissesi üzerinde Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş. lehine 1. dereceden 60.000.000,-EURO tutarında ipotek. (30.12.2015 tarih ve 42453 yevmiye no ile)

Not: TSKB GYO A.Ş.'nin 30 Eylül 2017 tarihinde sona eren dokuz aylık ara hesap dönemine ait finansal tablolarında yukarıdaki ipotek "Pendorya AVM'nin finansmanı amacıyla TSKB'den kullanılmış olan krediler, 4 Ocak 2016 tarihinde T.C. Ziraat Bankası A.Ş.'den 36.500.000 Euro tutarında, Euribor+%5 faiz oranlı ve 11 yıl vadeli (1 yılı anapara ödemesiz) kredi kullanılarak refinansman yoluyla kapatılmıştır. Söz konusu kredi kapsamında teminat olarak ilgili taşınmaz üzerinde T.C. Ziraat Bankası A.Ş. lehine, 60.000.000 Euro tutarında, 1. derecede ipotek tesis edilmiştir.

Şerhler Bölümü:

- o TSKB GYO A.Ş.'nin 19/20 hissesi üzerinde krokisinde gösterilen A kısım üzerine 99 yıllığına 1-krş bedelle Ayedaş lehine kira şerhi. (AYEDAŞ Genel Müdürlüğü Lehine 99 Yıllığına 1 Kuruş Bedelle Kira Şerhi) (14.12.2009 tarih ve 22075 yevmiye no ile)
- o TSKB GYO A.Ş.'nin 19/20 hissesi üzerinde 1.330.000 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (Migros Ticaret A.Ş. lehine 13.10.2014 tarihinde başlamak üzere toplamda 10 yıl süre ile 1.400.000 TL bedelle kira şerhi (23.10.2015 tarih ve 34168 yevmiye no ile)
- o TSKB GYO A.Ş.'nin 1/20 hissesi üzerinde 0,01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine 99 yıllığına 1 kuruş bedelle kira şerhi) (14.12.2009 tarih ve 22075 yevmiye no ile)
- o TSKB GYO A.Ş.'nin 1/20 hissesi üzerinde 70.000 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (Migros Ticaret A.Ş. lehine 13.10.2014 tarihinde başlamak üzere toplamda 10 yıl süre ile 1.400.000 TL bedelle kira şerhi) (23.10.2015 tarih ve 34168 yevmiye no ile)

Not 1: Migros Ticaret A.Ş. ile kiracı vasfında taşınmazın kullanımı için kira sözleşmesi yapılmış olup taşınmazın değerini olumsuz yönde etkilememektedir.

Not 2: AYEDAŞ ve TEDAŞ lehine olan kira şerhleri kamu kurumlarının bölgedeki rutin uygulaması olup taşınmazın alım, satım ve kiralanmasına engel teşkil etmemektedir.

Not 3: Müşteriden temin edilen taşınmaz üzerindeki ipoteğe ilişkin açıklama aşağıda sunulmuştur. İlgili yazı rapor ekindedir.

"Mülkiyeti şirketimize ait olan "İstanbul İli, Pendik İlçesi, Doğu mah., 105 pafta, 865 ada, 64 parselde bulunan "Altında kapalı otoparkları olan karkas betonarme alışveriş merkezleri" nitelikli taşınmazın 1/20 ve 19/20 hisseleri üzerinde Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş. lehine 1. derece 60.000.000 EURO bedelle 30.12.2015 tarihli 42453 yevmiyeli ipotek bulunmakta olup söz konusu ipotek 28.05.2013 tarihli 28660 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin Esaslar Tebliği'nin ("Tebliğ") 30. maddesinde belirtilen düzenlemeye uygun şekilde ve Tebliğ'e uygun amaçlarla tesis edilmiştir.

MADDE 30 - (1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel

karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.

(2) (Ek:RG-17/1/2017-29951) Ortaklıklar, sermayesine %100 oranında iştirak ettikleri bağlı ortaklıklarının portföylerinde yer alan gayrimenkul yatırımlarının finansmanı amacıyla, kendi portföyündeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirebilir ve söz konusu bağlı ortaklıkları lehine teminat, garanti ve kefalet verebilirler.

(3) Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de bu Tebliğin 31 inci maddesi kapsamında değerlendirilir.

Taşınmaz tapudaki niteliğine göre bina (Altında Kapalı Otoparkları Olan Karkas Betonarme Alışveriş Merkezleri) vasfındadır, fiili kullanım şekli de tapudaki niteliğine uygun olarak bina niteliğinde olup bina için yapı kullanma izin belgesi alınarak cins tashihi yapılmıştır.

Tapu incelemesi itibariyle taşınmazın değerini olumsuz yönde etkileyen bir etken bulunmamaktadır.

Rapor konusu taşınmazın tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi vb.) ve değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi.

Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde bir engel olup olmadığı hakkındaki görüş.

Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerlerin tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerlerin farklı olabileceğine ilişkin açıklama.

İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Daire Başkanlığı Planlama Müdürlüğü'nün 20.10.2017 tarih ve 25955148.310.01.99/2017-12183-205689 sayılı yazısında rapor konusu 865 ada 64 parselin onama sınırı içerisine kaldığı 13.05.2016 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Ankara Caddesi ile TEM Bağlantı Yolu Arası Nazım İmar Planı'nda "T1 Rumuzlu Ticaret Alanı"nda kaldığı kalmakta olup 13.05.2016 tasdik

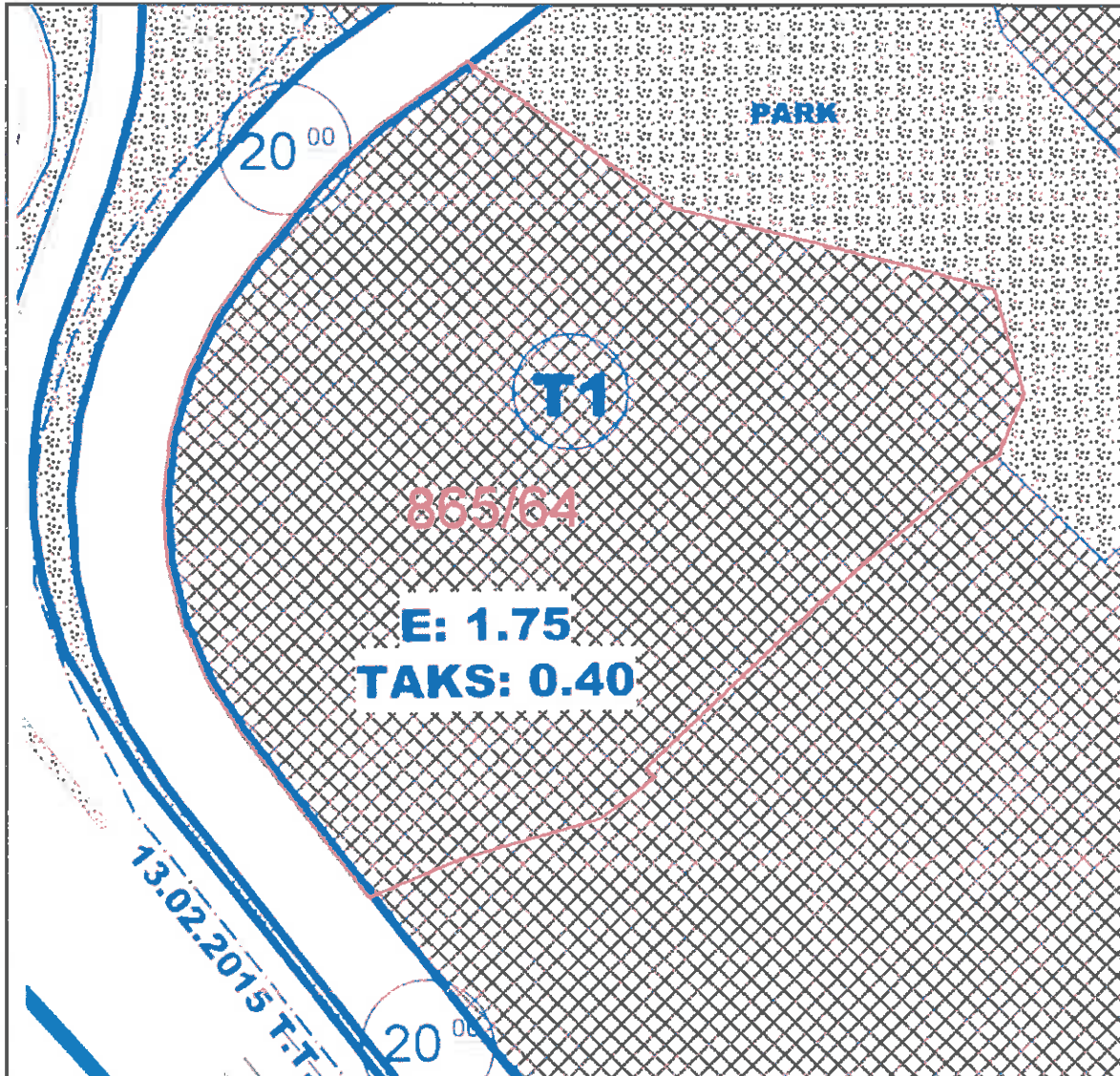
tarihli planın 19.10.2016 – 17.11.2016 tarihleri arasında askıya çıkarıldığı ve konuya ilişkin iş ve işlemlerin Şehir Planlama Müdürlüğü'nde yürütüldüğü belirtilmektedir.

Pendik Belediyesi Ruhsat ve Denetim Müdürlüğü'nün 06.09.2017 tarih ve 85453698-310.05.01-E.7552-31849 sayılı yazısında istinaden rapor konusu 865 ada 64 parsel 06.11.2007 - 13.02.2015 tarihli 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği kapsamında kalmaktadır. Taşınmazın konumlandığı parselin 1/1000 ölçekli imar planı paftasında yerinin doğru olduğu belirlenmiştir. Yapılaşma şartları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı

- **Fonksiyon:** T1 Rumuzlu Ticaret Alanı
- **TAKS:** 0,40
- **KAKS:** 1,75
- **Bina yüksekliği (h_{max}):** Serbest

1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANI



3.3.1 Pendik Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmaza Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Pendik Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde taşınmazın dosyasında aşağıdaki belgeler incelenmiştir.

- Yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BELGE	TARİH	NO	VERİLİŞ NEDENİ	KAT ADEDİ	İNŞAAT ALANI	YAPI SINIFI
Yapı ruhsatı	16.07.2008	1120	Yeni yapı	3+4=7	80.648 m ²	VA
Yapı ruhsatı	13.08.2008	1173	İKSA	-	9.037 m ²	IIA
Yapı kullanma izin belgesi	14.12.2009	104	Yeni yapı	3+4=7	80.648 m ²	VA
Yapı kullanma izin belgesi	04.12.2009	101	Yeni yapı	3+4=7	80.648 m ²	VA
Yapı ruhsatı	07.08.2015	868	Yeniden	3+4=7	80.648 m ²	VA
Yapı kullanma izin belgesi	09.09.2015	242	Yeniden	3+4=7	80.648 m ²	VA

- Taşınmazın arşiv dosyasında, 26.11.2009 tarih ve 09/6960 no'lu mimari projesi bulunmaktadır.

Rapor konusu taşınmazın 26.11.2009 tarih ve 09/6960 no'lu mimari projesindeki emsal hesabı 23.06.2007 tarihli İstanbul İmar Yönetmeliği'ne göre yapılmıştır. Ancak 03.07.2017 tarih ve 30113 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'nde emsale dahil alanlarda değişiklik olmuştur. Yönetmelikler kapsamında emsale giren alanların farklılık göstermesi nedeniyle ilaveten emsale dahil alanın oluşması ihtimali bulunmaktadır. Bu kapsamda rapor konusu taşınmaz ile aynı dönemde inşa edilmiş Neomarin Alışveriş Merkezi'nde tadilat yapıldığı Pendik Belediyesi yetkililerinden öğrenilmiştir.

23.06.2007 tarihli İstanbul İmar Yönetmeliği'nin ilgili maddesi:

Katlar Alanı Hesabına Dâhil Edilmeyen Alanlar:

- Teknik ölçülerin gerektirdiği yüksekliği geçmeyen ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve hacimlerinin;
 - Bodrum katlar dâhil 20 katı geçmeyen konut binalarında kat şeklinde düzenlenmemek şartıyla yapı inşaat alanının % 5 ini aşmayan kısmı
 - Diğer yapılarda, toplam yapı inşaat alanının %8'ini aşmayan kısmı
- İç bahçe
- Bu yönetmeliğin 2.04.17 maddesinde tanımlanan kat bahçelerinin ait olduğu kat alanının %10'unu geçmeyen bölümü
- Işıklık ve hava bacaları,

- o Havuz, havuza ait denge havuzu ve tamamı toprak altında kalan teknik birimler,
- o Pergola, kameriye ve sundurmaların taban alanına dâhil edilmeyen kısımları,
- o Ticari amacı olmayan ve yapının kendi ihtiyacı için otopark olarak kullanılan bodrum katlar,
- o Binaların Yangından Korunması Hakkında Yönetmeliğin gerekli gördüğü yangın merdiveni ile sahanlık ve ekleri (ana merdiven aynı zamanda yangın merdiveni olarak da kullanılırsa Katlar alanına dâhil edilir) (şaftlar) SAS bölümleri (yangın güvenlik hacmi),
- o Başka amaçla kullanılmayan yangın kaçış koridoru,
- o Asansör boşluğu,
- o Kalorifer dairesi,
- o (60) m²'yi geçmeyen kapıcı dairesi,
- o Bina için gerekli minimum sığınak alanının 1,3 katını geçmeyen sığınak alanı,
- o Su deposu,
- o Çatı piyesleri ile irtibatlı açık teraslar, teras çatılar,
- o Sitelerde; bloklardan bağımsız müstakil bir bina olarak düzenlenmek, tabii zemin üstünde kalan kısmı taban alanına dâhil edilmek üzere bodrum ve zemin kattan ibaret, toplamda katlar alanının (%10)'unu ve (3000) m² yi geçmemek, bağımsız bölüm oluşturmamak, ticari amaçla kullanılmamak kaydıyla siteye ait sauna, spor salonu, kitap okuma salonu, doktor odası, toplantı odası, vb. sosyal tesisler,
- o Binaların bodrum katlarında, ticari amaçla kullanılmamak ve bağımsız bölüm oluşturmamak şartıyla toplamda katlar alanının (%10)'unu aşmayacak şekilde düzenlenen; spor salonu, kitap okuma salonu, doktor odası, toplantı odası, vb. sosyal tesisler ile konut binalarının bodrum katlarında yapılabilen depo mahalleri,
- o Yönetmeliğin 6.12 maddesinde belirtilen köprü geçişler,
- o Bu yönetmelikte belirtilen ölçülerle yapılabilecek en az alanlı merdiven evine; bu alanın %50'si ölçüsünde yapılacak ilave Katlar Alanına (KA) katılmazlar.

Katlar Alanına (KA) katılmazlar.

Bu maddede sayılan alanlar dışında, bir yapının avan ve uygulama projelerinde her ne nam ve suretle olursa olsun önerilen her şey katlar alanı hesabına dahil edilir.

03.07.2017 tarih ve 30113 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'nin ilgili maddesi

22 nci maddeyle veya ilgili idarelerin imar yönetmelikleri ile getirilebilecek emsal harici tüm alanların toplamı; parselin toplam emsale esas alanının % 30'unu aşamaz. Ancak; 27/11/2007 tarihli ve 2007/12937 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe konulan Binaların Yangından Korunması Hakkında Yönetmelik gereğince yapılması zorunlu olan, korunumlu ya da korunumsuz normal merdiven dışındaki yangın merdiveni

ve korunumlukoridorun asgari ölçülerdeki alanı ile yangın güvenlik holünün 6 m² si, son katın üzerindeki ortak alan teras çatılar, yapının ihtiyacı için bahçede yapılan açık otoparklar, konferans, spor, sinema ve tiyatro salonları gibi özellik arz eden umumi yapılarda düzenlenmesi zorunlu olan boşluklar, alışveriş merkezlerinde yapılan atrium boşluklarının her katta asgari ölçülerdeki alanı ile binaların bodrum katlarında yapılan;

- a) Zorunlu otopark alanlarının 2 katı,
 - b) Sığınak, asansör boşlukları, merdivenler, bacalar, şaftlar, ışıklıklar, ısı ve tesisat alanları, yakıt ve su depoları, jeneratör ve enerji odası, kömürlükler ve kapıcı dairelerinin ilgili mevzuat, standart ya da bu Yönetmeliğe göre hesap edilen asgari alanları,
 - c) Konut kullanımlı bağımsız bölüm brüt alanının % 10'unu, ticari kullanımlı bağımsız bölüm brüt alanının % 50'sini aşmayan depo amaçlı eklentiler,
 - ç) Ortak alan niteliğindeki mescit ve müstemilatın konutlarda 150 m²'si, konut dışı yapılarda 300 m²'si,
 - d) Bütün cepheleri tamamen gömülü olmak ve ortak alan niteliğinde olmak kaydıyla; otopark alanları ve 22 nci maddede belirtilen tamamen gömülü ortak alanlar,
 - e) Ticari amaç içermeyen, ortak alan niteliğindeki çocuk oyun alanlarının ve çocuk bakım ünitelerinin toplam 100 m²'si,
- bu hesaba dâhil edilmeksizin emsal haricidir.

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Taşınmazın 07.08.2015 tarih ve 868 no'lu yeniden yapı ruhsatında yapı denetim işlerinin "H. Rifat Paşa Mahallesi, Yüzer Havuz Sokak, B Blok, Perpa İş Merkezi, No: 1B, İç Kapı No: 1219 Şişli / İSTANBUL" adresinde faaliyet gösteren İstanbul Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapıldığı belirtilmiştir. Yapı kullanma izin belgesi alıp yapı denetim işleri tamamlanmıştır.

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

İlgili mevzuat uyarınca 865 ada 64 no'lu parsel üzerinde yer alan değerlendirme konu taşınmaz için gerekli tüm izinler alınmış olup yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. Taşın.maz ruhsat ve mimari projesine uygun olarak inşa edilmiştir.

Belediye incelemesi itibariyle taşınmazın değerini olumsuz yönde etkileyen bir etken bulunmamaktadır.

Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi,

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi

Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmazın mülkiyet durumunda son üç yıl içerisinde değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Rapor konusu taşınmaz; 06.11.2007 tarihli 1/1000 ölçekli 2 no'lu uygulama imar planına göre 16.07.2008 tarih ve 1120 no'lu yeni yapı ruhsatı tanzim edilmiş ve akabinde 14.12.2009 tarih ve 104 no'lu yapı kullanma izin belgesi ile 04.12.2009 tarih ve 101 no'lu yapı kullanma izin belgesi tanzim edilmiştir.

İstanbul 9. İdare Mahkemesi'nin 04.11.2010 tarih ve 2009/242 E., 2010/1437 K. sayılı kararıyla dava konusu yapı ruhsatı ve dayanak 06.11.2007 T.T.İİ 1/1000 ölçekli planın iptaline karar verilmiştir.

İstanbul 3. İdare Mahkemesinin 22.09.2011 gün 2010/1980 E. 2011/1242 K. sayılı kararı ile dava konusu 04.12.2009 tarih ve 101 ile 14.12.2009 tarih ve 104 no'lu yapı kullanma izin belgesinin iptaline karar verilmiştir. Mahkeme kararının Pendik Belediyesi tarafından temyizi sonucunda verilen yazı ile bildirilen Danıştay onama kararına karşı Pendik Belediyesi tarafından yapılan karar düzeltme istemi Danıştay 6. Dairesinin 11.12.2014 tarih 2014/20 Esas 2014/8587 Karar sayılı kararı ile reddedilmiştir.

İstanbul 3. İdare Mahkemesinin 22.09.2011 gün 2010/1980 E. 2011/1242 K. sayılı kararı ile dava konusu 04.12.2009 tarih ve 101 ile 14.12.2009 tarih ve 104 no'lu yapı kullanma izin belgesinin iptaline ilişkin karar, yürütmenin durdurulması istemli olarak temyiz edilmiş olup, Danıştay 6. Dairesinin 29.5.2013 gün 2011/8693 Esas 2013/3749 Karar sayılı kararı ile temyiz isteminin reddi ile mahkeme kararının onanmasına karar verilmiştir.

12.12.2014 tarihli 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı tadilatı ve 13.02.2015 tarihli 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı tadilatı yapılarak 07.08.2015 tarih ve 868 no'lu yeniden yapı ruhsatı ile 09.09.2015 tarih ve 242 no'lu yeniden yapı kullanma izin belgesi tanzim edilmiştir.

Pendik Belediyesi Plan ve Proje Müdürlüğü'nün 07.11.2016 tarih ve 69223378-310.01-E.1492-29398 yasında yürürlükte olan uygulama imar planı ile ilgili davanın tespit edilemediği belirtilmiştir.

Ayrıca, Taşınmazın konumlu olduğu bölge 25.01.2011 tarihli 1/5000 ölçekli Ankara Caddesi ile TEM Bağlantı Yolu Arası Nazım İmar Planı kapsamında kalmakta iken işbu imar planı itirazlar neticesinde mahkeme tarafından iptal edilmiş olup akabinde 31.08.2013 tarihli 1/5000 ölçekli plan değişikliği tadilatı yapılmıştır. Rapor tarihi itibarıyla rapor konusu taşınmaz 12.12.2014 tarihli 1/5000 ölçekli plan değişikliği kapsamında kalmaktadır. Ancak daha sonra yapılan 13.05.2016 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Ankara Caddesi ile TEM Bağlantı Yolu Arası Nazım İmar Planı'nda "T1 Rumuzlu Ticaret Alanı"nda kaldığı kalmakta olup 13.05.2016 tasdik tarihli planın 19.10.2016 – 17.11.2016 tarihleri arasında askıya çıkarıldığı ve konuya ilişkin iş ve işlemlerin Şehir Planlama Müdürlüğü'nde yürütüldüğü belirlenmiştir.

Rapor tarihi itibarıyla taşınmaz için imar durumu nedeniyle olumsuz bir durum bulunmamaktadır.

3.4.3 Hukuki Durum İncelemesi

Müşteriden temin edilen güncel hukukî durum aşağıda belirtilmiştir. İlgili yazı rapor ekindedir.

Davacı	:	Sağlam Satış ve Paz. A.Ş.
Davalılar	:	1. Karacan İnşaat Tic. Nak. Tur. Ltd. Şti. 2. İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı 3. Pendik Belediye Başkanlığı
Müdahil	:	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mahkeme	:	İstanbul 4. Asliye Hukuk Mahkemesi
Dosya No	:	2009/603 E.
Dava	:	El Atmanın Önlenmesi

Davacı Şirket, müvekkil Şirketin mülkiyetinde bulunan Pendorya Alışveriş Merkezi çevresinde davalılardan Karacan İnşaat Tic. Nak. Tur. Ltd. Şti. gerçekleştirilmiş olan, Pendik İlçesi, D-100 Tersane Kavşağı, Kuzey Geçici Trafik Düzenleme ve Yol, Altyapı, Köprü İnşaatı işi kapsamında yapılmış olan yolun maliki olduğu parsellerden geçtiği iddiası ile el atmanın önlenmesi, kaldırımların kal'ı, fazlaya ilişkin haklarını saklı tutarak

7.100,00.-TL tazminatın davalılardan tahsili talebi ile dava açmıştır. Müvekkil Şirket tarafından davalılar yanında davaya müdahale isteminde bulunularak davanın reddi talebinde bulunulmuştur. Dava konusu taşınmaza ilişkin bilirkişi raporu tanzim edilmiş ve rapora beyanlar sunulmuştur. Dava konusu taşınmazın 679,32 m²'lik kısmına el atıldığı gerekçesiyle davanın Pendik Belediyesi yönünden kabulüne, 645.354,00-TL'nin davalı Pendik Belediyesi'nden tahsili ile el atılan kısmın tapudan yol olarak terkinine 24 Aralık 2013 tarihinde karar verilmiştir. Karar davacı tarafından temyiz edilmiş olup Yargıtay 5. Hukuk Dairesi 21 Nisan 2016 tarihinde, kararı hukuka aykırı bulmakla bozulmasına karar vermiş, bu karara karşı 2 Haziran 2016 tarihinde İstanbul Büyükşehir Belediyesi Başkanlığı tarafından karar düzeltme talebinde bulunulmuştur. Karar düzeltme talebi 28.09.2017 tarihinde reddedilmiştir. Dosyanın yeniden yargılama yapılmak üzere ilk derece mahkemesine gönderilmesi beklenmektedir.

Yukarıdaki dava taşınmazın bitişiğindeki yer alan ve farklı bir mülkiyetteki 865 ada 59 parselin 679,32 m² alanlı kısmına el atılması ile ilgili olup taşınmazın mülkiyet haklarını kısıtlayıcı bir özelliği yoktur.

Yukarıda belirtilen davanın taşınmazın değeri üzerinde olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

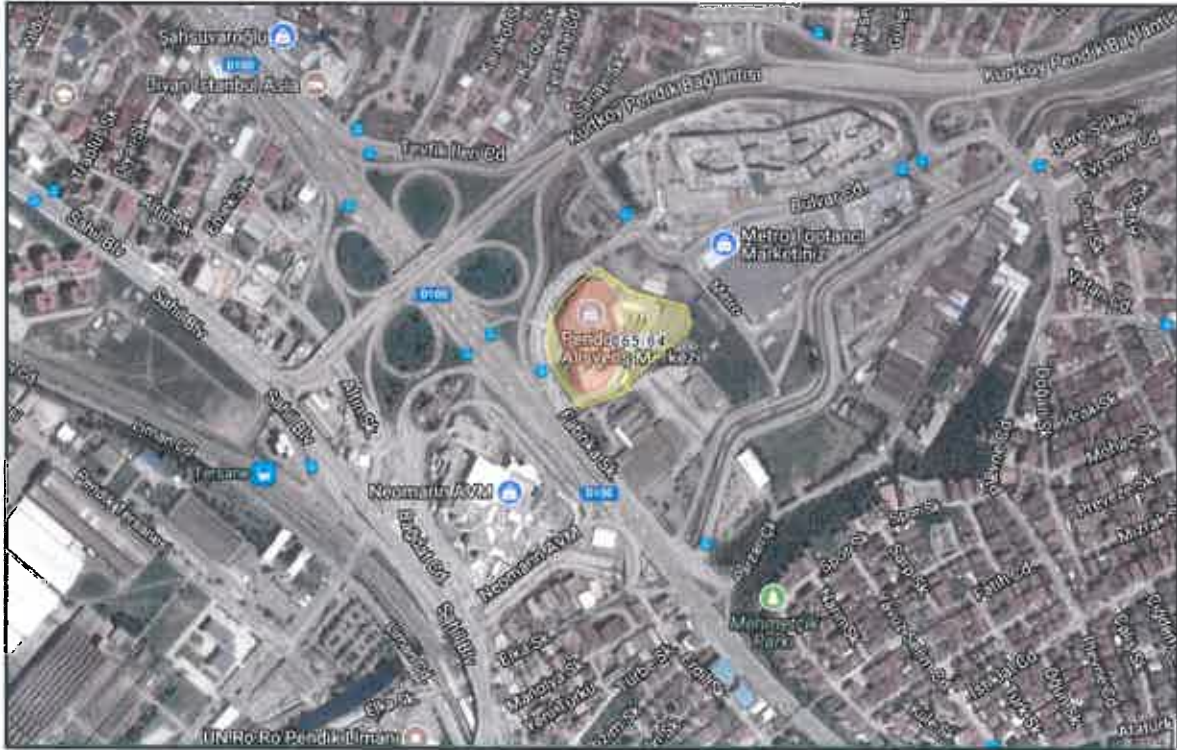
Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Pendik İlçesi, Çamçeşme Mahallesi, Fabrika Sokak'ta konumlu bulunan 5 kapı numaralı Pendorya Alışveriş Merkezi'dir.

Taşınmaz; D100 Karayolu üzerinde Pendik Tersane Kavşağı'nın doğusunda konumlanmaktadır. Taşınmaza ulaşım; Tersane Kavşağı'ndan Kurtköy istikametindeki Kurtköy Pendik Bağlantı Yolu'na girilip ilk sağdaki Bulvar Caddesi ayrımından girildikten sonra devamında Fabrika Sokak'a girilmek suretiyle sağlanmaktadır.

Yakın çevresinde İstanbul Tersane Komutanlığı, Divan Asia Hotel, Atıman Karina Sitesi, Garanti Bankası Operasyon Merkezi İnşaatı, Metro Grossmarket, Malazlar Kibrit Fabrikası, Neomarin AVM ve Un RO-RO Limanı bulunmaktadır. Bu yapılar dışında genellikle az katlı konut amaçlı kullanılan yapılar bulunmaktadır.

Merkezi konumu, ulaşım rahatlığı, ana arterlere yakınlığı ve çevrenin yüksek ticari potansiyeli taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Pendik Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır ve tamamlanmış altyapıya sahiptir.



Taşınmazın bazı noktalara olan yaklaşık uzaklıkları:

Sabiha Gökçen Havalimanı.....	: 10 km
Sahil Yolu.....	: 2,2 km
Tuzla Tersaneleri.....	: 3,2 km
TEM Otoyolu.....	: 12 km

4.2 BİNANIN GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

İNŞAAT TARZI	:	Betonarme karkas
KAT ADEDİ	:	7 (2 bodrum kat + asma kat + zemin kat + 3 normal kat)
TOPLAM İNŞAAT ALANI	:	80.648 m ²
TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN	:	30.573 m ²
ELEKTRİK	:	Şebeke
JENERATÖR	:	Mevcut (4 adet)
PARATONER	:	Mevcut
SU DEPOSU	:	760 ton kapasiteli betonarme su deposu
HİDROFOR	:	Mevcut
TRAFO	:	Mevcut (6 adet)
DOĞALGAZ	:	Mevcut
KLİMA TESİSATI	:	76 adet Climate Mastar marka WSHP, 1 adet Trane marka Chiller, 9 adet Trane marka rooftop, 6 adet klima santrali, 2 grup VRV sistemi, 2 adet hava karışıklı klima santrali, 4 adet soğutma kulesi, 2 adet ısı geri kazanımlı cihaz
GÜVENLİK	:	Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları
ASANSÖR	:	5 adet müşteri, 5 adet yük asansörü
SU	:	Şebeke
YANGIN İHBAR SİSTEMİ	:	Duman ve ısı dedektörleri mevcut
YANGIN SÖNDÜRME TESİSATI	:	Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistemi ve yangın tüpleri mevcut
YANGIN MERDİVENİ	:	Mevcut (11 adet)
KANALİZASYON	:	Şebeke
DIŞ CEPHE	:	Fibrobeton kaplama, Kısmen çelik konstrüksiyon, alüminyum doğrama, cam,
ÇATI	:	Betonarme ve kısmen çakıl altı EPDM membran veya püskürtme izolasyon

4.3 BİNA KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Taşınmazın konumlandığı parsel 23.182,96 m² alanlı, düzensiz çokgen şeklinde olup eğimsiz bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel üzerinde 2 bodrum, asma, zemin kat ve 3 normal katlı betonarme tarzda inşa edilmiş alışveriş merkezi bulunmaktadır.
- Pendik Belediyesi'nde incelenen iskan ve ruhsat belgelerine göre 80.648 m² kapalı alanı bulunmaktadır.
- 30.573,42 m² kiralanabilir alanı bulunmaktadır.
- 798 m² kapalı 149 açık olmak üzere toplam 1.000 araç kapasitesi bulunmaktadır.
- Taşınmazın katlara göre kullanım alan ve fonksiyonları aşağıdaki şekildedir.

KAT ADI	KULLANIM ALANI (m ²)	KULLANIM ŞEKLİ
2.Bodrum	20.686,85	Teknik alan, kapalı otopark
1.Bodrum	21.260,06	Market, mağazalar, otopark, depo, teknik odolar
Asma	9.419	Market, otopark, teknik odaları ve depo
Zemin	9.053,75	Mağazalar
1. normal	8.848	Mağazalar
2. normal	7.474,92	Mağazalar, Yemek bölümü
3. normal	3.398	Sinema
Teras	507,42	Teknik bölüm, teras
TOPLAM	80.648	

- Alışveriş merkezi; açık meydan, kapalı meydan, bedesten ve bedesten üstü çatı avlusu olmak üzere 4 ana bölümden oluşmaktadır. Açık meydan bölümünde restoran ve kafeler yer almaktadır.
- Bedesten üstü çatı avlusu bedesten strüktürünün devamı ile yazları gölgelik, kışları ise çadır haline gelebilecek ve değişik aktiviteler için kullanılacak fonksiyona sahiptir.
- Yapıda 88 adet mağaza bulunmaktadır. Bu mağazalardan 51 adedi kullanılmakta olup 37 adedi boş haldedir.
- Müşteriden alınan bilgiye göre yapıdaki doluluk oranı; kiralanabilir alan (m²) üzerinden %88'dir.
- Ortalama 100 kişilik 8 adet sinema salonu bulunmaktadır.
- 15 adet yürüyen merdiven katlar arası bağlantıyı sağlamaktadır.
- Ana arter niteliğine sahip D100 ve Kurtköy-Pendik Bağlantı Yolu'ndan görünebilir olması sebebiyle tabela avantajı bulunmaktadır.

- o Kiralanabilir alanlar aşağıdaki şekildedir:

BÖLÜM ADI	KİRALANABİLİR ALAN (m ²)
Ayakkabı – Çanta	776
Çocuk – Eğlence	3.552
Elektronik – İletişim	5.496
Hazır Giyim	4.152
Hizmet	94
Kişisel Bakım – Kozmetik	376
Market	1.101
Mobilya – Ev Tekstili – Hediyeelik	8.859
Saat – Mücevher – Optik – Aksesuar	144
Seyahat	38
Yeme – İçme	2.120
Boş	3.865
TOPLAM	~ 30.573

Kat: 2



Kat: 1



Kat: Zemin



Kat: 1. Bodrum



Kat: 2. Bodrum



- o Ana arter niteliğine sahip D100 ve Kurtköy-Pendik Bağlantı Yolu'na cepheli olması sebebiyle tabele avantajı bulunmaktadır.
- o Yapının müşterilere hitap eden ortak kullanım alanlarında (kat koridorlarında) zeminler seramik kaplı, duvarlar saten boyalı, kolon yüzeyleri metal ve cam giydirme, tavanlar alçı asma tavanlıdır.
- o Müşteri WC'lerinde zeminler seramik, duvarlar fayans kaplı ve kısmen saten boyalı, tavanlar alçı asma tavanlıdır. Kapı doğramaları ahşap ve alüminyumdur. Vitrifiye tamdır.
- o Ortak kullanım alanlarında tavanlarda spot ışıklandırma, sprinkler sistem, duman dedektörleri ve ses yayın tesisatı mevcuttur.
- o Kiralanan hacimler kullanıcı firmaların kendi zevk ve ticari faaliyetlerine uygun şekilde tefriş edilmiştir.
- o Bu hacimlerin tavanları asma tavanlı olup tavanlarda havalandırma kanalları, menfezleri ve yangın sprink sistemi mevcuttur.

4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "Bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazın konumu, büyüklüğü, yasal izinleri ve fiziksel özellikleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneklerinin mevcut kullanım şekli olan "**alışveriş merkezi**" olarak kullanılması olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

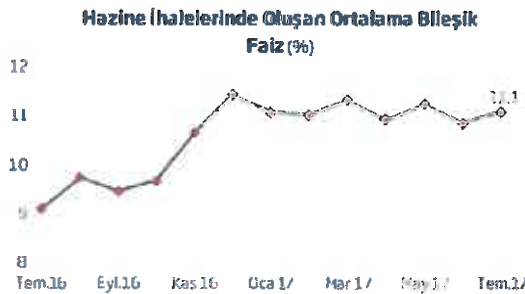
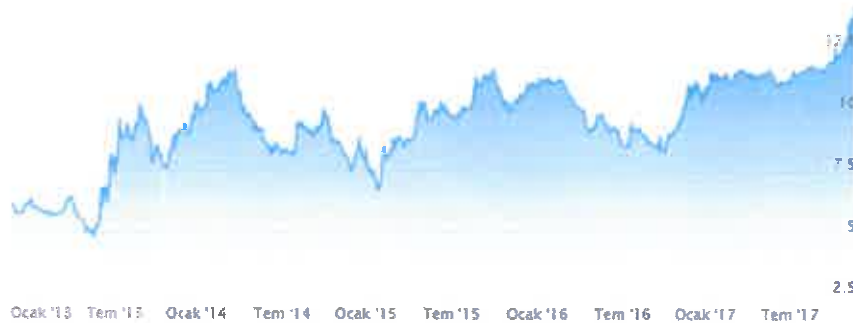
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

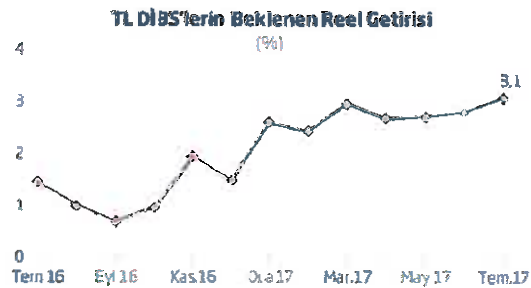
5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle ülkemiz bir toparlanma sürecine girmiştir.

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın Ağustos 2017 itibariyle % 11,5'lar mertebelerine Ekim ayı itibariyle % 13,5'ların üzerine kadar çıkmıştır.



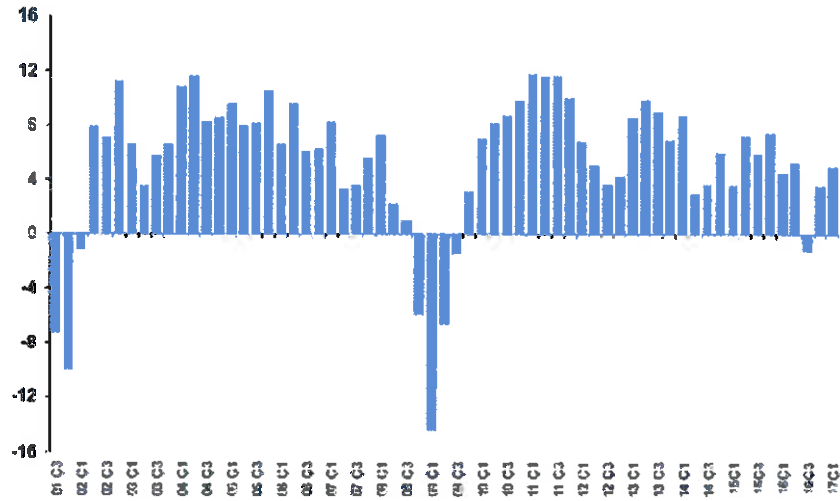
Kaynak: TCMB, İş Bankası, Datastream



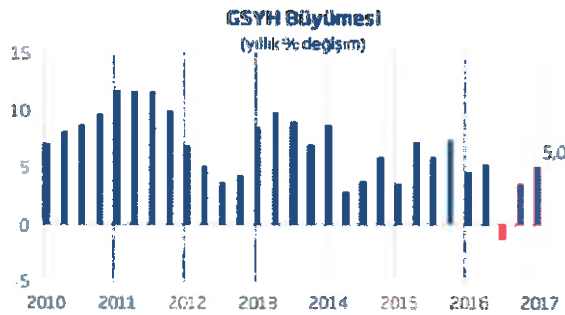
5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,7 artmıştır) içerisinde gerçekleşmiş olup, ikinci çeyrekte de bir önceki döneme göre GSYH %3,1 artmıştır. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 1,8 azalma olmuştur. Büyüme oranlarının tüm dünyada düştüğü ve beklentilerin altında gerçekleştiği ortamda Türkiye Ekonomisinde büyüme oranları azda olsa devam edeceği yönünde beklentiler bulunmaktadır. Türkiye 2016 büyümesi % 2,9 gelmiş olup 2017 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,1 artmıştır.

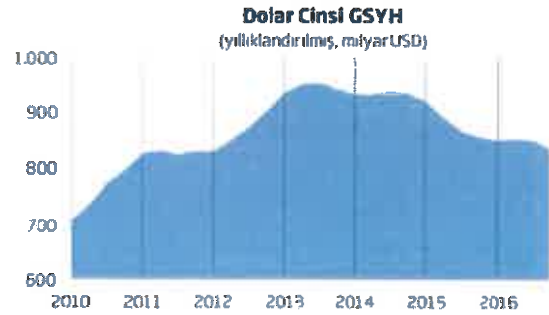
Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)
(Zincirleştirilmiş Hacım Endeksi 2009=100, Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK

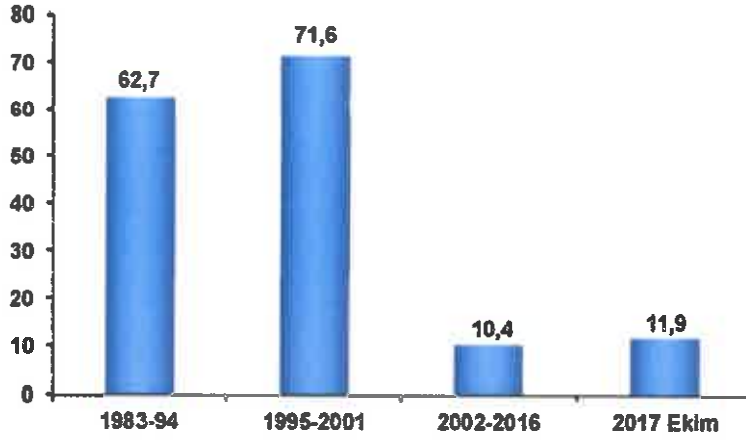


Kaynak: TÜİK, İş Bankası



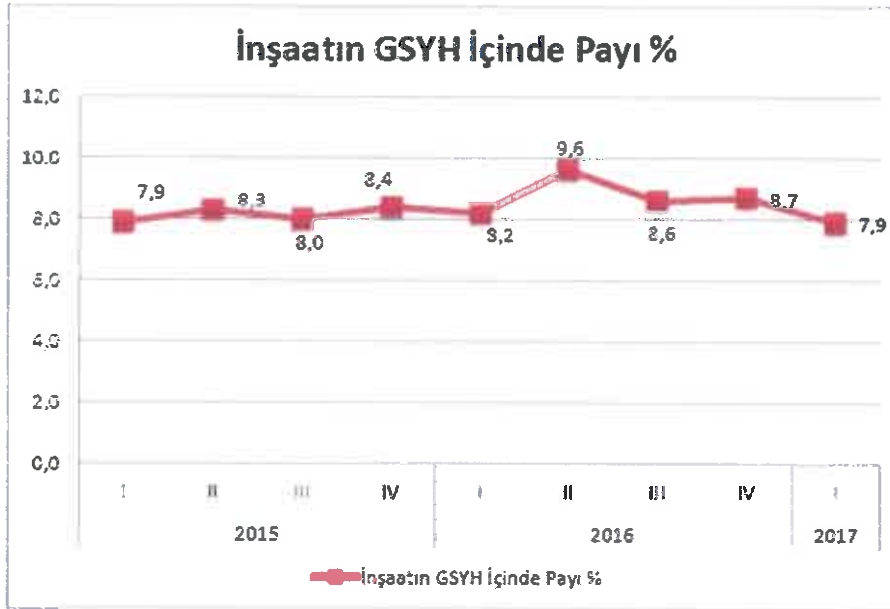
Ağustos 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Ekim ayında ortalama enflasyon % 11,0 olarak gerçekleşmiştir.

Ortalama Enflasyon Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

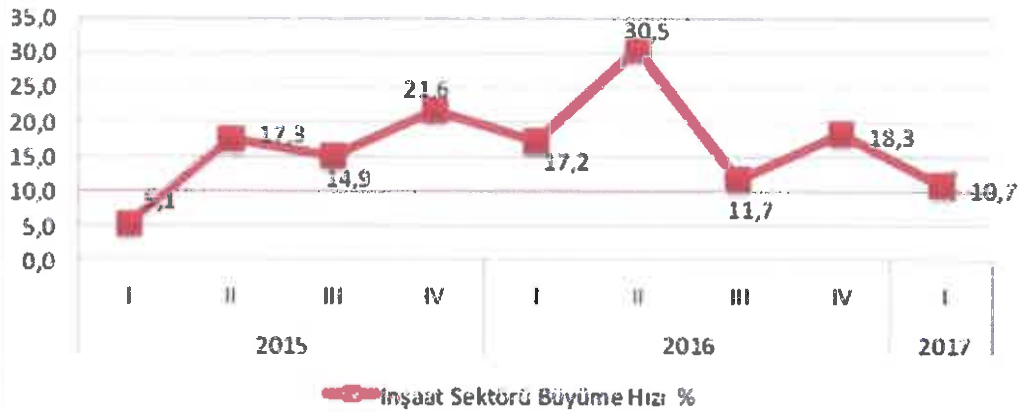
5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



2016 yılı ikinci çeyreğindeki hızlı yükseliş gerek özel gerekse kamu sektörünün yatırımları ile talep canlanmasına bağlı olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılı 3. çeyreğinden sonra ise sektör iç gelişmelerden kaynaklı belirsizlik sürecine girmiş olmasına rağmen belli bir eğilim içinde dengeyi bulmuştur. 2017 yılı II. çeyreğinde % 6,8 olmuştur.

İnşaat Sektörü Büyüme Oranları

İnşaat Sektörü Büyüme Hızı %



Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'nın % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'nın oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. 2016 yılında ise bu sayıda da aşılarak konut satış rakamı ise 1.341.453 adedi bulmuştur.

Türkiye genelinde konut satışları 2017 Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 10,14 oranında artarak 1.030.728 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 174.606 konut satışı ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 111.363 konut satışı ile Ankara, 61.261 konut satışı ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 99 konut ile Hakkari, 123 konut ile Ardahan ve 370 konut ile Şırnak oldu.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 5,5 yüzölçümü % 7 değeri % 15,4 daire sayısı ise % 10,6 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

Yapı Ruhsatları Ayrıntıları (2014-2016 Yılları)

Yapı ruhsatı Ocak - Aralık 2014-2016

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015	2014	2016	2015
Bina sayısı	131 048	124 652	133 341	5,5	10,5
Yüzölçümü (m²)	200 324 341	186 472 301	226 653 320	7,3	14,6
Değer (TL)	184 172 350 675	159 576 743 327	178 001 025 100	15,4	9,3
Daire sayısı	556 119	491 798	1 031 754	10,6	-13,6

(r)Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları veriden revize edilmiştir

2016 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir.

Bina İnşaatı Maliyet Endeksi Değişim Oranları
2005=100, II. Çeyrek: Nisan-Haziran 2017

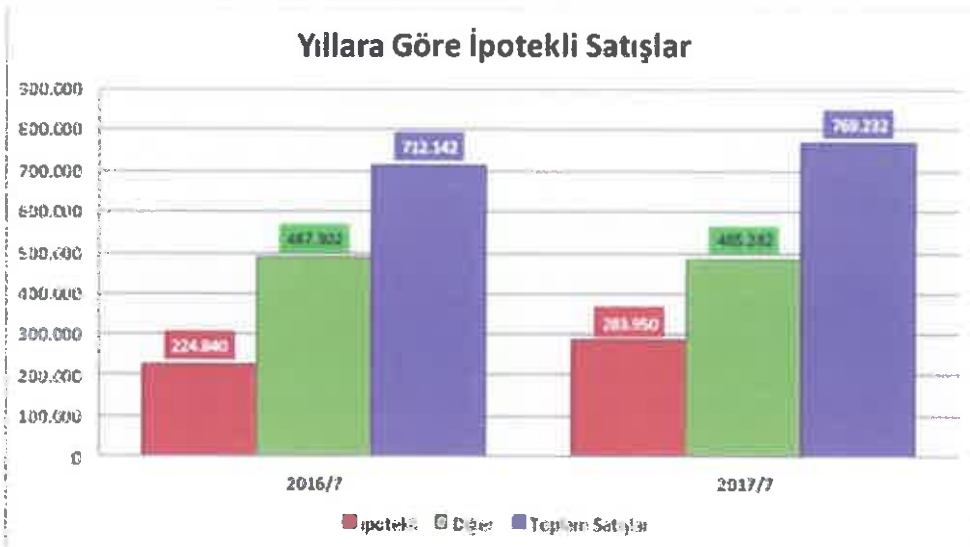
	2016 II. çeyrek			2017 II. çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı	2,2	4,1	1,5	2,9	3,1	2,8
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı	6,4	12,1	4,7	17,1	11,5	19,0
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı	6,0	9,4	5,0	13,0	11,3	13,5

Kaynak: TÜİK

Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibariyle faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarısı itibariyle sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. 2015 yılı itibarı ile kişi başına kullanılan konut kredisi miktarı ortalama 76 bin TL’den 114 bin TL’ye ulaşmıştır. Kullandırılan konut kredilerinin ortalama vadesi ise 19 ay uzayarak 91 ay olmuştur. 2015 yılının tamamında 438.167 kişi 46,8 Milyar TL’lik kredi kullanmış iken 2016 yılının ilk 9 ayında 324.113 kişi, 37,7 Milyar TL kredi kullanmıştır. 2016 yılının toplamında ise, yaklaşık 450.000 Kişinin 52 milyar TL civarında kredi kullanacağını tahmin edilmektedir.

SATIŞ TÜRLERİ	2015 yılı Satış Rakamları	2015 yılı Satış Rakamları	2016 Ocak - Eylül	2017 Ocak - Eylül
Toplam Satışlar	1.289.320	1.341.453	935.811	1.030.728
İpotekli Satışlar	434.388	449.508	303.381	363.227
Diğer Satışlar	854.932	891.945	632.430	667.501

2017 yılı ilk on ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 34.071 adet fazla olmuştur. Ayrıca ipotekli satışlarda da 2016 yılına göre 59.846 adet daha fazla gerçekleşmiştir.



Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre % 11,31 artarak 244,54 seviyesinde gerçekleşmiştir. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2017 yılı Ağustos ayında 2056,61 TL/m2 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yeni konutlar fiyat endeksi(YKFE) 2017 yılı ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre % 11,01 artarak 231,68 seviyesine ulaşmıştır.

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Ağustos 16	219,70	1,05	14,18
Eylül 16	221,38	0,76	13,90
Ekim 16	222,45	0,48	12,86
Kasım 16	224,05	0,72	12,26
Aralık 16	225,95	0,85	12,26
Ocak 17	228,61	1,18	12,99
Şubat 17	231,14	1,11	13,33
Mart 17	233,80	1,15	13,37
Nisan 17	235,90	0,90	13,13
Mayıs 17	238,73	1,20	12,65
Haziran 17	241,04	0,97	12,69
Temmuz 17	242,66	0,67	11,61
Ağustos 17	244,54	0,77	11,31

Üç büyük ilin (İstanbul-Ankara-İzmir) hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 0,14 ve 0,09 oranında azalış ve 1,33 oranında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 5,88, 7,72 ve 16,12 oranlarında artış göstermiştir.

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırım sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibarıyla jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artıyor olması.

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20'ye indirilmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi.

5.1.4 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardı ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı gerçekleşen konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılının tamamı için de öngörümüz, konuttaki KDV indirimi, 240 ay vadeli konut satışlarının başlamış olması, konut kredisinde gayrimenkul bedelinin % 25'i alıcının karşılaması gerektiğine dair düzenlemenin değiştirilerek oranın % 20'ye çekilmesi gibi bir çok teşvikle konut satışlarının sayısının artacağı yönündedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'de yer alan şehir ve ülkenin 81 ilinden biridir. Ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük

açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır.

2016 yılı itibarıyla nüfusu 14.804.116 kişidir.

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

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

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

İstanbul'un toplam 39 ilçesi vardır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

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

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket

ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik – Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

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

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

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

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

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

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehiriçi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde 3. Havalimanı inşaatı devam etmektedir. Yurtiçi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İldeki havalimanlarından Atatürk Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Bakırköy İlçesinde; Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda Pendik İlçesinde yer alır. Atatürk Havalimanı ilde alanında ilk olup, hava ulaşımında en büyük paya sahiptir. Kent merkezine metro hattı ve otoyollarla bağlıdır.

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

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

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

İstanbul'da şehiriçi ulaşım ise büyük bir sektördür. Otobüslerle ulaşım sağlayan İETT; şehirhatları vapurlarını ve deniztaksi işleten İDO; tramvay, metro, füniküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

Pendik İlçesi

İlçenin bilinen en eski adı Pantikapeun'dur. Roma, Bizans, Doğu Roma ve Latin İmparatorluğu dönemlerinde her tarafı duvarla çevrili beş duvarlı anlamına da gelen Pantichion, Panlihion ve Tayni Tiyni isimleride kullanılmıştır. Bu isimler Osmanlı döneminden itibaren değişikliğe uğrayarak günümüzde olduğu gibi Pendik olarak kullanılmaktadır.

Osmanlı döneminden Gebze ilçesine bağlı bir köy iken daha sonra Üsküdar Mutasarrıflığına bağlı Kartal Sancağı bünyesinde bir nahiye olmuştur. Nihayet 04.07.1987 tarihinde 19507 sayılı Resmi Gazete de yayınlanan 3392 sayılı kanun ile ilçe olmuş ve teşkilatlanmasını tamamlayarak 11.08.1988 tarihinde fiilen faaliyete geçmiştir.

Doğuda Tuzla ve Kocaeli, kuzeyde Şile ve Beykoz, batıda Kartal, güneyde Marmara Denizi ile çevrilidir. Yaklaşık 200 km²'lik bir alana yayılmış olup, 7,5 km sahil şeridi bulunmaktadır. 2016 yılı nüfusu 691.681'dir. Yüzey şekilleri genel olarak engebelidir. İlçenin deniz kıyısı kil ve kum ile, kıyıdan itibaren kuzeye doğru silislerle kaplıdır. İstanbul'un en yüksek dağı olan 537 m yüksekliği bulunan Aydos Dağı sınırında bulunan ilçenin sınırları içerisinde Ballica, Ağılbayırı ve Karabayır tepeleri yer almaktadır. İlçenin belli başlı akarsuları olan Riva ve Ballica Dereleri Ömerli Barajı'na dökülür. Büyükdere ise Kurtköy'den çıkarak Tuzla sınırlarına gider. Karadeniz'in yağışlı iklimi ile

Akdeniz'in ılıman iklimi arasında geçit teşkil eder. Yıllık ortalama sıcaklık 14,10 C⁰; kışın ortalama sıcaklık 5,60 C⁰; yazın ortalama sıcaklık 23,30 C⁰dir.

5.3 ALIőVERIő MERKEZİ PİYASASI ANALİZİ

Türkiye'nin alışveriş merkezi ile tanışması 1988 yılında Ataköy Galleria sayesinde olmuştur. O dönemde Başbakanlık görevinde bulunan Turgut Özal'ın Houston'daki "The Galleria" alışveriş merkezinin örnek alınarak yapılmasını istediğı proje, Türkiye'de tek olması nedeniyle ülke çapında önem kazanmış ve ülkenin her tarafından ziyaretçi çekmiştir. Galleria'nın gördüğü yoğun ilgi ülkede yeni bir trendin başlamasına öncülük etmiştir.

Galleria'nın ardından Karum, Akmerkez, Capitol, Carousel, CarrefourSa, Grandhouse, Migros, Profilo ve Mayadrom Alışveriş Merkezlerinin açılması ile devam etmiştir.

2007 yılında Türkiye genelinde toplam 154 adet alışveriş merkezi ve 3.520.000 m² kiralanabilir alan bulunmaktadır. Günümüzde ise yaklaşık 343 merkez ve 9.910.000 m²'lik kiralanabilir alana sahip alışveriş merkezleri projeleri ülke ekonomimizin en önemli sektörlerinden biri haline gelmiştir.

2008 yılında ve son dönemde yaşanan global ekonomik durum ve güvenlik problemleri nedeniyle perakende sektörü de diğerk sektörler gibi zor bir döneme girmiştir. Bu dönemde AVM yatırımlarını finanse etmek ve perakendecilere kiralamak ve sürdürülebilir gelir yaratmak zorlaşmıştır.

Ülkemizde İstanbul ve Ankara başta olmak üzere özellikle büyükşehirlerde sayıları giderek artan alışveriş merkezlerinin cazibesi ekonomideki iyileşme ile yakından ilgilidir. Ancak son dönemde global piyasalarda yaşanan sıkıntılar, ülkenin içindeki ve komşu ülkelerdeki güvenlik problemleri, turizm gelirlerindeki azalış, perakende sektöründe faal olarak kullanılan USD ve EURO'nun Türk Lirası karşısında yüksek oranda değerk kazanması perakende piyasaları da olumsuz etkilemiş, kar marjlarında büyük düşüşler yaşanmış ve AVM kiracılarının AVM yönetiminden beklentilerini yükseltmiştir. Krizi atlatma yolunda kiracıların taleplerini karşılamaya yönelik çeşitli çözüm arayışlarına girilmiş ve kira indirimleri, kur sabitleme, kira alınmayan destekleme dönemlerinin olması, yeni kirazılara tadilat desteğı, açılıő-kapanıő saatlerinde değiriklik gibi olanaklar kiracılara sunulmuştur. Ayrıca AVM sektöründeki gündem maddelerinden biri de Türk Lirası üzerinden kiralama çalışmalarına geçilmesi yönündedir.

Günümüzde Türkiye geneli alışveriş merkezi yatırımları açısından incelendiğinde özellikle satın alma gücü, eğitim düzeyi, okuryazarlık oranı daha yüksek olan Marmara

Bölgesi'nde yoğunlaştığı görülmektedir. Bunu İç Anadolu ve Ege Bölgeleri takip etmektedir.

Türkiye genelinde tüm AVM'lerin kiralanabilir alanlarında bakıldığında üç büyük kent olan İstanbul, Ankara ve İzmir başı çekiyor. 2015 Mayıs verilerine göre İstanbul 4,1 milyon m² ile başı çekmektedir. Ankara 1,3 milyon m² ile ikinci sırada, İzmir 469 bin m² ile üçüncü sırada yer almaktadır.

İstanbul'da halihazırda 116 AVM faaliyet gösterirken, Anadolu yakasında 1,2 milyon m², Avrupa yakasında 2,9 milyon m² kiralanabilir AVM alanı bulunmaktadır. Anadolu yakasında 1.000 kişi başına 219 m² olan kiralanabilir alan düşmektedir.

2012 yılında İstanbul'da faaliyet gösteren 89 AVM'de 3,1 milyon m² kiralanabilir alan yer alırken, 2016 Mart ayı itibariyle AVM sayısının 116'ya, alanın 4,1 milyon m²'ye yükseldiği rapor ediliyor.

AVM'lerde en yüksek kira bedelini ödeyen mağazalar arasında kuyumcuları aksesuar, iletişim, yiyecek/içecek ve kişisel bakım mağazaları işletenler takip ediyor.

Metrekare başına en düşük kira bedelleri ise sinema/eğlence, yapı market ve süpermarket sektörlerine aittir.

Türkiye genelinde AVM gelirlerinin % 31,8'i bay-bayan giyim kategorisindeki mağazalardan sağlanmaktadır. İkinci sırada % 13 oranla yiyecek - içecek mağazaları yer alırken, üçüncü sırada % 7,7 orania ayakkabı-çanta-deri kategorisi yer alıyor. AVM'ler kira gelirlerinin yarısından fazlasını ilk üç sırada yer alan kategorilerde faaliyet gösteren mağazalardan elde etmektedirler.

5.4 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Konumu,
- o Ulaşımın kolaylığı,
- o Yapı kullanma izin belgesinin bulunması,
- o Cins tashihinin yapılmış olması,
- o Reklam kabiliyeti,
- o Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- o Garanti Bankası Operasyon Merkezi'nin taşınmaza yakın konumda inşa edilmesi,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etkenler:

- o Karşısında başka bir alışveriş merkezinin bulunması nedeniyle ticari potansiyelinin kısmen olumsuz etkilenmesi,

- o Geçmiş senelerde taşınmazın yapı ruhsatının dayanağı olan imar planının iptali ve neticede yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesinin iptal edilmiş olması nedeniyle kurumsal ünlü markalar tarafından uzun süre tercih edilmemesinin kira değerleri üzerindeki olumsuz baskısı,
- o Son dönemdeki döviz kurundaki aşırı artış nedeniyle döviz kuru bazında kiralama taleplerindeki düşüş,
- o Ulusal olarak yaşanan güvenlik problemleri nedenleriyle tüketicilerin alışveriş merkezi gibi tesisleri ziyaret etmekten imtina etmesi,
- o Bölgedeki yeni projelerin ticari ve konut kullanımlarını bünyesinde barındıran karma projeler olması nedeniyle tüketicilerin birçok ihtiyacını yerel ticari ünitelerde karşılar duruma gelmesi,
- o Konumlu olduğu bölgenin ekonomik yapısı,
- o Mimari tasarım nedeniyle karanlık ve alçak tavanlı alanların bulunması ve bu alanların ziyaretçiler tarafından tercih edilmemesi,
- o Alışveriş merkezlerinde ciro bazında yapılan anlaşmaların dönem dönem sabit kira bedellerini aşağıya çekmesi,
- o Son bir yıl içerisinde yeni kira sözleşmesinin yapılamamış olması,
- o Son dönemde ülke ekonomisinde yaşanan olumsuzluklar.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller bulunmakta olup masraf payları dikkate alınmıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.

Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilmede dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda kira getiren emsaller bulunmaktadır.
Kullanım	Bu raporda gelir kapitilizasyonu yönteminin uygulanması amacıyla kiralık gayrimenkuller de sunulmuştur. Genel olarak değerlendirme tarihi itibarıyla ulaşılan emsal bilgileri esas alınmış olup değerlendirme tarihinden farklılık gösteren emsal bilgilerinin zamana ilişkin değer farklarında ayarlama yapılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

Bölgedeki satışta olan ve satışı gerçekleşmiş arsalar

Rapor konusu taşınmazlara emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki arsalar aşağıda sıralanmıştır.

1. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede, D100 Yanyol'a cepheli konumda yer alan, toplam 800 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "TAKS: 0,40, KAKS (E): 1,75" yapılaşma şartlarına sahip olduğu beyan edilen 3 adet arsa 2.000.000,-USD (7.620.000,-TL) bedelle satılıktır. Taşınmazlar için talep edilen bedelin abartılı olarak beyan edildiği düşünülmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 9.525,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi - 0 (530) 144 12 95
2. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede, E-5 Yanyol'a cepheli konumda yer alan, 244 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "TAKS: 0,40, KAKS (E): 1,20, Yençok: 10 kat" yapılaşma şartlarına sahip Güzelyalı Mahallesi, 1262 parsel sayılı arsa nitelikli taşınmaz 1.720.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 7.050,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi - 0 (532) 133 31 79

3. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede, E-5 Karayolu'na yakın Lozan Sokak'a cepheli konumda yer alan, Güzelyalı Mahallesi, 2184 parsel sayılı, 400 m² yüzölçümlü, "Hizmet Dönüşüm Alanı" lejantına ve "TAKS: 0,40, KAKS (E): 1,60" yapılaşma şartlarına sahip arsa nitelikli taşınmaz 1.650.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 4.125,-TL)
İlgilisi: Mal Sahibi - 0 (533) 256 32 02
4. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede, Divan İstanbul Asia civarında yer alan, 420 m² yüzölçümlü, "Ticaret ve Hizmet Alanı" lejantına ve "KAKS (E): 1,50, TAKS: 0,20 - 0,40, H_{max}: 18,50 m." yapılaşma koşullarına sahip olduğu beyan edilen, üzerinde iki katlı konut bulunan arsa nitelikli taşınmaz 400.000,-EUR (1.820.000,-TL) bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 4.335,-TL)
İlgilisi: Emlak ofisi - 0 (533) 462 75 65
5. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede, Sahil Bulvarı'na cepheli konumda yer alan, Güzelyalı Mahallesi, 4275 parsel sayılı, 5.991,80 m² yüzölçümlü, "Ticaret + Hizmet Alanı" lejantına ve "TAKS: 0,40, KAKS (E): 1,60" yapılaşma şartına sahip arsa nitelikli taşınmaz 2016 Aralık döneminde 8.600.000,-USD (30.385.000,-TL-2016 Aralık dönemi kuruna göre) bedelle satılık iken satılamamış olması nedeniyle güncel satış fiyatı 19.500.000,-TL'dir.
(m² birim satış değeri ~ 3.255,-TL)
İlgilisi: Mal Sahibi - 0 (533) 472 22 01
6. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede, Güzelyalı Mevkii'nde E-5 (D100) Karayolu'na cepheli konumda yer alan, 1262 parsel sayılı, 244 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı, KAKS (E): 1,20, TAKS: 0,20-0,40, Y_{ençok}: 10 kat" yapılaşma koşullarına sahip arsa 1.750.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 7.170,-TL)
İlgilisi: Emlak ofisi - 0 (533) 418 26 57

Not: Rapor tarihi itibarıyla TCMB alış kuruna göre 1-USD = 3,8104,-TL;
1,-EURO = 4,5478,-TL'dir.

Alışveriş Merkezleri

Taşınmaza nitelik ve bölgesel demografik yapı olarak benzer alışveriş merkezleri için yapılan araştırmalar aşağıda sunulmuştur.

Gebze Center AVM / Gebze - KOCAELİ	
	
Gebze Center Alışveriş Merkezi, bölgedeki ilk alışveriş ve eğlence merkezidir. Şehir merkezine kolay erişilebilirliği de göz önüne alındığında alışveriş merkezi, bölgenin yegane çekim ve sosyal / eğlence merkezi konumuna gelmiştir. 59.054 m² kiralanabilir alanı, 130 civarında mağaza alanı olan, sinema, go-kart, buz pisti, bowling, GYM ve çocuk eğlence alanlarının bir arada bulunduğu Gebze Center; 180 milyon dolarlık yatırım bütçesi ile 3 Eylül 2010 tarihinde faaliyete geçmiş olup yılda yaklaşık 9 milyonun üzerinde ziyaretçi ağırlamaktadır.	
Aylık m ² Birim Kira Değeri	~ 52 TL

ViaPort Asia AVM / Pendik - İSTANBUL



2008 yılında İstanbul Kurtköy'de kapılarını açan Viaport Asia, Türkiye'nin outlet konseptli en büyük yaşam merkezlerinden biridir. Açık hava konseptinde tasarlanan, meydanları, yeşil alanları, göletiyle, içerisinde adeta bir şehir barındıran Viaport Asia, dev eğlence merkeziyle de sosyal yaşamı eğlence ile birleştiriyor. Şık cafe ve restoranlarıyla göz dolduran Viaport Asia, mimarisiyle de dikkatleri üzerine çekiyor. Kapalıçarşı'nın minyatür halinin tasarlandığı Bedesten'le tarihi dokuya da ev sahipliği yapan Viaport Asia, İstanbul'un en çok ziyaretçi çeken yaşam merkezlerinden biridir. Viaport Asia'da, sinema salonları, bowling ve eğlence merkezleri, ponny'ler her yaştan ziyaretçiye keyifli vakit geçirme imkânı sunuyor. Toplam kiralanabilir alan 69.082 m²'dir.

Aylık m² Birim Kira Değeri

30 – 32,50 EURO

Marmarapark AVM / Esenyurt - İSTANBUL



Marmara Park AVM, Avrupa'nın en büyük AVM'lerinden biri olarak yaklaşık 204.160,34 m² inşaat alanı ve 75.207,96 m² kiralanabilir alan, 4.000 araçlık otopark kapasitesi ile inşa edilmiştir. İstanbul'un ilk galaksi temalı AVM'si olan Marmara Park, 250'den fazla mağaza, dev bir hipermarket, bir yapı market, büyük bir elektronik mağazası, sinema, eğlence parkı ve hazır giyim mağazalarına ev sahipliği yapmaktadır. Mevcut çekim alanında yaklaşık 4 milyon kişinin ikamet ettiği Marmara Park'ın açılışı 2012 Ekim ayında gerçekleşmiştir.

Aylık m² Birim Kira Değeri

15 – 20 EURO

Torium AVM / Esenyurt - İSTANBUL



Torunlar GYO tarafından geliştirilmiş olan alışveriş merkezli 20 Ekim 2010 yılında faaliyete geçmiştir. Türkiye'nin ilk kar temalı eğlence parkı Snowpark, 3.500 m² alanda hizmet veren kapalı lunapark Starpark, 9 sinema salonuna sahip Cinetech gibi merkezlerde her yaştan ziyaretçiye eğlenceli aktiviteler sunulmaktadır. Bünyesinde 149 adet mağaza bulunmaktadır. Toplam inşaat alanı 229.259 m², toplam kiralanabilir alan ise 101.452 m²'dir.

Aylık m² Birim Kira Değeri

~ 42 TL

Taşınmaza nitelik ve bölgesel demografik yapı olarak benzer alışveriş merkezleri için yapılan araştırmalarda özet olarak aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır. Aşağıda belirtilen ortalama kira değerleri tüm sektörlerin kiraladığı birimlerin alışveriş merkezi bünyesindeki ortalamasıdır.

Gebze Center AVM /Gebze - KOCAELİ	:	~ 52 TL
ViaPort Asia AVM / Pendik - İSTANBUL	:	30 – 32,50 EURO
Marmarapark AVM / Esenyurt - İSTANBUL	:	15 – 20 EURO
Torium AVM / Esenyurt - İSTANBUL	:	~ 42 TL

Son yıllardaki ülke ekonomisindeki genel durgunluk, jeopolitik riskler, perakende sektöründe faal olarak kullanılan USD ve EURO'nun Türk Lirası karşısında yüksek oranda değer kazanması perakende piyasalarını da olumsuz etkilemiş ve sonucunda karlarda büyük düşüşler yaşanmıştır. Bu duruma bağlı olarak birçok AVM kiracısının AVM yönetiminden teşvik beklentilerini ortaya çıkarmıştır. Krizi atlatma yolunda kiracıların taleplerini karşılamaya yönelik çeşitli çözüm arayışlarına girilmiş ve kira indirimleri, kur sabitleme, kira erteleme + ciroya dönüş şeklinde destekleme dönemlerinin olması, yeni kiracılara tadilat desteği gibi olanaklar kiracılara sunulmuştur.

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir.

Bu çerçevede kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esas ve değerlendirme yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeyen yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen kârlardan türetilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirine uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

6.2 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

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 çalışmada 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.

Taşınmazın pazar değerinin **tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi ve gelir yaklaşımı yöntemi** kullanılmıştır.

Pazar yaklaşımı yöntemi maliyet yaklaşımı yönteminin bileşenlerinden biri olan arsa değerinin tespitinde ve ayrıca gelir indirgeme yönteminin uygulanması esnasında kira gelirinin tespitinde kullanılmıştır.

Taşınmaza emsal nitelikte satışı gerçekleşmiş ve satılık alışveriş merkezi bilgisine ulaşılamamış olup pazar değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılamamıştır.

7. BÖLÜM**GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ****7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ**

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseyse bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile projenin pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

I. Arsa değeri**II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri**

Not: Bu bileşenler, arsa ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

7.1.1 PAZAR ANALİZİ

Taşınmazın / taşınmazların pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal taşınmazların sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal taşınmazlar; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de

aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

Satılık Arsalar Karşılaştırma Analizi

	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4	EMSAL 5	EMSAL 6
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)	9.525	7.050	4.125	4.335	3.255	7.170
Lokasyon için Ayarlama	% 0	% 0	% 30	% 30	% 30	% 0
İmar Durumu	Ticaret Alanı E: 1,75	Ticaret Alanı E: 1,20	Hizmet Dönüşüm Alanı E: 1,60	Ticaret + Hizmet Alanı E: 1,50	Ticaret + Hizmet Alanı E: 1,60	Ticaret Alanı E: 1,20
Yapılaşma Şartı	% 0	% 15	% 5	% 7,50	% 5	% 15
Plan Fonksiyonu	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Büyüklik	-% 35	-% 35	-% 35	-% 35	- % 10	-% 35
Pazarlık Payı	-% 25	-% 15	-% 15	-% 25	-% 15	-% 15
Manzara	-% 5	-% 5	% 10	% 10	% 10	-% 5
Satışı Gerçekleşmiş Taşınmazlarda Döneme Esas Fiyat Ayarlaması	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Ayarlanmış değer (TL)	4.410	4.255	3.420	3.250	3.740	4.330
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 3.900					

Not 1: Yukarıdaki tabloda değerlendirme konusu taşınmaz ile aynı bölgede ancak farklı özellikleri bulunan emsalların analizi yapılmıştır. Emsal taşınmazlar şerefiye farklarına göre değerlendirilerek rapor konusu taşınmazın arsasının m² birim değeri belirlenmiştir.

Not 2: Bölgedeki satışta olan gayrimenkuller uzun dönem satış için beklemekte olup bu durum da pazarlık paylarını arttırmaktadır. Ayrıca son dönemdeki döviz kurundaki artış nedeniyle döviz bazında satışlarda büyük oranlarda pazarlık payı olduğu veya satışların gerçekleşmediği bilinmektedir. Bu nedenle taşınmazların satılabileceği oranlarda pazarlık payları dikkate alınmıştır.

7.1.2 ULAŞILAN SONUÇ

I) Arsa değeri:

Arsanın satış değerinin tespitinde emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmıştır.

Bu yöntemde mevcut pazar bilgilerinden faydalanılmış; bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve rapora konu tesis arsası ortalama m² satış değeri belirlenmiştir.

ADA / PARSEL	ARSA ALANI (M ²)	M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
865 / 64	23.182,96	3.900	90.415.000

II) Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri:

İnşaat yatırımlarının değerlendirmeye esas m² birim bedelleri (kârı havi satışa esas rayiç tutarları), binanın yapılış tarzı ve nitelikleri ile birlikte hâlihazır durumu dikkate alınarak saptanmıştır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.425,-TL'dir. Yapının özellikleri, iç mekan düzenlemeleri, çevre düzenlemeleri, 21.12.1982 tarih ve 17886 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren "Yıpranma Paylarına İlişkin Oranları Gösterir Cetvel"de belirtilen yıpranma oranı ve altyapı maliyetleri gibi unsurlarda dikkate alındığında yapının yeniden inşa edilmesi durumunda da takdir edilen m² birim değerinin ~ 1.280,-TL (1.425 x (1-%10 (yıpranma oranı))) olarak alınmasına uygun olduğuna kanaat getirilmiştir.

Buna göre inşai yatırımın değeri;

80.648 m² x 1.280,-TL/m² = (103.229.440) **103.230.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

III) Maliyet yaklaşımı yöntemi ile taşınmazın pazar değeri:

Arsanın pazar değeri.....90.415.000,-TL

İnşai yatırımların değeri.....103.230.000,-TL

TOPLAM.....193.645.000,-TL

7.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Getiri kapitalizasyonu yöntemi, taşınmazın değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olup uzun dönemli projeksiyonu kapsamaktadır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları, ekonominin, sektörün ve taşınmazın taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmekte ve taşınmazın arsası ile birlikte bugünkü finansal değerleri hesaplanmaktadır.

• Kira Gelirlerinin Analizi :

TSKB GYO A.Ş.'nin 31 Aralık 2015 – 31 Aralık 2016 tarihinde sona eren yıllara ait finansal tabloları ile 30 Eylül 2017 tarihinde sona eren dokuz aylık ara hesap dönemine ait finansal tabloları incelenmiş olup Pendorya AVM'nin yıllar itibarıyla kira bilgisi aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

FİNANSAL TABLO TARİHİ	DÖNEM	TOPLAM DÖNEM KİRA (TL)	AYLIK KİRA (TL)	m ² BİRİM KİRA DEĞERİ (TL)	YAKLAŞIK DOLULUK ORANI	DOLULUK ORANINA GÖRE m ² BİRİM KİRA DEĞERİ
31.12.2015	12 ay	8.921.330	743.444	24,30	%86,50	28,10
31.12.2016	12 ay	8.954.720	746.226	24,40	%85	28,70
30.09.2017	9 ay	7.505.612	833.956	27,27	%88	31,00

Not: Yukarıdaki tabloda ortak alan giderlerinden kaynaklanan yansıtma hesapları dahildir.

Kiralanabilir alan 30.573 m²'dir. Taşınmazın aylık kira değerinin toplam kiralanabilir oranına istinaden m² birim kira değeri, ayrıca müşteriden temin edilen yıllık ortalama doluluk oranlarına göre sadece dolu alanların ortalama m² birim kira değeri yukarıdaki tabloda sunulmuştur.

Taşınmaza nitelik ve bölgesel demografik yapı olarak benzer alışveriş merkezleri için yapılan araştırmalarda özet olarak aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır. Aşağıda belirtilen ortalama kira değerleri tüm sektörlerin kiraladığı birimlerin alışveriş merkezi bünyesindeki ortalamasıdır.

Gebze Center AVM /Gebze - KOCAELİ	~ 52 TL
ViaPort Asia AVM / Pendik - İSTANBUL	30 – 32,50 EURO
Marmarapark AVM / Esenyurt - İSTANBUL	15 – 20 EURO
Torium AVM / Esenyurt - İSTANBUL	~ 42 TL

ViaPort Asia AVM, taşınmaz ile aynı bölgede konumlu olmasına rağmen daha popüler ve başarılı bir proje olması, markalı konut projelerinin arasında konumlu olması, havaalanına yakın konumu nedeniyle ziyaretçi sayısının fazla olması ve mağaza karması etkenleri de dikkate alındığında kira değerleri bölge ortalmalarına göre yüksektir. Marmara Park AVM ve Torium AVM, taşınmaz gibi şehrin merkezi alanına uzak, alt merkezde konumlu ve demografik olarak benzer lokasyona sahip Esenyurt ilçesinde yer almaktadırlar. Marmara Park AVM'nin yakın çevresinde site tarzı yapılaşmaların bulunması nedeniyle hitap ettiği kitle itibarıyla Torium AVM'ne göre daha iyi bir şerefliye sahiptir. Marmara Park AVM ve Torium AVM'nin her ne kadar rapor konusu taşınmaza benzer özellikleri bulunsun da mevcut mağaza karması, planlaması ve ziyaretçi sayıları nedeniyle rapor konusu taşınmaza göre daha çok talep görmektedirler. Gebze Center AVM, taşınmaz gibi D100 Karayolu üzerinde, Gebze / KOCAELİ sınırları içerisinde konumlanmıştır. Ancak yakın konumda Gebze Center AVM'ne karşı rekabet gücü yüksek bir alışveriş merkezi bulunmamaktadır. Rapor konusu taşınmazın geçmiş senelerde yapı ruhsatının dayanağı olan imar planının iptali ve neticede yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesinin iptal edilmiş olması nedeniyle kurumsal ünlü markalar tarafından uzun süre tercih edilmemesi kira değerleri üzerinde baskı yaratmış ve taşınmaz bir çekim merkezi olamamıştır. Belirtilen bu nedenlerden dolayı kira değerlerinin piyasa ortalamasının altında kaldığı kanatındayız. Mevcut kiracıların eski kira sözleşmeleri ile devam etmeleri de ortalama kira değerinin yükselmemesindeki en önemli etkidir. Günümüz itibarıyla gerek ülke ekonomisinin gerekse perakende sektörünün daralmasıyla azalan cirolardan dolayı Pendorya AVM'nin ortalama kira gelirleri düşüş göstermiştir.

Son dönemde ekonomik daralmanın etkisi, ülkenin içindeki ve komşu ülkelerdeki güvenlik problemleri, perakende sektörünün daralması, perakende sektörünün faaliyet alanlarında biri olan alışveriş merkezlerinde faal olarak kullanılan USD ve EURO'nun Türk Lirası karşısında yüksek oranda değer kazanması nedeniyle perakende piyasaları da olumsuz etkilemiş, kar marjlarında büyük düşüşler yaşanmıştır. Buna bağlı olarak AVM kiracılarının AVM yönetiminden beklentilerini farklılaştırmıştır. Perakende sektöründeki daralmayı atlatma yolunda kiracıların taleplerini karşılamaya yönelik çeşitli çözüm arayışlarına gidilmiş ve kira indirimleri, kur sabitleme, ciro üzerinden kiraya dönüş, kira alınmayan destekleme dönemlerinin olması, yeni kiracılara tadilat desteği ve teşvikler gibi olanaklar kiracılara sunulmuştur.

Bu nedenlerle mevcut durumda taşınmazın kira değerleri kısmen bölge ortalamasının altında olup mevcut doluluk oranı da yaşanan olumsuzluklar nedeniyle % 88 seviyesinde gerçekleşmiştir. Gerçekleşen doluluk oranı 2016 yılına göre kısmi bir artış göstermiştir.

Rapor konusu taşınmazın kiralama işlemleri incelendiğinde sabit, sabit + ciro ve ciro şeklinde kiralama işlemleri yapıldığı belirlenmiştir. Müşteriden temin edilen detaylı kira dağılımlarına (rapor çalışma kağıtlarında mevcuttur) göre sabit kiraların makul seviyelerde olduğu ancak perakende piyasasındaki daralma nedeniyle kiracıların cirolarının azalmasına bağlı olarak taşınmazın da toplam kira gelirlerinin azaldığı belirlenmiştir.

Taşınmaza yakın konumdaki Garanti Bankası Operasyon Merkezi Projesi'nin faaliyete geçme beklentileri ve 2015 yılı içerisinde taşınmazın yasal olarak herhangi bir sorununun kalmaması nedeniyle önümüzdeki dönemde kira değerlerinde artış olması muhtemeldir. Belirtilen bu olumlu gelişmeler ile aynı doğrultuda ülke ekonomisi ve güvenlik alanındaki önemli pozitif adımların atılması sektör için önemli bir adım olacaktır.

Taşınmaza konum ve bölgesel demografik yapı olarak emsal teşkil edebilecek Torium AVM'deki ortalama kira değeri ise 42,-TL, Gebze Center AVM'deki ortalama kira değeri ise 52,-TL'dir.

Torium AVM'nin içerisinde aktivite alanlarının (örneğin snowpark kar eğlence merkezi) bulunması, Gebze Center AVM'nin ise bölgedeki en prestijli alışveriş merkezlerinden biri olması nedeniyle rekabet gücü dikkate alındığında taşınmaza göre % 25 oranında daha yüksek şerefiyeye sahip olduğu kanaatine varılmıştır. Rapor konusu taşınmazın karşısında Neomarin AVM'nin bulunması nedeniyle rekabet gücünün olumsuz yönde etkilenmesi ve bölgedeki önemli yatırımlardan biri olan Viaport AVM'nin yoğun olarak tercih edilmesi nedeniyle de taşınmazın değerinin % 15 oranında indirgenmesi gerektiği kanaatine varılmıştır. Gebze Center AVM ve Torium AVM'nin ortalama m² birim kira değeri ortalama 47,-TL'dir.

Buna göre taşınmazın ortalama m² birim kira değeri yaklaşık 30,-TL ($47,-TL/m^2 \times (1 - \%25) \times (1 - \%15) =$) olarak belirlenmiştir.

Yukarıda belirtilen hususlar ve işbu değerlendirme raporunun "5.4. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Özet Faktörler" başlığı altında belirtilen olumlu / olumsuz özelliklerin doğrultusunda taşınmazın 2017 yılı için m² birim kira değeri 30,-TL olarak belirlenmiştir. 2018 yılı içerisindeki % 10 kira artış öngörüsü ile m² birim kira değeri 2018 yılı için 33,-TL takdir edilmiştir. Belirtilen ortalama m² birim kira değerinin oluşumunda sabit ve ciro bazlı gelirler ile teşvik kapsamında mal sahibi tarafından karşılanan aidatların da dahil olduğu öngörülmektedir.

Not: Kira değerinin sektörel bazda dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SEKTÖR	m ² BİRİM KİRA DEĞERİ ARALIĞI (TL)
Ayakkabı – Çanta	46 - 69
Çocuk – Eğlence	19 - 28
Elektronik – İletişim	14 - 20
Hazır Giyim	40 - 60
Hizmet	47 - 70
Kişisel Bakım – Kozmetik	40 - 60
Market	14 - 20
Mobilya – Ev Tekstili – Hediyelik	11 - 17
Saat – Mücevher – Optik – Aksesuar	53 - 80
Seyahat	80 - 120
Yeme – İçme	90 - 135
Boş	27 - 40

Yukarıda belirtilen kira değeri taşınmazın pazar değerinin hesaplanmasına yönelik olarak indirgenmiş nakit akımları tablosunda kullanılmak üzere piyasa analizinden hareketle belirlenmiştir. Sektörel dağılım ise mesleki tecrübemiz ve sektör uygulamalarına istinaden oransal olarak aralık bazında belirlenmiştir. Ancak, perakende piyasasında alınması gereken aksiyonlar doğrultusunda taşınmazın kira değeri yukarıda tespit edilen değerden farklılık gösterebilir.

Son dönemde iç piyasalarda Türk Lirası'na olan ilginin artması ve otoritelerin de Türk Lirası kullanımı yönündeki yönlendirmeleri dikkate alınarak taşınmazın kira gelirleri Türk Lirası üzerinden belirlenmiştir.

• **Operasyonel Giderler (Kira Gelirlerinin Maliyeti) :**

Kira gelirleri maliyeti mevcut durumda 2018 yılı itibariyle % 60 seviyesinde olacağı kabul edilmiştir. Benzer nitelikteki gayrimenkullerde giderlerin gelirlere oranı % 30 – 40 aralığında değişmektedir. Taşınmazın öngörülen doluluk oranı artışı ve kira artışlarına bağlantılı olarak giderlerinin gelirlere oranının 2019 yılı için % 50, 2020 yılı için % 40, daha sonraki yıllar ise % 35 seviyelerinde olacağı öngörülmüştür. 2018 yılı içerisindeki Garanti Operasyon Merkezi'nin faaliyete geçmesi ile birliklikte ziyaretçi sayısında artış beklentisine paralel olarak kira gelirlerinin iyileşeceği öngörülmektedir. Artan kira gelirleri ve doluluk oranlarının giderlerin gelirlere olan oranını düşüreceği ve gelecek dönemde mal sahibinin teşvik kapsamında kiracı yükümlülüğünde olan aidatları üstlenmeyeceği öngörülmüştür. Taşınmaz için tadilat yatırım yedekleri operasyonel giderler kapsamında değerlendirilmiştir.

• **Kira Artış Oranı:**

Taşınmazın ortalama mevcut m² birim kira değeri işbu değerlendirme raporunun 5.4. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Özet Faktörler – Olumsuz Etkenler başlığı altında belirtilen nedenlerden dolayı bölge ortalamasının çok altındadır. Bölgede taşınmazın konumlu olduğu kavşağın güney tarafında başka bir alışveriş merkezinin bulunması ve ayrıca bölgede çok popüler olan farklı bir alışveriş merkezinin bulunması rekabeti

arttırmakta, bu durum taşınmazın kira gelirlerini olumsuz etkilemektedir. Ancak taşınmazın yanbaşındaki Garanti Bankası Operasyon Merkezi Projesi'nin tamamlanması ile birlikte kira gelirlerinin bölge ortalamasına çıkacağı öngörülmektedir. Ayrıca İş Bankası Operasyon Merkezi ve Paşabahçe Genel Müdürlüğü'nün taşınmaza yaklaşık 4 km mesafede olması, belirtilen bu merkezlerle bölgeye nitelikli bir nüfusun gelmesinin bölgedeki perakende sektörü için olumlu etkilerinin olacağı öngörülmektedir.

Bu nedenle uzun yıllardır düşük olan kira gelirlerinde 2019 ve 2020 yıllarında % 15 oranında kira düzeltmesi olacağı ve daha sonraki yıllar kira artışının % 10 kabul edilmiştir.

- **Doluluk Oranı :**

Değerleme konusu taşınmazın doluluk oranı 2018 yılı için yaklaşık olarak % 90 kabul edilmiş olup Garanti Bankası Operasyon Merkezi Projesi'nin tamamlanmasına bağlı olarak % 95 seviyelerine çıkacağı öngörülmüştür.

- **İskonto Oranı :**

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 2015-2016 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 10 civarındadır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamanın 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. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir: % 10 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 13 İskonto

oranı. Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

• **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda Pendorya Alışveriş Merkezi'nin finansal değeri **152.989.765,-TL (152.990.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

7.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER (TL)
Maliyet Yaklaşımı	193.645.000,-TL
Gelir İndirgeme	152.990.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	152.990.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark oluşmaktadır.

Bölgede yapılan araştırmalarda taşınmaza emsal nitelikte satılık ve satışı gerçekleşmiş alışveriş merkezi bulunmaması nedeniyle değerlemede pazar yaklaşımı yöntemi uygulanamamıştır.

Maliyet yaklaşımı yönteminin uygulanmasında arsa değeri ve müteahhitlik karı dahil amortize edilmiş inşai yatırımların toplam değeri tespit edilmiştir. Ancak gayrimenkul piyasasında talep görmeyen taşınmazlar ve talep fazlası taşınmazlar maliyet bedelinin altında satılabilmektedir. Taşınmazın inşa edildiği dönemden itibaren taşınmaz özelinde mevcut olan olumsuzluklar ve ayrıca perakende sektöründeki daralma nedeniyle taşınmazın kira değerleri düşük kalmış ve bu süreçte bölgede daha nitelikli projeler geliştirilmiştir.

Rapor konusu taşınmazın emsal taşınmazlarla rekabet şartlarına, ekonomik duruma bağlı olarak değişen kira gelirleri de dikkate alınarak gelir indirgeme yöntemi ile değerlemesi yapılmıştır.

Belirtilen bu nedenlerden hareketle **gelir yaklaşımı yöntemi** ile bulunan değer nihai değer olarak alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu **taşınmazın pazar değeri için 152.990.000,-TL** takdir edilmiştir.

8. BÖLÜM**TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN
HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ
GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI****1.****2015 yılı içerisinde hazırlanan raporlar**

Talep Tarihi : 15 Aralık 2015
 Ekspertiz Tarihi : 25 Aralık 2015
 Rapor Tarihi : 29 Aralık 2015
 Rapor No : 2015/11738
 Raporu Hazırlayanlar : Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı
 SPK Lisans No: 401454

Mehmet AYIKDIR / Harita Mühendisi
 SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
 SPK Lisans No: 401233

Taşınmazın pazar değeri	156.975.000,-TL
--------------------------------	------------------------

İşbu rapor değerleme konusu taşınmazın pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkanlığı'nın 01.07.2016 tarih ve 12233903-325.07-E.7576 sayılı yazısına istinaden işbu değerleme raporu 28 Temmuz 2016 tarih ve 2015/11748-REV rapor numarası ile revize edilmiştir. Taşınmazın pazar değeri değişmemiştir.

2.**2016 yılı içerisinde hazırlanan raporlar**

Talep Tarihi : 24 Haziran 2016
 Ekspertiz Tarihi : 24 Haziran 2016
 Rapor Tarihi : 28 Haziran 2016
 Rapor No : 2016/6391
 Raporu Hazırlayanlar : Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı
 SPK Lisans No: 401454

Mehmet AYIKDIR / Harita Mühendisi
 SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
 SPK Lisans No: 401233

Taşınmazın aylık kira değeri	917.200,-TL
-------------------------------------	--------------------

İşbu rapor değerlendirme konusu taşınmazın kira değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

3.

2016 yıl sonunda hazırlanan raporlar

Talep Tarihi : 01 Aralık 2016
Ekspertiz Tarihi : 26 Aralık 2016
Rapor Tarihi : 29 Aralık 2016
Rapor No : 087 - 2016/10286
Raporu Hazırlayanlar : Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 401454

Mehmet AYIKDIR / Harita Mühendisi
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 401233

Taşınmazın pazar değeri	143.690.000,-TL	40.598.000,-USD
--------------------------------	------------------------	------------------------

9. BÖLÜM**SONUÇ**

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazın yerinde yapılan incelemesinde konumlarına, fiziksel özelliklerine, yapının mimari özelliklerine, inşaat kalitesine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarı ile **pazar değeri için,**

152.990.000,-TL (Yüzellikimilyondoküzyüzdoksanbin Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

(152.990.000,-TL ÷ 3,8173,-TL/USD (*) $\approx$ **40.078.000,-USD**)

(152.990.000,-TL ÷ 4,5560,-TL/EURO (*) $\approx$ **33.580.000,-EURO**)

Not: Rapor tarihi itibarıyla TCMB satış kuru 1,-USD =3,8173,-TL ve 1,-EURO = 4,5560,-TL'dir.

Taşınmazın % 18 KDV dâhil toplam pazar değeri 180.528.200,-TL'dir.

Rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 29 Aralık 2017

(Ekspertiz tarihi: 25 Aralık 2017)

Saygılarımızla,



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- Uydu görünüşleri
- Taşınmazın görünüşleri
- Yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri
- Tapu suretleri
- Takyidatlı tapu kayıt belgesi
- Mimari proje
- İmar durumu
- Hukuki duruma ilişkin açıklama yazısı
- Rehine ilişkin açıklamaya yazısı
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri