

Gayrimenkul Değerleme Raporu

1 Adet AVM

Pendorya Alışveriş Merkezi
Çamçeşme Mahallesi
11425 Ada / 8 Parsel

Çamçeşme Mahallesi
Pendik / İstanbul



Rapor Tarihi;
31.12.2025

Rapor No;
2025_2163

Sunulan;
TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Hazırlayan;
Vera Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.



GAYRİMENKULÜ TANITICI FOTOĞRAFLAR



Genel Görünüm



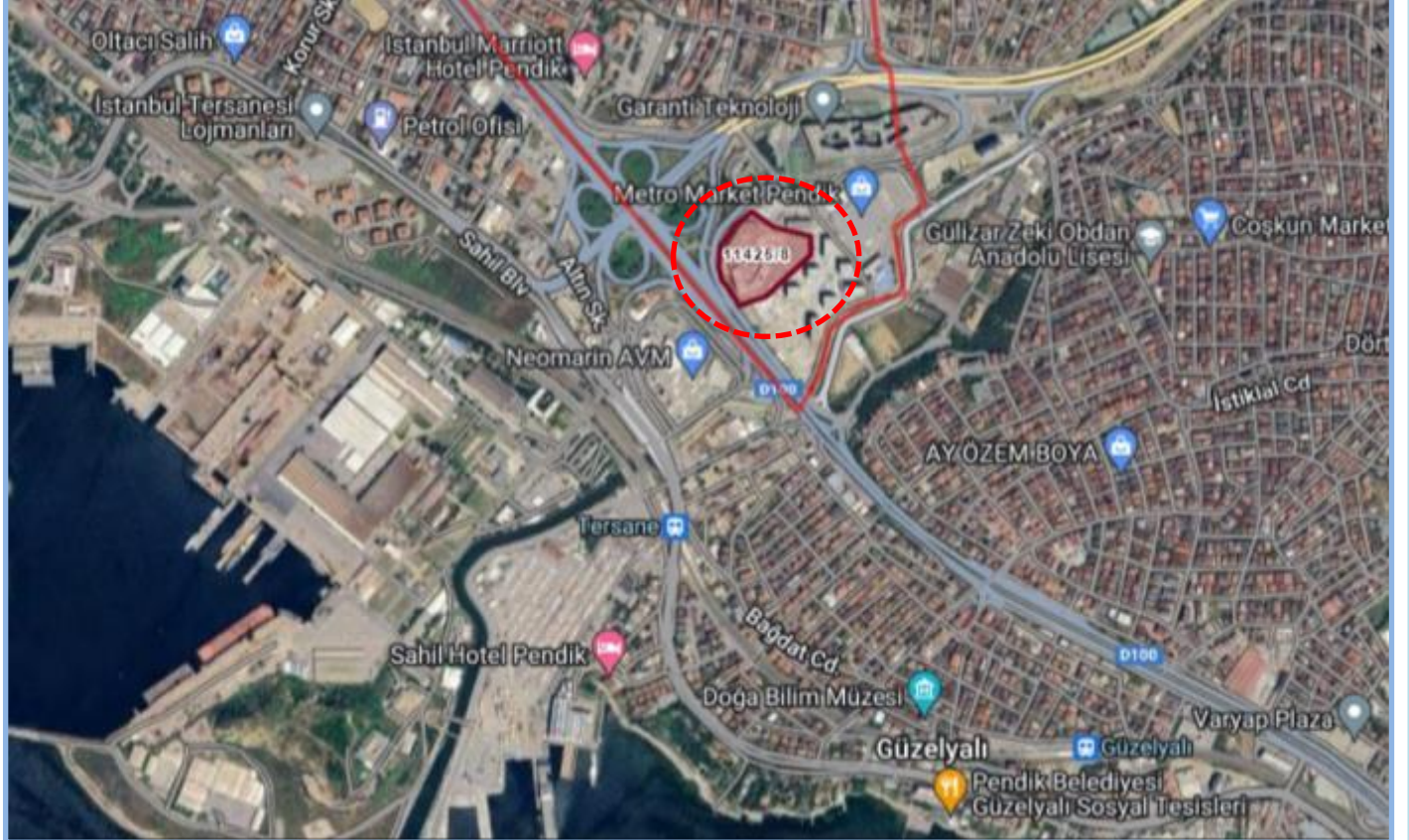
Genel Görünüm



Genel Görünüm



Genel Görünüm



Konu Gayrimenkulün Hava Fotoğrafına Göre Konumu



Yönetici Özeti**Değerleme Raporun İlişkin Bilgiler**

Raporu Talep Eden	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	Vera Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Değerleme Tarihi	29.12.2025
Rapor Tarihi ve Numarası	31.12.2025 / 2025_2163
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam Mülkiyet
Değerlemenin Amacı	Bu değerleme raporu, GYO portföyünde yer alan gayrimenkulün 31.12.2025 tarihli Pazar Değerinin tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

Gayrimenkule İlişkin Bilgiler

Gayrimenkulün Kullanımı	1 Adet Alışveriş Merkezi
Gayrimenkulün Açık Adresi	Çamçeşme Mh. Fabrika Sokak No:5 Pendorya AVM Pendik / İstanbul
Tapu Kayıtları	İstanbul ili, Pendik ilçesi, Çamçeşme mahallesi, 11425 ada, 8 parsel numaralı 23.183,42 m ² yüzölçümüne sahip, "Altında Kapalı Otoparkları Olan Karkas Betonarme Alışveriş Merkezleri" vasıflı gayrimenkul
İmar Durumu	17.10.2018 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Kavaklıpınar Mahallesi ve Çevresi Uygulama İmar Planı'nda "T1 Rumuzlu Ticaret Alanı" lejandında kalmaktadır. - TAKS:0,40 - Yençok: 30.50 m. (10 kat) - E: 1.75
En Etkin ve En İyi Kullanımı	Alışveriş Merkezi

Değer Tablosu (31.12.2025 tarihli) Tam Hisse

1 Adet Alışveriş Merkezi	(KDV Hariç)	(KDV Dahil)*	
Pazar Değeri	1.644.260.000	1.973.112.000	TL

* %20 KDV uygulanacağı varsayılarak bilgi amaçlı gösterilmiştir.

Hazırlanan değerleme raporu için aşağıdaki hususları;

- Raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların Değerleme Uzmanının bildiği ve açıkladığı kadıyla doğru olduğunu;
 - Raporda belirtilen analizlerin ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
 - Değerleme uzmanı olarak değerlendirme konusunu oluşturan gayrimenkulle herhangi bir ilişkimiz olmadığını;
 - Rapor konusu gayrimenkulle ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
 - Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
 - Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
 - Değerleme uzmanının, gayrimenkulü kişisel olarak incelediğini;
 - Değerleme uzmanı olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
 - Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
 - Değerleme raporunun teminat amaçlı işlemlerde kullanılmak üzere hazırlanmamış olup Uluslararası Değerleme Standartları (İVS) kapsamında düzenlendiğini;
 - Değerleme uzmanı olarak değerlemesi yapılan gayrimenkulün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- beyan ederiz.
- Bu değerlendirme raporunun 31.08.2019 tarih 30874 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ'in 1. Maddesinin 2. Fıkrası kapsamında hazırlandığını beyan ederiz.
 - Gayrimenkulde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.
 - Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz. Konu rapor teminat amaçlı işlemlerde kullanılmak üzere hazırlanmamış olup Uluslararası Değerleme Standartları'na göre tanzim edilmiştir.
 - Bu değerlendirme raporu ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerleme Uzmanı**Sorumlu Değerleme Uzmanı****Mehmet Onur ÇAKMAKLI**
Lisans No: 401232**Fatih TOSUN**
Lisans No:400812

1. RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1 Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2 Müşteriyi Tanımlayıcı Bilgiler ve Adresi	6
1.3 Raporu Hazırlayan Kuruluş Ünvanı ve Adresi	6
1.4 İşin Kapsamı	6
1.5 Raporun, Tebliğin 1 İnci Maddesinin İkinci Fıkrası Kapsamında Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	6
1.6 Rapor Türü	6
1.7 Raporu Hazırlayanlar	6
1.8 Değerleme Tarihi	6
1.9 Dayanak Sözleşmesi Tarih ve Numarası	7
1.10 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler	7
1.11 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	7
2. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN YASAL DURUMUNA İLİŞKİN BİLGİLERİ	8
2.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Tanımı	8
2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtları, Plan, Proje, Ruhsat, Şema vb.Dökümanları Hakkında Bilgi	9
2.2.1 Tapu Kayıtları	9
2.2.1.1 Tapu Kaydı İncelemesi ve Takyidat Bilgileri	9
2.2.1.2 Gayrimenkul İle İlgili Herhangi Bir Takyidat veya Devredilmesine İlişkin Herhangi bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Bilgi	9
2.2.2 Kat İrtifakına Esas Mimari Proje İncelemesi	10
2.2.3 Kadastro İncelemesi	10
2.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri	10
2.3.1 İmar Durumu	10
2.3.2 Gayrimenkulün Plan, Proje, Ruhsat, Şema ve Dökümanları Hakkında Bilgiler	11
2.3.3 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa, Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemlerine Ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri Vb.) İlişkin Bilgi	11
2.3.4 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin İmar Durumuna İlişkin Bilgiler	11
2.3.5 Gayrimenkul İçin Alınmış Durdurma Kararı, Yıkım Kararı, Riskli Yapı Tespiti Vb. Durumlara Dair Açıklamalar	11
2.3.6 Gayrimenkule İlişkin Olarak Yapılmış Sözleşmelere (Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmeleri, Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmeleri ve Hasılat Paylaşımı Sözleşmeler vb.) İlişkin Bilgiler	12
2.3.7 Gayrimenkul Ve Gayrimenkul Projeleri İçin Alınmış Yapı Ruhsatlarına, Tadilat Ruhsatlarına, Yapı Kullanım İzinlerine İlişkin Bilgiler İle İlgili Mevzuat Uyarınca Alınması Gerekli Tüm İzinlerin Alınıp Alınmadığına Ve Yasal Gerekliliği Olan Belgelerin Tam Ve Doğru Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Bilgi	12
2.3.8 Değerlemesi Yapılan Projeler İle İlgili Olarak, 29/6/2001 Tarih Ve 4708 Sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun Uyarınca Denetim Yapan Yapı Denetim Kuruluşu (Ticaret Ünvanı, Adresi Vb.) Ve Değerlemesi Yapılan Gayrimenkul İle İlgili Olarak Gerçekleştirdiği Denetimler Hakkında Bilgi	12
2.3.9 Eğer Belirli Bir Projeye İstinaden Değerleme Yapılıyorsa, Projeye İlişkin Detaylı Bilgi Ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama	12
2.3.10 Varsa, Gayrimenkulün Enerji Verimlilik Sertifikası Hakkında Bilgi	12
3. GAYRİMENKULÜN FİZİKİ ÖZELLİKLERİ	13
3.1 Mevcut Ekonomik Koşulların, Gayrimenkul Piyasasının Analizi, Mevcut Trendler Ve Dayanak Veriler İle Bunların Gayrimenkulün Değerine Etkileri	13
3.1.1 Ekonomik Koşullar	13
3.1.2 Gayrimenkul Piyasası	14
3.1.3 Türkiye'de Alışveriş Merkezi Yatırım Sektörü	16
3.2 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi ve Kullanılan Veriler	20
3.2.1 İstanbul İli	20
3.2.2 Pendik İlçesi	20
3.2.3 Çamçeşme Mahallesi ve Gayrimenkulün Yakın Çevresi	20
3.2.4 Yakın Çevre Fotoğrafları	21
3.2.5 Ulaşım	21
3.3 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler	21
3.4 Gayrimenkulün Fiziki, Yapısal, Teknik ve İnşaat Özellikleri	21
3.4.1 Arsa Özellikleri	21
3.4.2 Bina Özellikleri	21
3.4.3 Bağımsız Bölümlerin Özellikleri ve Fotoğrafları	23
3.4.4 Varsa, Mevcut Yapıyla veya İnşaatı Devam Eden Projeye İlgili Tespit Edilen Ruhsata Aykırı Durumlara İlişkin Bilgiler	25
3.4.5 Gayrimenkulün Değerleme Tarihi İtibarıyla Hangi Amaçla Kullanıldığı, Gayrimenkul Arsa Veya Arazi İse Üzerinde Herhangi Bir Yapı Bulunup Bulunmadığı Ve Varsa, Bu Yapıların Hangi Amaçla Kullanıldığı Hakkında Bilgi	25
4. DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA ESAS ALINAN YÖNTEMLER VE STANDARTLAR	26
4.1 Değer Tanımları	26
4.2 Değerleme Yöntemleri	26
5. DEĞERLEME ÇALIŞMASINDA ERİŞİLEN BİLGİ VE VERİLER	28
5.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan, Değere Etki Eden Faktörler	28
5.2 Fiyat Bilgisi Tespit Edilen Emsal Bilgileri Ve Bu Bilgilerin Kaynağı	28
5.3 Kullanılan Emsallerin Sanal Ortamdaki Haritalarından Çıkarılmış, Değerlemeye Konu Gayrimenkule Yakınlığını Gösteren Krokiler	29
5.4 Emsallerin Nasıl Dikkate Alındığına İlişkin Ayrıntılı Açıklama, Emsal Bilgilerinde Yapılan Düzeltmeler, Düzeltmelerin Yapılma Nedenine İlişkin Detaylı Açıklamalar Ve Diğer Varsayımlar	29
6. KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	31
6.1 Pazar Yaklaşımı	31
6.1.1 Pazar Yaklaşımını Açıklayıcı Bilgiler	31
6.1.2 Konu Gayrimenkulün Değerlemesi İçin Pazar Yaklaşımı Yönteminin Kullanılma Sebebi	31
6.1.3 Fiyat Bilgisi Tespit Edilen Emsal Bilgileri Ve Bu Bilgilerin Kaynağı	31
6.1.4 Kullanılan Emsallerin Sanal Ortamdaki Haritalarından Çıkarılmış, Değerlemeye Konu Gayrimenkule Yakınlığını Gösteren Krokiler	31
6.1.5 Emsallerin Nasıl Dikkate Alındığına İlişkin Ayrıntılı Açıklama, Emsal Bilgilerinde Yapılan Düzeltmeler, Düzeltmelerin Yapılma Nedenine İlişkin Detaylı Açıklamalar Ve Diğer Varsayımlar	31
6.1.6 Pazar Yaklaşımı İle Ulaşılan Sonuç	32
6.2 Maliyet Yaklaşımı	32
6.2.1 Maliyet Yaklaşımını Açıklayıcı Bilgiler	32
6.2.2 Konu Gayrimenkulün Değerlemesi İçin Maliyet Yaklaşımının Kullanılma Nedeni	32
6.2.3 Arsa Değerinin Tespitinde Kullanılan Emsal Bilgileri Ve Bu Bilgilerin Kaynağı, Yapılan Düzeltmeler, Yapılan Diğer Varsayımlar Ve Ulaşılan Sonuç	32
6.2.4 Yapı Maliyetleri Ve Diğer Maliyetlerin Tespitinde Kullanılan Bilgiler, Bu Bilgilerin Kaynağı Ve Yapılan Diğer Varsayımlar	33
6.2.5 Maliyet Yaklaşımı İle Ulaşılan Sonuç	33
6.3 Gelir Yaklaşımı	33
6.3.1 Gelir Yaklaşımını Açıklayıcı Bilgileri	33
6.3.2 Konu Gayrimenkulün Değerlemesi İçin Gelir Yaklaşımının Kullanılma Nedeni	34



6.3.3	Nakit Giriş Ve Çıktıların Tahmin Edilmesinde Kullanılan Emsal Bilgileri, Bu Bilgilerin Kaynağı Ve Yapılan Diğer Varsayımlar	34
6.3.4	İndirgeme/İskonto Oranının Nasıl Hesaplandığına İlişkin Ayrıntılı Açıklama Ve Gereçekler	35
6.3.5	Gelir Yaklaşımı İle Ulaşılan Sonuç	35
6.4	Diğer Tespit Ve Analizler (Değerleme İşinin Gerekltirmesi Halinde)	36
6.4.1	Direkt Kapitalizasyon Yöntemi	36
6.4.2	Takdir Edilen Kira Değerleri (Analiz Ve Kullanılan Veriler)	36
6.4.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları	36
6.4.4	Üzerinde Proje Geliştirilen Aresanın Boş Arazi ve Proje Değerleri	37
6.4.5	Boş Arazi Ve Geliştirilmiş Proje Değeri Analizi Ve Kullanılan Veri Ve Varsayımlar İle Ulaşılan Sonuçlar	37
6.4.6	En Verimli ve En İyi Kullanım Değeri Analizi	37
6.4.7	Müşterek Veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	37
7.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ ve GÖRÜŞ	38
7.1	Farklı Değerleme Yöntemleri İle Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Metotların Ve Nedenlerinin Açıklaması	38
7.2	Asgari Husus Ve Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Neden Yer Almadıklarının Gereçekleri	38
7.3	Değerleme Konusu Arsa Veya Arazi İse, Alımından İtibaren Beş Yıl Geçmesine Rağmen Üzerinde Proje Geliştirilmesine Yönelik Herhangi Bir Tasarrufta Bulunulup Bulunulmadığına Dair Bilgi	38
7.4	Değerleme Konusu Üst Hakkı Veya Devre Mülk Hakkı İse, Üst Hakkı Ve Devre Mülk Hakkının Devredilebilmesine İlişkin Olarak Bu Hakları Doğuran Sözleşmelerde Özel Kanun Hükümlerinden Kaynaklananlar Hariç Herhangi Bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Bilgi	38
8.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyü Açısından Değerlendirme	39
8.1	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	39
8.1.1	Varisa, Gayrimenkul Üzerindeki Takyidat Ve İpotekler İle İlgili Görüş	39
8.1.2	Değerleme Konusu Gayrimenkulün, Üzerinde İpotek Veya Gayrimenkulün Değerini Doğrudan Ve Önemli Ölçüde Etkileyecek Nitelikte Herhangi Bir Takyidat Bulunması Durumları Hariç, Devredilebilmesi Konusunda Bir Sınırlamaya Tabi Olup Olmadığı Hakkında Bilgi	39
8.1.3	Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş	39
8.1.4	Ruhsat Alınmış Yapılarda, Yapılan Değişikliklerin 3194 Sayılı İmar Kanunu'nun 21 İnci Maddesi Kapsamında Yeniden Ruhsat Alınmasını Gerektirir Değişiklikler Olup Olmadığı Hakkında Bilgi	40
8.1.5	Gayrimenkulün Tapudaki Niteliğinin, Fıllı Kullanım Şeklinin Ve Portföye Dahil Edilme Niteliğinin Birbirleriyle Uyumlu Olup Olmadığı Hakkında Görüş İle Portföye Alınmasında Herhangi Bir Sakınca Olup Olmadığı Hakkında Görüş	40
9.	Diğer	41
9.1	KDV Konusu	41
10.	SONUÇ	42
10.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	42
10.2	Nihai Değer Takdiri	42
11.	EKLER	43



1. RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 31.12.2025 tarihinde, 2025_2163 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Müşteriyi Tanıcı Bilgiler ve Adresi

Bu değerlendirme raporu "Ömer Avni Mahallesi Karun Çıkma Sokak No:2 Fındıklı Beyoğlu/İSTANBUL" adresinde faaliyet gösteren "TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." için hazırlanmıştır.

1.3 Raporu Hazırlayan Kuruluş Ünvanı ve Adresi

Şirketimiz, Vera Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. "Kuşbakışı Cad. No:29 Aşuroğlu Sitesi, A Blok Daire: 4 Altunizade – Üsküdar / İstanbul" adresinde kurulmuştur. Ticaret Sicil Gazetesinde (22.07.2014 tarih ve 8617 sayılı) yayınlanan Şirket Ana Sözleşmesine göre, Ekspertiz ve Değerlendirme olarak tanımlanan iş ve hizmetleri vermek amacıyla faaliyete geçmiştir.

- Kuruluşunda 345.000 Türk Lirası olan ödenmiş sermayesi 2020 yılında 1.000.000 TL'ye yükseltilmiştir.
- Şirketimiz 03.04.2015 tarihi itibarı ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun Lisanslı Değerleme Şirketleri listesine alınmıştır.
- Şirketimize, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 18.06.2015 tarih ve 6340 sayılı kararı ile "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik" in 11.maddesine istinaden bankalara değerlendirme hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

1.4 İşin Kapsamı

Bu rapor, TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden 1 adet alışveriş merkezinin mevcut durumuyla Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile aynı tebliğin ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", Kurul'un Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görülen Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.

1.5 Raporun, Tebliğin 1 inci Maddesinin İkinci Fıkrası Kapsamında Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.

1.6 Rapor Türü

Bu rapor, İstanbul ili, Pendik ilçesi, Çamçeşme mahallesi, 11425 ada, 8 parsel numaralı 23.183,42 m² arsa yüzölçümüne sahip, "Altında Kapalı Otoparkları Olan Karkas Betonarme Alışveriş Merkezleri" vasıflı gayrimenkulün 31.12.2025 tarihli Pazar Değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.7 Raporu Hazırlayanlar

Bu rapor, gayrimenkulün mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi – kurum – kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor, değerlendirme uzmanı Mehmet Onur ÇAKMAKLI (Lisans no:401232) ve sorumlu değerlendirme uzmanı Fatih TOSUN (Lisans no:400812) tarafından hazırlanmıştır.

1.8 Değerleme Tarihi

Bu rapor, 20.12.2025 ila 31.12.2025 tarihleri arasında gayrimenkulün mahallinde ve ilgili resmi dairelerde yapılan araştırmalarda edinilen bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır.



1.9 Dayanak Sözleşmesi Tarih ve Numarası

Bu rapor, "Ömer Avni Mahallesi Karun Çıkmazı Sokak No:2 Fındıklı Beyoğlu/İSTANBUL" adresinde faaliyet gösteren "TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." ile şirketimiz arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 30.05.2025 tarih 22 sayılı dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.10 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Son 3 Yıllık Değerleme Raporu Hakkında Bilgi

	Rapor - 1	Rapor - 2	Rapor- 3
Rapor Amacı	Pazar Değeri	Pazar Değeri	Pazar Değeri
Rapor Tarihi	28.06.2024	31.12.2024	30.06.2025
Rapor Numarası	2024_ÖZ_900	2024_ÖZ_2185	2025_754
	Mehmet Onur ÇAKMAKLI	Mehmet Onur ÇAKMAKLI	Mehmet Onur ÇAKMAKLI
Raporu Hazırlayanlar	Fatih TOSUN	Fatih TOSUN	Fatih TOSUN
Toplam Değer (TL) (KDV hariç)	928.500.000	1.212.000.000	1.403.480.000
Toplam Değer (TL) (%20 KDV dahil)	1.114.200.000	1.454.400.000	1.684.176.000

Bu rapora konu olmuş gayrimenkul için son 3 yıl içerisinde şirketimiz tarafından hazırlanan değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.

1.11 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Müşterimiz, çalışmada konu olan gayrimenkulün "pazar değerinin" belirlenmesini istemiştir. Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.



2. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN YASAL DURUMUNA İLİŞKİN BİLGİLERİ

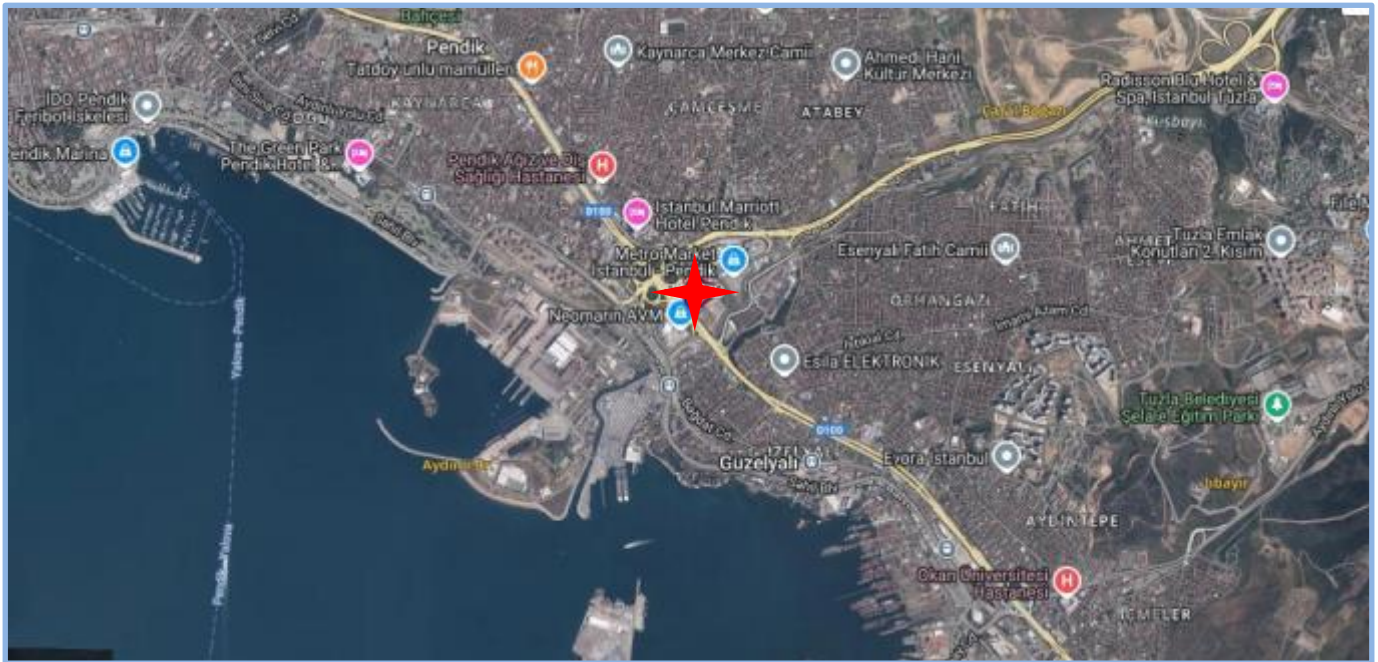
2.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Tanımı

Konu gayrimenkul İstanbul ili, Pendik ilçesi, Çamçeşme mahallesi sınırları içerisinde konumlandır. Gayrimenkul Fabrika Sokak Üzerinde yer almaktadır.

Gayrimenkullün açık adresi: Çamçeşme Mh. Fabrika Sokak No:5 Pendorya AVM Pendik / İstanbul.

Gayrimenkulün Tanımı: Değerleme konusu gayrimenkul 23.183,42 m² arsa alanı üzerinde konumlu, tapu kaydında "Altında Kapalı Otoparkları Olan Karkas Betonarme Alışveriş Merkezleri" vasıflı ana gayrimenkuldür. Mevcutta alışveriş merkezi olarak kullanılan bir binadır. Toplam kapalı alanı 80.648 m² dir.

Gayrimenkulün Konumu





İl	İstanbul
İlçe	Pendik
Mahalle/Köy	Çamçeşme
Mahalle No	206228
Ada	11425
Parsel	8
Tapu Alanı	23.183,42
Nitelik	Altında Kapalı Otoparkları Olan Karkas Betonarme Alışveriş Merkezleri
Mevkii	-
Zemin Tipi	Ana Taşınmaz
Pafta	G22-B-11-D-2-C, G22-B-11-C-1-D

2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtları, Plan, Proje, Ruhsat, Şema vb.Dökümanları Hakkında Bilgi

2.2.1 Tapu Kayıtları

Ana Gayrimenkul Tapu Bilgileri

İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Yüzölçümü	Niteliği	Malik	Hisse
İstanbul	Pendik	Çamçeşme	11425	8	23.183,42 m ²	Altında Kapalı Otoparkları Olan Karkas Betonarme Alışveriş Merkezleri	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	19/20 1/20
Edinme Sebebi – Tarih/Yevmiye:			3402 S.Y.Kadastro Kanunun Ek 1.Maddesi Gereği Köy/Mahalle/Mevki/Ada/Parsel Bilgilerinin Düzeltilmesi İşlemi - 22.10.2019 / 38759					
Cilt / Sahife:			2 cilt, 113 sahife					

2.2.1.1 Tapu Kaydı İncelemesi ve Takyidat Bilgileri

Değerleme uzmanının tapu kayıtlarını inceleme çalışması, gayrimenkul mülkiyetini oluşturan hakları ve bu haklar üzerindeki kısıtlamaları tespit etmek amacı ile yapılır.

Gayrimenkule ait takyidat bilgileri, "Taşınmazlara Ait Tapu Kaydı"ndan edinilmiştir. 03.06.2025 tarihli belge ekte, özeti aşağıda sunulmaktadır.

Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	Tarih	Yev.
Şerh		
- TSKB GYO A.Ş.'nin 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	22075
- TSKB GYO A.Ş.'nin 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	34168
- TSKB GYO A.Ş.'nin hissesi üzerinde; 0,01.-TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine 99 yıllığına 1 kuruş bedelle kira şerhi)	14.12.2009	22075
- TSKB GYO A.Ş.'nin 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	34168

2.2.1.2 Gayrimenkul ile İlgili Herhangi Bir Takyidat veya Devredilmesine İlişkin Herhangi bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Gayrimenkul üzerinde yer alan takyidatlar raporun "2.2.1 Tapu Kaydı İncelemesi ve Takyidat Bilgileri" bölümünde sunulmaktadır.

Migros Ticaret A.Ş. ile mal sahibi arasında yapılan, kiralandan alanın kullanımı için düzenlenmiş kira şerhinin, taşınmazın değerine olumsuz yönde etkisi bulunmadığı ve taşınmazın devrine engel teşkil etmediği görüşüne varılmıştır.

TEDAŞ ve AYEDAŞ Genel Müdürlüğü'nün şerhleri, parsel üzerine yapılan trafo vb. üniteler için koyulmakta olup, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22.maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde ilgili şerhin taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.)



Gayrimenkulün tapu kayıtlarında yer alan takyidatlar, gayrimenkulün devredilmesini sınırlandıracak herhangi bir nitelik taşımamaktadır.

Gayrimenkulün tapu kayıtlarında yer alan takyidatlar ile ilgili görüşler, raporun "8.1.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün, Üzerinde İpotek Veya Gayrimenkulün Değerini Doğrudan Ve Önemli Ölçüde Etkileyecek Nitelikte Herhangi Bir Takyidat Bulunması Durumları Hariç, Devredilebilmesi Konusunda Bir Sınırlamaya Tabi Olup Olmadığı Hakkında Bilgi" bölümünde sunulmaktadır.

2.2.2 Kat İrtifakına Esas Mimari Proje İncelemesi

Kat irtifakı kurulu olmaması sebebiyle <https://webtapu.tkgm.gov.tr/> adresinden online Kat İrtifakı Mimari Projesi bulunmamaktadır.

2.2.3 Kadastro İncelemesi

Değerlemeye konu gayrimenkulün konumlandığı parselin kadastral sınırları, alan ve konum tespiti "Pendik Kadastro Müdürlüğü'nde" bulunan paftalar üzerinden ve "<https://parselsorgu.tkgm.gov.tr>" online parsel sorgu sisteminden yapılan incelemeler suretiyle tespit edilmiştir.

2.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri

İmar yönetmelikleri arazi kullanımını ve geliştirmenin yoğunluğunu düzenlemektedir. Gayrimenkul değerleme uzmanı imar ve yapı yönetmeliklerini incelerken, tüm güncel yönetmelikleri ve şartnamelerde meydana gelmesi olası değişiklikleri dikkate almalıdır. İmar planları konut, ticari ve sanayi gibi genel kullanımı tanımlar ve bu kullanımlara istinaden yapılabilecek yapı yoğunluğunu belirtir.

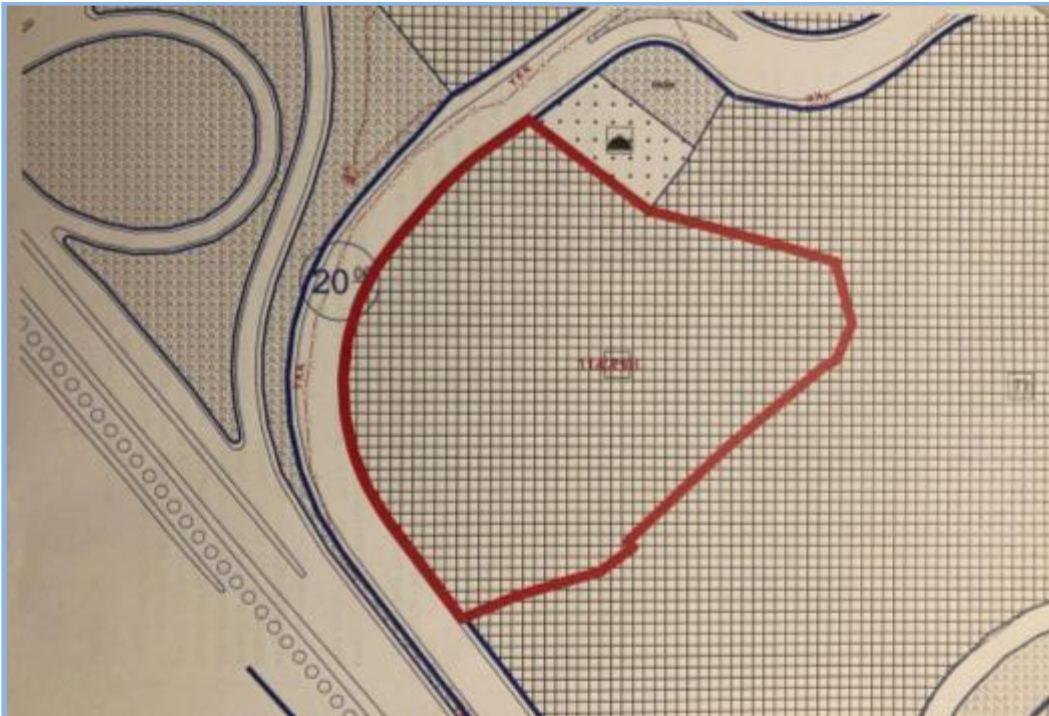
2.3.1 İmar Durumu

Pendik Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan bilgilere göre Çamçeşme Mahallesi 11425 ada 8 parsel sayılı, 23.183,42 m² büyüklüğündeki taşınmaz;

17.10.2018 t.t.'li 1/1000 ölçekli Kavakpınar Mahallesi ve Çevresi Uygulama İmar Planı'nda T1 Rumuzlu Ticaret Alanı" içerisinde kalmaktadır. T1 rumuzlu ticaret alanlarında TAKS= 0.40 Hmax: 30.50 m. (10 kat) olup; 1.000 m²'ye kadar olan parsellerde KAKS= 1.50, 1000 m² ve üzeri parsellerde ise KAKS= 1.75 olarak uygulama yapılacaktır.

Yapılaşma şartları:

- Ticaret Alanı,
- E: 1.75
- Kat adedi: 15 Kat



Görüntü (Pendik Belediyesi İmar Arşivi) adresinden edinilmiştir.



2.3.2 Gayrimenkulün Plan, Proje, Ruhsat, Şema ve Dökmanları Hakkında Bilgiler

Pendik Belediyesi İmar Müdürlüğü dijital arşivinde yapılan incelemeler sonucunda, aşağıda detayları sunulan evraklara ulaşılmıştır.

Tapu Arşivi

- Kat irtifakı kurulu olmaması sebebiyle <https://webtapu.tkgm.gov.tr/> adresinde online Kat İrtifakı Mimari Projesi yüklenmemiştir.

Belediye Arşivi

- Taşınmazın dosyasında; 16.07.2008 tarih, 1120 sayılı, **80.648 m²** için düzenlenen **Yeni Yapı Ruhsatı**,
- 13.08.2008 tarih, 1173 sayılı, **9.037 m²** için düzenlenen **İksa Yapı Ruhsatı**,
- 26.11.2009 tarih ve 09/6960 sayılı **mimari proje**,
- 04.12.2009 tarih, 101 sayılı, **80.648 m²** için düzenlenen **Yapı Kullanma İzin Belgesi**,
- 14.12.2009 tarih, 104 sayılı, **80.648 m²** için düzenlenen **Yapı Kullanma İzin Belgesi**,
- 23.03.2015 tarih ve 940 sayılı yenileme **mimari proje**,
- 07.08.2015 tarih ve 09/6960 sayılı 80.648 m² inşaat alanı için tanzim edilen **tadilat mimari projesi**, 2015/940 sayılı **yenileme mimari projesi** incelenmiştir.
- 07.08.2015 tarih, 868 sayılı, **80.648 m²** için düzenlenen **Yeniden Yapı Ruhsatı** incelenmiştir.
- 09.09.2015 tarih, 242 sayılı, **80.648 m²** için düzenlenen **Yapı Kullanma İzin Belgesi** incelenmiştir.
- 25.05.2018 tarih, 001560 sayılı, 2015/940 sayılı mimari projeden aykırı olarak 2. Normal katın açık alanında 104 m² sundurma ve 110 m² kapalı alan oluşturulduğuna dair tutulan **Yapı Tatil Tutanağı** görülmüştür.
- Söz konusu Yapı Tatil Tutanağı'na istinaden, "3194 sayılı İmar Kanunu'nun 42. maddesi uyarınca mal sahibine (Akpa Kafe Otomotiv Gıda Tekstil Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi) para cezası verilmesine" dair 05.06.2018 tarihli 869 sayılı **Encümen Kararı** bulunmaktadır.
- Encümen karar sonrasında yapılan incelemede ruhsatsız alanların mevcut halini koruması üzerine "3194 sayılı İmar Kanunu'nun 32. ve 42. maddeleri uyarınca yıkım ve idari para cezası verilmesine" dair 17.07.2018 tarihli 1037 sayılı **Encümen Kararı** bulunmaktadır.
- 17.07.2018 tarihli 1037 sayılı Encümen Kararı'ndan sonra 06.06.2018 tarihli **Yapı Kayıt Belgesi** Verilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Kanunu'na göre düzenlenmiş olan hakkında yıkım ve idari para cezası kararı bulunan bölüme ilişkin 31.12.2018 tarihli; 7F7M82GE belge ve 2873064 başvuru numaralı **Yapı Kayıt Belgesinin** alındığı görülmüştür.
- Taşınmazın eski ada ve parsel numarası; 865 ada 64 parseldir.

2.3.3 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa, Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemlerine Ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri Vb.) İlişkin Bilgi

Değerleme konusu gayrimenkulün mülkiyet durumunda son üç yıl içerisinde değişiklik olmamıştır.

Gayrimenkulün hukuki durumunda herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

Değerleme konusu gayrimenkul konumlu olduğu arsa son üç yıllık dönemde imar durumunda değişiklik meydana gelmemiş, kamulaştırma işlemleri vb. uygulamalara konu olmamıştır.

2.3.4 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin İmar Durumuna İlişkin Bilgiler

Gayrimenkulün bulunduğu parselin imar durumu "Ticaret Alanı" dır. Bölgede genel olarak aynı aks üzerinde Ticaret, ara konumlarda Konut Alanı lejandına sahip parseller üzerinde yapılar bulunmaktadır. Bölgede üzerinde yapı olmayan boş parsel arzi az sayıda bulunmaktadır.

2.3.5 Gayrimenkul İçin Alınmış Durdurma Kararı, Yıkım Kararı, Riskli Yapı Tespiti Vb. Durumlara Dair Açıklamalar

Değerlemeye konu gayrimenkul ile ilgili, 25.05.2018 tarih ve 001560 sayılı Yapı Tatil Tutanağı'na istinaden, "3194 sayılı İmar Kanunu'nun 42. maddesi uyarınca mal sahibine (Akpa Kafe Otomotiv Gıda Tekstil Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi) para cezası verilmesine" dair 05.06.2018 tarih 869 sayılı Encümen Kararı bulunmaktadır.

Hakkında encümen kararı bulunan bölüme ait 31.12.2018 tarih; 7F7M82GE belge ve 2873064 başvuru numaralı Yapı Kayıt Belgesi alındığı görülmüştür.



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

Değerlemeye konu gayrimenkul Alışveriş Merkezi niteliğindedir. Değerleme konusu gayrimenkul için düzenlenmiş herhangi bir gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi, kat karşılığı inşaat sözleşmesi ve hasılat paylaşımı sözleşmesi tarafımıza ibraz edilmemiştir.

2.3.7 Gayrimenkul Ve Gayrimenkul Projeleri İçin Alınmış Yapı Ruhsatlarına, Tadilat Ruhsatlarına, Yapı Kullanım İzinlerine İlişkin Bilgiler İle İlgili Mevzuat Uyarınca Alınması Gerekli Tüm İzinlerin Alınıp Alınmadığına Ve Yasal Gerekliliği Olan Belgelerin Tam Ve Doğru Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Değerlemeye konu gayrimenkulün 09.09.2015 tarih, 242 sayılı "Yapı Kullanma İzin Belgesi" ve 31.12.2018 tarihli; 7F7M82GE belge numaralı "Yapı Kayıt Belgesi" mevcuttur. Gayrimenkul iskanlı ve yapı kayıt belgeli olup yasal süreçleri tamamlanmıştır.

İlgili mevzuat uyarınca parsel üzerinde yer alan yapılar ile ilgili, gerekli tüm izinleri alınmış olup, yasal gerekliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. Gayrimenkulün yasal belgeleri hakkında detaylı bilgileri raporumuzun "2.3.2 Gayrimenkulün Proje, Ruhsat, Şema Vb. Dokümanları Hakkında Bilgiler" başlığı altında sunulmaktadır.

2.3.8 Değerlemesi Yapılan Projeler İle İlgili 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 İle İlgili Olarak Gerçekleştirdiği Denetimler Hakkında Bilgi

Değerlemeye konu gayrimenkulün 09.09.2015 tarih 242 yevmiye numaralı Yapı Kullanım İzin Belgesine göre, inşaatın yapı denetimi "H.Rifat Paşa Mah. Yüzer Havuz Sk. B blok, Perpa İş Merkezi No: 1219 Şişli İstanbul" adresinde faaliyet gösteren İstanbul Yapı Denetim LTD. ŞTİ. tarafından yapılmıştır.

2.3.9 Eğer Belirli Bir Projeye İstinaden Değerleme Yapılıyorsa, Projeye İlişkin Detaylı Bilgi Ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Değerlemeye konu gayrimenkul alışveriş merkezi niteliğindedir. Gayrimenkulün arsası üzerinde planlanan yeni bir gayrimenkul projesi bulunmamaktadır. Raporda proje değerlendirme çalışması yapılmamıştır. Değerleme konusu gayrimenkul kat mülkiyetli olduğu için proje değerlendirilmesi kapsamında değerlendirilmemiştir.

2.3.10 Varsa, Gayrimenkulün Enerji Verimlilik Sertifikası Hakkında Bilgi

Rapor konu gayrimenkule ait ; 24.07.2015 tarihli S34AB183ADC30 numaralı enerji performansı sınıf "B", sera gazı emisyonu sınıfı "C" olan enerji kimlik belgesi bulunmakta olup, ilgili belge rapor ekinde sunulmaktadır.



3. GAYRİMENKULÜN FİZİKİ ÖZELLİKLERİ

3.1 Mevcut Ekonomik Koşulların, Gayrimenkul Piyasasının Analizi, Mevcut Trendler Ve Dayanak Veriler İle Bunların Gayrimenkulün Değerine Etkileri

3.1.1 Ekonomik Koşullar

2025 yılının dokuz aylık döneminde pek çok küresel sistemik riskin yaşandığı gözlenmiştir. Bir yandan ABD Başkanı Trump'ın uygulamaya çalıştığı yeni gümrük vergileri ve buna bağlı düzenlemelerin getirdiği dalgalanmalar, diğer yandan Ortadoğu'da yaşanan sıcak savaş ortamı ile uzun bir süredir devam eden Ukrayna-Rusya savaşı karar alıcılar açısından önemli risk faktörleri olmuşlardır. Bu gelişmelerle birlikte izlenmesi gereken emtia fiyatlarındaki oynaklık, ticaret savaşlarına bağlı olarak dünya ekonomisinde yaşanan durgunluk, ürün bazlı sınırlamalar gibi oldukça farklı sonuçların doğduğu çoklu bir risk ortamı oluşmuştur.

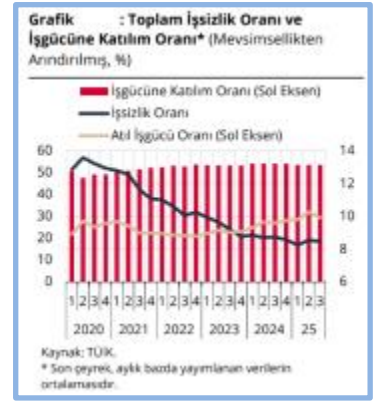
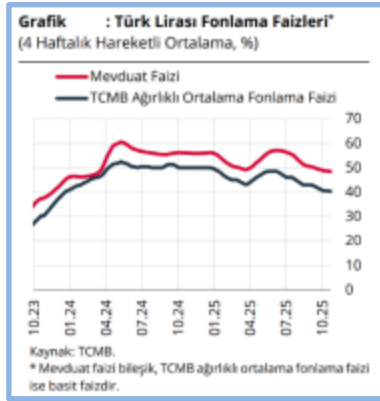
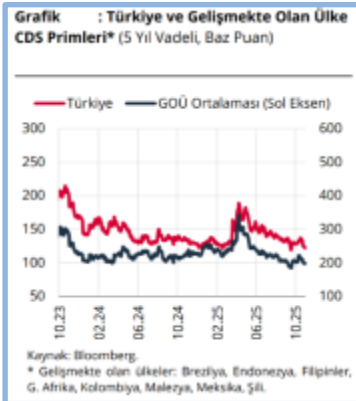
ABD Merkez Bankası da Trump'ın uygulamaya koyduğu yeni maliye politikaları nedeniyle eylül ayına kadarki süreçte oldukça muhafazakâr davranmış, faiz indirimini ötelemiştir. Bu tutum Trump tarafından çok eleştirilmiş hatta Fed'in bağımsızlığı konusu finans çevrelerince tartışılır olmuştur. Eylül ayı itibarıyla istihdam kaygılarının artması, gümrük vergilerinin enflasyon üzerindeki etkisinin beklenenden daha az olması gibi nedenlerden ötürü 25 baz puan faiz düşürmüştür. Yıl sonuna kadar bir kez daha faiz düşürme ihtimali de güçlenmiş görülmektedir.

ABD Başkanının uygulamaya çalıştığı ekonomi politikaları diğer ülkelerin para ve maliye politikaları üzerinde de baskı oluşturmıştır. Gerek küresel ticaretin yeni vergi oranları sonrası nasıl bir yol izleyeceği, gerekse buna karşı diğer ülkelerin alacağı önlemler küresel büyüme üzerindeki riskleri artırırken diğer yandan belirsizlik iklimi finansal piyasaları da etkilemektedir.

ABD'nin başlattığı gümrük vergisi artışı, ülkeler arasında da mütekabiliyete neden olacağından küresel büyümede yaşanacak kaybın ötesinde başta maliyet enflasyonunun artması ve ticaretin yavaşlaması gibi sorunların da oluşabileceği öngörülmektedir.

OECD'nin Ekonomik Görünüm, Eylül 2025 ara raporunda 2025 yılında %2,9 olan büyümenin %3,2'ye artacağı, 2026 yılı büyüme beklentisinin %3,3'ten %3,2'ye gerileyeceği öngörülmüştür. Enflasyon için yapılan tahmin ise; 2025 yılı için %31,4'ten %33,5'e yükseltirken, 2026 yılı için %18,5'ten %19,2'ye revize edilmiştir. Brezilya, Türkiye, Meksika gibi ülkelerde ılımlı seyredecek enflasyona paralel olarak faiz oranlarında geri çekilme beklenebileceği raporda ifade edilmiştir.

Türkiye'nin göreceli olarak ABD gümrük vergilerinden daha az oranda etkileneceği beklentisi, petrol, doğalgaz ve bazı temel girdi maliyetlerinde yaşanan fiyat gerilemeleriyle birlikte, para politikasında daha ılımlı bir görünüme neden olmuştur. Ancak enflasyonda hâlâ katı bir seyrin sürmesi, faiz oranlarının buna bağlı yüksek seyri, yapısal anlamda risk unsuru olarak dikkat çekmektedir. Haziran ayı itibarıyla dezenflasyonist sürecin hızlanmasıyla birlikte TCMB'de faiz indirimleri olmuştur. Merkez Bankasının yaptığı açıklama ve raporlarda veri tabanlı ilerleme yapılacağı, enflasyondaki ana eğilime göre para politikası adımları atılabileceği vurgulanmıştır. Bu bağlamda TCMB nisan ayında %46 olan politika faizini temmuz ayında 300, eylül ayında 250, ekim ayında 100 baz puan indirerek %39,5 düzeyine çekmiştir. Ülkemizde sonbahar aylarında mevsimsel olarak yükselme eğilimi gösteren fiyatların genel seviyesi nedeniyle sonraki faiz indirimlerinin daha sınırlı olması beklenebilir.



Küresel risk iştahı, ticaret anlaşmalarına ilişkin belirsizlikler ve özellikle ekim ayında artan küresel oynaklıklar ile zayıf seyrini sürdürürken TL cinsi varlıklara giriş yavaşlamıştır. Bu görünüm altında, Türkiye'nin CDS primi, GOÜ risk primlerine benzer bir seyrile 31 Ekim itibarıyla 245 baz puan düzeyine gerilerken, Türk lirasının ima edilen



oyunaklığı yatay seyretmiştir. TCMB rezervlerindeki güçlü toparlanma devam ederken, TCMB brüt uluslararası rezervleri 24 Ekim itibarıyla altın fiyatlarındaki artışın da etkisiyle 185,5 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir.

2025 yılının ikinci çeyreğinde büyüme öngörülerin üzerinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH), yıllık bazda yüzde 4,8, çeyreklik bazda ise yüzde 1,6 oranında artmıştır. Nihai yurt içi talep yıllık bazda büyümenin sürükleyicisi olurken, çeyreklik bazda ise ilk çeyrekte gösterdiği gerilemeyi sürdürmüştür. Toplam yatırımlar çeyreklik bazda artarken, özel tüketim ve kamu tüketimindeki azalışlar nihai yurt içi talebin çeyreklik bazda büyümeyi sınırlamasına neden olmuştur. Bu dönemde, ihracat gerilerken, küresel ticaret belirsizliklerinin etkisiyle öne çekilmiş ithalat kaynaklı olarak net ihracat büyümeyi azaltıcı yönde etkilemiştir. Bu çerçevede, ikinci çeyrekte büyüme öngörülerin üzerinde gerçekleşmiş olsa da nihai yurt içi talebin zayıf seyrini koruduğu değerlendirilmektedir.

GSYH Büyüme Oranları (Bir önceki yılın aynı dönemine göre % değişim)

2021				2022				2023				2024				2025	
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
8,0	22,4	8,2	10,4	7,8	7,6	4,1	3,1	4,0	4,6	6,5	4,9	5,3	2,3	2,8	3,2	2,3	4,8

Tüketici enflasyonu ekim ayında yüzde 32,9'a gerilemiş ve tahmin aralığının üst bandının üzerinde gerçekleşmiştir. Son üç aydaki gelişmeler alt kalemler bazında değerlendirildiğinde, yıllık enflasyona gıda grubu artış yönünde katkı verirken, diğer ana alt grupların enflasyonu düşürücü yönde katkı verdiği izlenmiştir. Hizmet grubunda üçüncü çeyrekte özellikle okula dönüş etkisi belirgin olmuş, zamana bağlı fiyat belirleme ve geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi yüksek olan kalemlerdeki gelişmeler öne çıkmıştır. Vergi ve yönetilen kalemlerin manşet enflasyon üzerindeki etkisi ise zayıflamıştır. Uluslararası enerji fiyatları gerilerken enerji dışı emtia, endüstriyel ve değerli metaller öncülüğünde artmıştır. Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi tarihsel ortalamasına yakın seyretmiş, haziran ayında önemli ölçüde yükselen küresel ve Çin'e yönelik taşımacılık endeksleri ilerleyen aylarda gerilemiştir. Küresel arz yönlü unsurlardaki bu ılımlı seyre karşın, yurt içinde 2025 yılına ait bitkisel üretim tahminleri kuraklık ve don gibi arz yönlü unsurların etkisiyle aşağı yönlü güncellenerek, tarım ve gıda ürünlerinin arzına yönelik belirginleşen olumsuz seyre işaret etmiştir. Bu dönemde Türk lirası görece istikrarlı bir seyir izlemiş ve değer kaybı sınırlı olmuştur. Üçüncü çeyreğe dair veriler, talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğuna ancak dezenflasyon sürecinin yavaşladığına işaret etmektedir. Üretici fiyat artışı ekim ayında önceki aylara kıyasla yavaşlamış, yıllık enflasyon yüzde 27,0 olmuştur. Enflasyon beklentilerindeki gerileme eğilimi kesintiye uğramış; beklentiler ve fiyatlama davranışları dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmayı sürdürmüştür.

Enflasyon Oranları (Bir önceki yılın aynı ayına göre yıllık yüzde değişim)

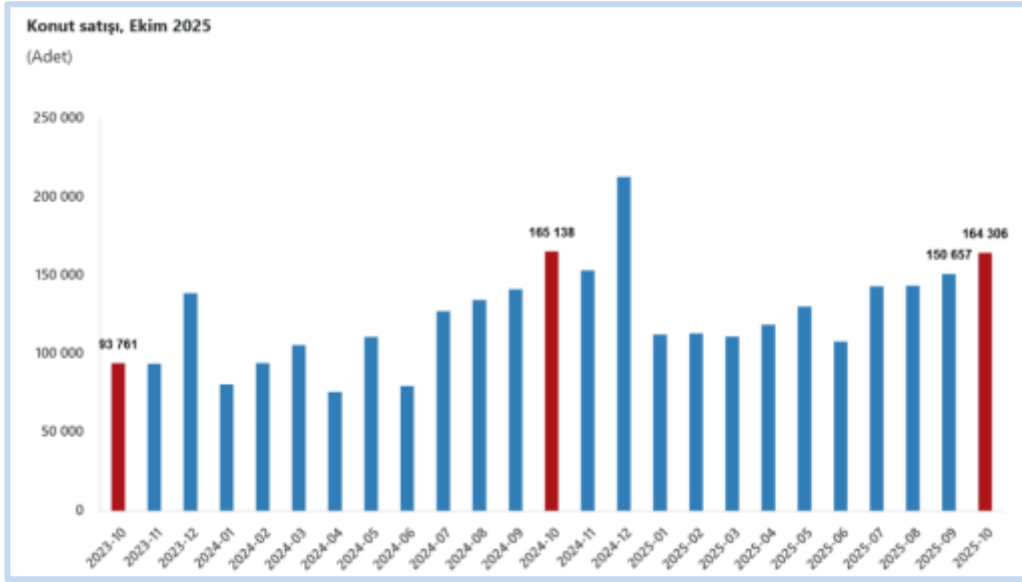
	Kas.24	Ara.24	Oca.25	Şub.25	Mar.25	Nis.25	May.25	Haz.25	Tem.25	Ağu.25	Eyl.25	Eki.25
TÜFE	47,1	44,4	42,1	39,1	38,1	37,9	35,4	35,0	33,5	33,0	33,3	32,9
Yİ-ÜFE	29,5	28,5	27,2	25,2	23,5	22,5	23,1	24,5	24,2	25,2	26,6	27,0

Enflasyonun yüzde 70 olasılıkla, 2025 yıl sonunda yüzde 31 ile yüzde 33 aralığında; 2026 yıl sonunda ise yüzde 13 ile yüzde 19 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun 2027 yıl sonunda tek haneli seviyelere geriledikten sonra orta vadede enflasyon hedefi olan yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir.

3.1.2 Gayrimenkul Piyasası

Gayrimenkul sektörünün önemli göstergelerinden konut satış rakamlarına göre 2025 yılı ilk sekiz aylık döneminde toplam satışlar 978.070 adet olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılının aynı dönemine göre %21,3 dolayında bir artış görülmüştür. Aynı dönemdeki satışların 141.227 adet ipotekli olarak gerçekleşirken, bir önceki yılın aynı dönemine göre %84,6'lık bir artış söz konusudur. İlgili dönemde birinci elden satışlar 295.524 adet, ikinci elden satışlar ise 682.546 adet olarak kayıtlara geçmiştir.



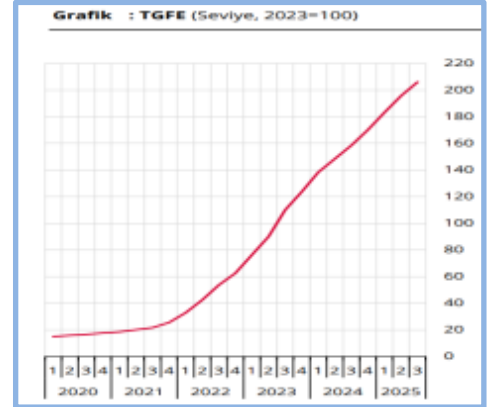
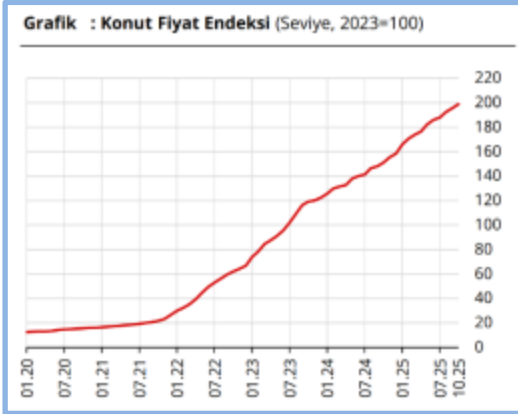


Ülkemizde demografik etmenler (genç nüfus, evlenme/boşanma, taşınma, yurtiçi ve yurtdışından göçler) ile kentleşme olgusunda yaşanan değişimlerle sürdürülebilir doğal bir konut talebi mevcuttur. Bu talep zaman zaman içinde yaşanan konjoktüre göre artıp azalabilmektedir. Ancak değişen sosyolojik şartlar özellikle Z kuşağında mal sahipliğinden çok kullanım eğilimini dünya genelinde artırmış gözükmemektedir. Diğer bir husus da konut sahipliği oranının özellikle orta gelir grubunda erişilebilirlik sorununa bağlı olarak devam ettiği'dir. Buna karşılık başta kamu olmak üzere orta gelir düzeyindeki kişilerin ev sahibi olabilmesi için çalışmalar devam ettirilmektedir.

Yılın ilk sekiz ayında gayrimenkul piyasası bozulan risk beklentilerine rağmen canlı sayılabilecek rakamlara sahip olmuştur. Canlılığın nedeni olarak; faizlerdeki düşme beklentisi, buna bağlı olarak gayrimenkul fiyatlarında olan/olabilecek artış eğilimi, göreceli konut kredilerine ulaşılabilirliğin artması, faiz, altın, KKM gibi yatırım araçlarından gelir elde edenlerin bu geliri gayrimenkulde değerlendirmek istemeleri, 6 Şubat depremi sonrası artan iç göç hareketliliği gibi unsurlar sayılabilir.

Son iki buçuk yıldır uygulanan enflasyonla mücadele programı belli oranda başarı kazanıp dezenflasyon yaşandıysa da hali hazırda devam eden yapışkan ve katı eğilim tüm varlık fiyatlarında olduğu gibi gayrimenkul fiyatlarını da etkilemiştir. TCMB tarafından açıklanan konut fiyat endeksinde (KFE) baktığımızda nominal artışın sürmesine karşın reel fiyatların hâlâ enflasyonun altında olduğu gözlenmektedir. Her ne kadar reel fiyatlar enflasyonun altında olsa da eğilime baktığımızda reel anlamda değerlendirme sürecinde artan bir ivme dikkat çekmektedir.

2025 yılı ağustos ayında bir önceki aya göre %2,5 oranında artan KFE, bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %31,4 oranında artmış, reel olarak ise %1,2 oranında azalmıştır. Üç büyük şehirdeki fiyat değişimlerini incelediğimizde 2025 yılı ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre, İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla %30,2, 41,1 ve 31,9 oranlarında artış göstermiştir.



Gerek uygulanan politikaların etkisi, gerekse talepte geçtiğimiz yıl yaşanan yavaşlamayla birlikte inşaat maliyetlerinde 2024 yılı bahar aylarından bu yana keskin bir düşüş gözlenmiştir. TÜİK verilerine göre, 5 inşaat maliyet endeksi 2025 yılı temmuz ayında bir önceki aya göre %1,41 artmış, bir önceki yılın aynı ayına göre



%22,98 yükselmiştir. Bir önceki aya göre malzeme endeksi %1,79 artarken, işçilik endeksi %0,22 yükselmiştir. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %19,98, işçilik endeksi %31 yükselmiştir.

Gayrimenkul sektörü ve ekonominin başka önemli bir göstergesi de yapı ruhsatları ile yapı kullanım izinlerindeki eğilimdir. Bu göstergeler hem ekonomik beklentileri okumak hem de sektörün ekonomik ve üretim kaynaklı eğilimini ölçmek adına değerlidir. TÜİK tarafından ağustos ayında açıklanan (II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2025) yapı ruhsatı verilen bina sayılarına baktığımızda; bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, 2025 yılı ikinci çeyreğinde idare tarafından ruhsatlandırılan bina sayısının %47,4, daire sayısının %90,3 ve yüz ölçümün %61,8 arttığını gözlemliyoruz. Aynı döneme ait yapı kullanım izinleri ise; bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, 2025 yılı ikinci çeyreğinde idare tarafından yapı kullanma izni verilen bina sayısı %18,1 daire sayısı %44,3 ve yüz ölçüm %30,2 artmıştır. Yapı ruhsatlarının artması geçtiğimiz yıllarda zayıf seyreden talebin tekrar canlanacağına ilişkin beklentiler, arzın geçmiş yıllarda sınırlı olması, deprem konutu inşaatlarının hızlanması ve kentsel dönüşüm nedeniyle artmış görünmektedir. Yapı kullanım izinlerinin de bu çerçevede belli bir süre sonra artması beklenebilir.

Kaynak: TCMB Araştırma Raporları ve GYODER / Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2025 3.Çeyrek Raporu

3.1.3 Türkiye'de Alışveriş Merkezi Yatırım Sektörü

2025 yılı Ekim sonu itibarıyla Türkiye'deki mevcut alışveriş merkezi arzı 441 adetle yaklaşık 13,7 milyon m² seviyesindedir. Organize perakende yoğunluğu ülke genelinde 1.000 kişi başına 160 m² kiralanabilir alan olarak kayıt altına alınırken, İstanbul'da 312 m² ile ülke ortalamasının yaklaşık iki katı perakende yoğunluğuna sahip konumdadır.

Ankara 281 m² perakende yoğunluğu ile öne çıkan şehirler arasındadır. 2026 yılında 205.000 m² kiralanabilir alana sahip 6 yeni alışveriş merkezinin açılması planlanmaktadır. Yıl sonu itibarıyla Türkiye genelinde toplam arzın 13,9 milyon m²'ye, perakende yoğunluğunun 163 m² seviyesine çıkması beklenmektedir.

Yıllara Göre AVM Sayısı ve Toplam Kiralanabilir Alan (TKA)																
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Açık AVM Sayısı	208	246	271	298	322	352	377	405	425	431	437	442	444	446	446	441
TKA (bin m ²)	5.862	7.019	7.840	8.749	9.522	10.530	11.158	12.268	12.971	13.234	13.540	13.822	13.906	14.010	14.129	13.665

Kaynak: GYODER / Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2025 3.Çeyrek Raporu, AYD

2025 3. Çeyrek dönem itibarıyla, Türkiye genelinde toplam AVM sayısı 441, toplam kiralanabilir alan stoku ise 13 milyon 665 bin m² 'ye ulaştı. İstanbul, toplam kiralanabilir alan stokunun yaklaşık %36,33'ünü oluşturmaktadır. Türkiye genelinde, ortalama 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan ise ~160 m² 'dir.

Nis'25 - Mevcut Durum				
		Aktif	İnşaat Halinde	Toplam
İSTANBUL	Birim	126	3	129
	TKA (m ²)	4.965.520	135.000	5.100.520
ANKARA	Birim	41	1	42
	TKA (m ²)	1.624.602	27.000	1.651.602
DİĞER ŞEHİRLER	Birim	274	2	276
	TKA (m ²)	7.074.903	42.500	7.117.403
TÜRKİYE	Birim	441	6	447
	TKA (m ²)	13.665.025	204.500	13.869.525

Yeni AVM Arzı				
	Dönem Sonunda Aktif Olacak		Dönem Sonunda Tamamlanması Beklenen	
	Birim	TKA (m ²)	Birim	TKA (m ²)
2025*	442	13.692.025	1	27.000
2026*	447	13.869.525	5	177.500

Kaynak: AYD

*81 il için

Nis'25 - Yoğunluk TKA (m ²) (1.000 kişi başına)		
	TKA (m ²)	1.000 Kişi Başına
İSTANBUL	4.965.520	312
ANKARA	1.624.602	281
DİĞER	7.074.903	111
TÜRKİYE*	13.665.025	160

Kaynak: AYD

*81 il için

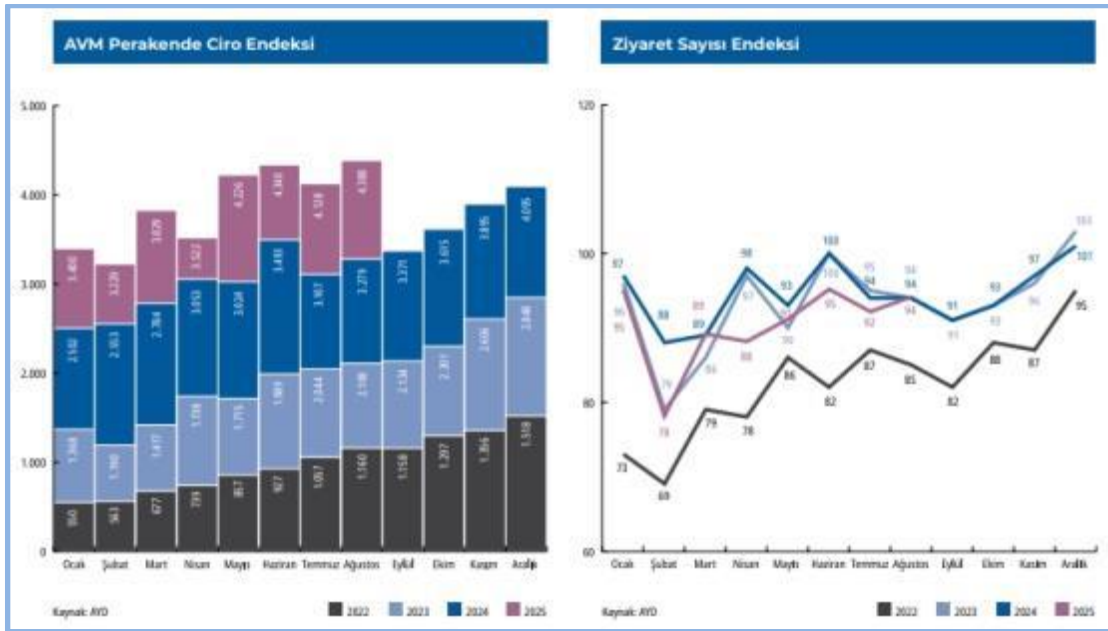
Kaynak: GYODER / Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2025 3.Çeyrek Raporu, AYD



Nis'25 - İllere Göre AVM Yoğunluğu					
	Mevcut AVM Sayısı	1.000 Kişi Başına Düşen TKA (m ²)		Mevcut AVM Sayısı	1.000 Kişi Başına Düşen TKA (m ²)
ADANA	3	92	KAHRAMANMARAŞ	1	42
ADİYAMAN	1	52	KARABÜK	3	271
AFYONKARAHİSAR	3	120	KARAMAN	1	66
AĞRI	1	20	KARS	0	0
AKSARAY	2	48	KASTAMONU	2	79
AMASYA	1	19	KAYSERİ	10	264
ANKARA	41	281	KIRIKKALE	1	90
ANTALYA	19	226	KIRKLARELİ	3	121
ARDAHAN	0	0	KIRŞEHİR	0	0
ARTVİN	2	91	KİLİS	0	0
AYDIN	11	184	KOCAELİ	9	129
BALIKESİR	13	152	KONYA	6	90
BARTIN	0	0	KÜTAHYA	2	86
BATMAN	2	79	MALATYA	2	73
BAYBURT	0	0	MANİSA	6	63
BİLEÇİK	1	51	MARDİN	2	66
BİNGÖL	2	68	MERSİN	7	99
BİTLİS	1	15	MUĞLA	11	181
BOLU	3	248	MUŞ	0	0
BURDUR	0	0	NEVŞEHİR	2	170
BURSA	17	213	NİĞDE	0	0
ÇANAKKALE	4	99	ORDU	3	35
ÇANKIRI	1	83	OSMANİYE	1	37
ÇORUM	1	92	RİZE	1	93
DENİZLİ	6	150	SAKARYA	7	162
DIYARBAKIR	6	109	SAMSUN	7	130
DÜZCE	1	32	SİİRT	2	89
EDİRNE	5	181	SİNOP	0	0
ELAZIĞ	3	94	SİVAS	1	52
ERZİNCAN	2	94	ŞANLIURFA	3	34
ERZURUM	3	136	ŞİRNAK	1	24
ESKİŞEHİR	5	144	TEKİRDAĞ	7	89
GAZİANTEP	5	100	TOKAT	1	45
GİRESUN	2	34	TRABZON	3	125
GÜMÜŞHANE	0	0	TUNCELİ	0	0
HAKKARİ	0	0	UŞAK	2	56
HATAY	3	44	VAN	3	47
IĞDIR	0	0	YALOVA	2	105
ISPARTA	3	255	YOZGAT	1	33
İSTANBUL	126	312	ZONGULDAK	4	102
İZMİR	25	172	TÜRKİYE	441	158

Kaynak: GYODER / Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2025 3.Çeyrek Raporu, AYD





Nisan 2025 Döneminde AVM m² Verimlilik Endeksi, bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %27,9 artmıştır.

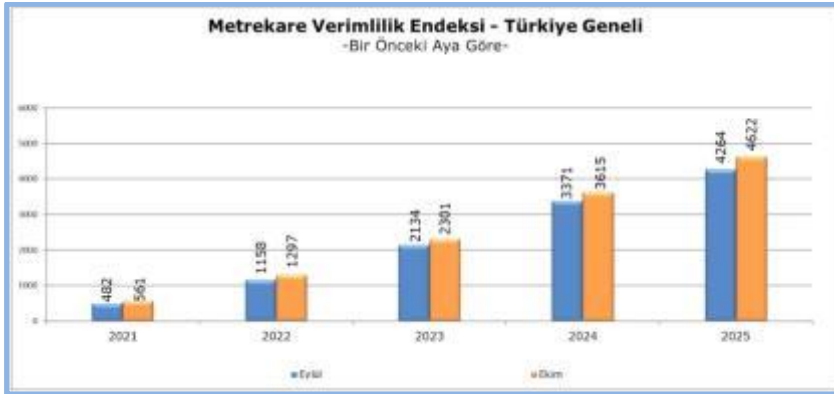
Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği (AYD) ile Akademetre Research tarafından ortaklaşa oluşturulan AVM Endeksi'nin Eylül ayı sonuçlarına göre Ekim 2025 döneminde, bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında ve enflasyondan arındırılmamış olarak incelendiğinde yüzde 27,9 oranında artarak 4622 puana yükseldi. Ancak, Ekim 2025 için açıklanan yıllık enflasyon oranının yüzde 32,87 olduğu dikkate alındığında, metrekare verimlilik endeksindeki artışın enflasyonun altında kaldığı görülüyor. Bu durum, reel anlamda AVM cirolarında sınırlı bir daralmaya işaret ediyor. Bir önceki aya göre değerlendirildiğinde, AVM metrekare verimliliği yüzde 8,4 oranında yükseliş göstermiştir.



Sektöre ait ciro endeksi, Anadolu ve İstanbul'un GLA büyüklükleri ağırlıklandırarak hesaplanmıştır.

Kaynak: Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği - AVM Endeksi Ekim 2025 Raporu

Ekim 2025 döneminde metrekare verimlilik endeksi, Eylül 2025 dönemi ile karşılaştırıldığında ve enflasyondan arındırılmadan incelendiğinde yüzde 8,4 oranında yükseliş göstererek 4622 puana yükselmiştir.



Kaynak: Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği - AVM Endeksi Ekim 2025 Raporu

AVM'lerde kiralanabilir metrekare alanı başına düşen ciro Ekim ayında İstanbul'da 20.514 TL, Anadolu'da 15.694 TL olarak gerçekleşmiştir. Türkiye geneli metrekare verimliliği ise 17.622 TL olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği - AVM Endeksi Ekim 2025 Raporu

Kategori Bazında Ciro Endeksi

Ekim ayında kategoriler bazında metrekare verimliliğinde en yüksek artışın giyim kategorisinde yaşanmıştır. Giyim kategorisi metrekare verimliliği geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre enflasyondan arındırılmadan yüzde 40,2 oranında bir artış kaydetti.

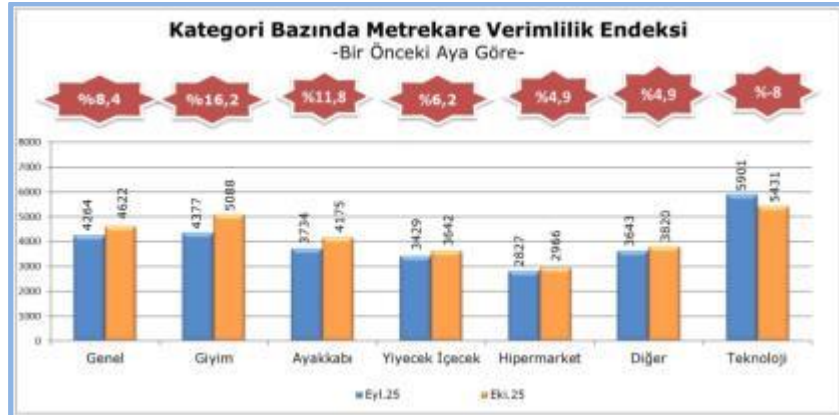
Geçtiğimiz yılın Ekim ayı ile karşılaştırıldığında AVM'lerdeki hipermarket kategorisinde yüzde 27,3, teknoloji kategorisinde yüzde 26,9, yiyecek içecek kategorisinde yüzde 26,7, diğer kategorisinde yüzde 17,2 ve ayakkabı kategorisinde yüzde 12,4'lük bir artış yaşandığı görülmektedir.



(*Diğer kategorisi; yapı market, mobilya, ev tekstili, hediyelik eşya, oyuncak, sinema, kişisel bakım ve kozmetik, kuyum, hoby, petshop, terzi ve ayakkabı tamir servisleri, döviz bürosu, kuru temizleme, eczane gibi mağazalardan oluşmaktadır.)

Kaynak: Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği - AVM Endeksi Ekim 2025 Raporu

Ekim 2025 döneminde kategoriler bazında metrekare verimlilik endeksi, Eylül 2025 dönemi ile karşılaştırıldığında ve enflasyondan arındırılmadan incelendiğinde; giyim kategorisinde yüzde 16,2, ayakkabı kategorisinde yüzde 11,8, yiyecek içecek kategorisinde yüzde 6,2, hipermarket kategorisinde yüzde 4,9 ve diğer kategorisinde yüzde 4,9'luk artış görülürken teknoloji kategorisinde yüzde -8'lik azalış yaşandığı görülmektedir.



(*Diğer kategorisi; yapı market, mobilya, ev tekstili, hediyelik eşya, oyuncak, sinema, kişisel bakım ve kozmetik, kuyum, hoby, petshop, terzi ve ayakkabı tamir servisleri, döviz bürosu, kuru temizleme, eczane gibi mağazalardan oluşmaktadır.)

Kaynak: Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği - AVM Endeksi Ekim 2025 Raporu

Ziyaret Sayısı Endeksi

Ekim 2025 verileri bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında ziyaret sayısı endeksinde yüzde 1 oranında azalış olduğu gözlemlenmiştir.





Kaynak: Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği - AVM Endeksi Ekim 2025 Raporu

Nisan 2025 döneminde ziyaret sayısı endeksi bir önceki ay Mart 2025 ile karşılaştırıldığında yüzde -1 oranında bir azalış olduğu gözlemlenmiştir.

Ekim 2025 döneminde ziyaret sayısı endeksi bir önceki ay Eylül 2025 ile karşılaştırıldığında yüzde 1 oranında bir artış olduğu gözlemlenmiştir.



Kaynak: Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği - AVM Endeksi Ekim 2025 Raporu

3.2 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi ve Kullanılan Veriler

3.2.1 İstanbul İli

Ülkenin en kalabalık, ekonomik, tarihi ve sosyokültürel açıdan en önemli şehridir. Ürkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliç'i de çevreleyecek şekilde kurulmuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası veya Asya Yakası denir. Sınırları içerisinde ise büyükşehir belediyesi ile birlikte toplam 40 belediye bulunmaktadır. Karadeniz ile Marmara Denizi'ni bağlayan ve Asya ile Avrupa'yı ayıran İstanbul Boğazı olması nedeniyle, İstanbul'un jeopolitik önemi oldukça yüksektir. Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul ilinin yüzölçümü 5.461 km²'dir. İstanbul'un iklimi, Türkiye'de Karadeniz iklimi ile Akdeniz iklimi arasında geçiş özelliği gösteren bir iklimdir, dolayısıyla İstanbul'un iklimi ılımandır. Türkiyede en çok sayıda üniversiteye sahip ili olan İstanbul'da ayrıca, üniversite diplomalı kişi oranı ülke ortalamasının iki katı oranındadır.

3.2.2 Pendik İlçesi

Pendik, İstanbul ilinin Anadolu Yakası'nda, Marmara Denizi'ne sahili olan ve Kocaeli Yarımadası'nda yer alan bir ilçedir. Güneydoğuda Tuzla, doğuda Kocaeli'nin Gebze İlçesi, kuzeyde Şile ve Çekmeköy, batıda Sancaktepe ve Sultanbeyli, güneyde ise Marmara Denizi ile çevrilidir. Yaklaşık 200 km²'lik bir alana yayılmış olup 9 km sahil şeridi bulunmaktadır. Pendik'in yüzey şekilleri genel olarak engebeldir. İstanbul'un tek ve en yüksek dağı olan Aydos ile sınır olan Pendik, Balıca Ağılbayırı, Karabayır tepelerine de sahiptir. Ayrıca üzerinde İBB Sosyal tesislerini barındıran Gözdağı'da en yüksek noktalardan biridir. Riva Deresi, Balıca Deresi Ömerli Barajına dökülen akarsulardır. Büyükdere Kurtköy'den çıkarak Tuzla sınırlarına gider. İstanbul'un en büyük su kaynaklarından olan Ömerli Barajı'da Pendik sınırlarındadır. Çok geniş topraklara sahip Pendik'te TEM güneyi tamamen yerleşim yerleriyle kaplıdır, kuzeyde ise yalnızca 5 köy bulunmaktadır.

3.2.3 Çamçeşme Mahallesi ve Gayrimenkulün Yakın Çevresi

Çamçeşme, İstanbul ilinin Anadolu Yakası'nda bulunan Pendik İlçesine bağlı bir mahalledir. Güneybatısında Kaynarca, doğusunda Kavakpınar, batısında Fevziçakmak, kuzeyinde ise Güllübağlar mahallesi ile çevrilidir. Özellikle 80'lerden itibaren bütün İstanbul'da olduğu gibi Çamçeşme'de de yoğun nüfus artışı görülmüştür, ancak günümüzde bu artış yavaşlamıştır. 8924 konut bulunan Çamçeşme'nin nüfusu 38.083 (2008) olup, okur yazarlık oranı %97'dir. 1988 yılında Pendik ilçe olana kadar Yayalar mahallesine bağlı bir mahalle olan Çamçeşme müstakil bir mahalle haline gelmiştir.



Bölge konut projeleri, marina, üniversite, teknopark gibi yatırımlar ile hızlı bir gelişim göstermektedir. Yakın çevresinde Neomarin AVM, İstanbul Tersane Komutanlığı, Divan Asia Hotel, Un RO-RO Limanı, Garanti Bankası Operasyon Merkezi ve Metro Grossmarket bulunmaktadır. Bölge kamu hizmetlerinden tam yararlanmakta olup, altyapı problemi bulunmamaktadır.

3.2.4 Yakın Çevre Fotoğrafları



Neomarin AVM



Pendik Divan İstanbul Otel

3.2.5 Ulaşım

Değerlemeye konu gayrimenkule ulaşım; D100 karayolu üzerinden sağlanmaktadır. D-100 karayolunda Tuzla yönüne doğru ilerlenir ve Tersane Kavşağına dönülür. Tersane Kavşağının çıkışında, sağ kolda konumlu olan Fabrika Sokağına girilip yapılır. Taşınmaz bu sokak üzerinde konumlanmaktadır.

Taşınmaz Sahil Bulvarı'na yaklaşık 300 m, Un RO-RO Limanı'na yaklaşık 500 m, Tavşantepe Metro İstasyonu'na ise yaklaşık 3 km mesafede yer almaktadır. Merkezi konumu, ulaşım rahatlığı, bağlantı yollarının kesişiminde yer alması, bölgenin yüksek ticari potansiyeli taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Konu gayrimenkul, toplu taşıma ve özel araç ile yüksek erişilebilirliğe sahiptir.

Cepheli olduğu cadde ve sokakların yaya sirkülasyonu düşük, araç sirkülasyonu yüksek seviyededir.

Konu Gayrimenkul'den Bazı Önemli Merkezlere Tespit Edilmiş Uzaklıklar;

Yer	Mesafe (km)*
Tersane Marmaray İstasyonu	0,65 km.
Un Ro Ro Pendik Limanı	1,20 km.
Sabiha Gökçen Havalimanı	5,70 km.

*Yaklaşık bilgilerdir.

3.3 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme tarihi itibarıyla süreç tamamlanana kadar geçen sürede, değerlendirme işlemini olumsuz etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör olmamıştır.

3.4 Gayrimenkulün Fiziki, Yapısal, Teknik ve İnşaat Özellikleri

3.4.1 Arsa Özellikleri

Değerlemeye konu gayrimenkul, Pendik ilçesi, Çamçeşme Mahallesi, 11425 ada, 8 numaralı parsel üzerinde yer almaktadır. Konu parsel 23.183,42 m² yüzölçümüne sahiptir. Kuzey, batı ve güney cepheden Fabrika Sokaka cephelidir. 3 tarafı yaya kaldırımı ve araç yolu ile çevrilidir. Fabrika Sokak konumuna göre ortalama parsel derinliği 150 m., genişliği 160 m. dir.

3.4.2 Bina Özellikleri

Konu parsel üzerinde bulunan alışveriş merkezinin tamamı değerlendirme çalışmasına konu edilmektedir.



Ana gayrimenkulün tapu kaydı niteliği "Altında Kapalı Otoparkları Olan Karkas Betonarme Alışveriş Merkezleri" dir. Değerleme konusu taşınmaz 3 bodrum, zemin, 3 normal kat ve çatı katı olmak üzere toplam 8 katlı betonarme bina olarak inşa edilmiştir.

Pendik Belediyesi İmar Arşivinde incelenen 23.03.2015 tarih 2015/940 numaralı mimari projesine göre:

3. bodrum kat alanı kapalı otopark ve teknik hacimlerinden oluşmakta olup 20.686,85 m² alana;

2. bodrum kat alanı kapalı otopark ve teknik hacimlerinden oluşmakta olup 21.260,06m² alana;

1. bodrum kat alanı otopark, depo, mağazalar, kültür etkinlikleri alanı, teknik oda hacimlerinden oluşmakta olup 9.419 m² alana;

Zemin kat alanı mağazalar, teknik alanlar, ortak dolaşım alanı, avm girişi, WC hacimlerinden oluşmakta olup 9.053,75 m² alana;

1. normal kat alanı mağazalar, teknik alan ve WC hacimlerinden oluşmakta olup 8.848,00 m² alana;

2. normal kat alanı mağazalar ve kafeterya bölümü hacimlerinden oluşmakta olup 7.474,92 m² alana;

3. normal kat alanı yemek bölümü ve sinema hacimlerinden oluşmakta olup 3.398,00 m² alana;

4. normal kat alanı ise sinema ve yönetim birimleri hacimlerinden oluşmakta olup 507,42 m² alana sahiptir.

Yapı bünyesinde bütün katlara ulaşan 2 adet asansör, bütün katlar arası ulaşımı sağlayan 1 adet iniş, 1 adet çıkış olmak üzere iki yönlü yürüyen merdiven mevcuttur. 5 adet yangın merdiveni, kamera sistemi, ısıtma soğutma havalandırma sistemleri, yangın tesisatı, jeneratör vb. teknik donanımlar bulunmaktadır. Bütün teknik donanımların AVM'nin tüm kat alanlarına yapıldığı tespit edilmiştir. Zemin bulunan girişler otomatik cam kapıdır. Bina içinde yerler ve merdivenler seramik kaplıdır. Bina girişi kompozit kaplama + cam giydirmedir.

23.03.2015 Tarihli Onaylı Mimari Projeye Göre, Toplam İnşaat Alanı Dağılımı (m²)

Katlar	Kat Taksimatı Brüt Alanı
4. Normal Kat	507,42
3.Normal Kat	3.398,00
2.Normal Kat	7.474,92
1.Normal Kat	8.848,00
Zemin Kat	9.053,75
1.Bodrum Kat	9.419,00
2.Bodrum Kat	21.260,06
3. Bodrum Kat	20.686,85
Toplam (m²)	80.648,00

Gayrimenkulün dosyasında yapılan incelemede 23.03.2015 tarihli yeniden mimari proje (80.648 m²) için 07.08.2015 tarihli tadilat ruhsatın (80.648 m²) düzenlendiği akabinde 09.09.2015 tarihi Yapı Kullanma İzin Belgesi (80.648 m²) alındığı görülmüştür.

Değerleme konusu gayrimenkul mevcut durumda AVM olarak kullanılmaktadır. Taşınmaz bakımlı durumda olup aktif halde kullanılmaktadır. Yapı genelinde kullanıma uygun olmayan alan bulunmamaktadır.

Genel Özellikler

İnşaat Tarzı	:	Betonarme Karkas
Yaşı	:	8
İnşaat Nizamı	:	Ayrık Nizam
Toplam İnşaat Alanı	:	80.648,00 m ²
Toplam Kat Adedi	:	8
Dış Cephe	:	Siva üzeri dış cephe boyası, dekoratif cephe elamanları
Elektrik / Su / Kanalizasyon	:	Şebeke / Şebeke / Şebeke
Trafo	:	Mevcut
Su Deposu	:	Mevcut
Hidrofor	:	Mevcut
Klima Tesisatı	:	Merkezi Sistem
Isıtma Sistemi	:	Klima
Güvenlik Sistemi	:	Mevcut
Havalandırma Sistemi	:	Mevcut
Asansör	:	Mevcut
Jeneratör	:	Mevcut
Yangın İhbar Sistemi	:	Mevcut
Yangın Söndürme Sistemi	:	Mevcut
Yangın Merdiveni	:	Mevcut
Otopark	:	Bodrum katlarda kapalı otopark ve açık otopark alanı

Gayrimenkulün **Yapı Kullanma İzin Belgesi** incelenmiş olup belge üzerinde ki gayrimenkulün alanı 80.648 m² olduğu görülmüştür.



3.4.3 Bağımsız Bölümlerin Özellikleri ve Fotoğrafları

Değerleme konusu taşınmaz onaylı mimari projesine göre inşa edilmiş ve mevcutta alışveriş merkezi olarak kullanılmaktadır. Bodrum kat alanlarında zeminler sertleşmiş şap beton kaplı, duvarlar duvar boyası ile boyanmış vaziyettedir. Ortak kullanım alanları duvarları saten boya, zeminler granit kaplıdır. Kolonlar giydirmedir. Tavanlar kısmen asma tavadır. Aydınlatma spot aydınlatma ile sağlanmaktadır. Bina içerisinde olan mağaza alanları kullanıma uygun şekilde dizayn edilmiş durumda olup her biri farklı özelliklere sahiptir. Yaya girişleri zemin kat seviyesinden sağlanan taşınmazın giriş kapıları camlı otomatik kapıdır. 2 adet yaya girişi bulunmaktadır.

Alışveriş merkezi içerisinde mağaza ve kiosk alanları bulunmaktadır. Toplam kiralanabilir alanın ~%84'ü dolu durumdadır. Genelde küçük yüzölçüme sahip alanların boş durumda olması sebebiyle adetsel bazda mağaza doluluk oranı daha düşük seviyededir. Alışveriş merkezinde katlar arası bağlantılar, merdiven, yürüyen merdiven, asansör ve yürüyen bant ile sağlanmaktadır. Alışveriş Merkezi iç mekan görselleri aşağıda sunulmaktadır.

Alışveriş Merkezi Görselleri



Çatı Katı



3. Normal Kat



2. Normal Kat





1. Normal Kat



Zemin Kat



1. Bodrum Kat



1., 2. ve 3. Bodrum Kat



3.4.4 Varsa, Mevcut Yapıyla veya İnşaatı Devam Eden Projeyle İlgili Tespit Edilen Ruhsata Aykırı Durumlara İlişkin Bilgiler

Mevcut durumda yapılan incelemelerde gayrimenkulün, 09.09.2015 tarih 242 yevmiye numaralı Yapı Kullanım İzin Belgesi görülmüştür. Yapı Kullanım İzin Belgesi alındıktan sonra 17.07.2018 tarihli Encümen Kararı bulunmaktadır. Encümen kararında yer alan ruhsata aykırı durumlar için 31.12.2018 tarihli Yapı Kayıt Belgesi alınmıştır.

3.4.5 Gayrimenkulün Değerleme Tarihi İtibarıyla Hangi Amaçla Kullanıldığı, Gayrimenkul Arsa Veya Arazi İse Üzerinde Herhangi Bir Yapı Bulunup Bulunmadığı Ve Varsa, Bu Yapıların Hangi Amaçla Kullanıldığı Hakkında Bilgi

Değerleme tarihi itibarıyla konu gayrimenkul alışveriş merkezi olarak kullanılmaktadır.



4. DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA ESAS ALINAN YÖNTEMLER VE STANDARTLAR

4.1 Değer Tanımları

Bir gayrimenkul projesinin veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki değerinin belirlenmesi amacı ile yapılan çalışmaya "değerleme", bu çalışmanın sonucunda tespit edilen kanaate ilişkin rakama ise "değer" denir.

Pazar Değeri (Market Value)

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

Pazar Kirası (Market Rent)

Pazar kirası taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralayan ve istekli bir kiracı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile uygun kiralama şartları çerçevesinde, değerlendirme tarihi itibarıyla kiralanması sonucu elde edilecek fayda için tahmin edilmesi gerekli görülen tutardır.

Makul Değer (Equitable Value)

Makul değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgilili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır.

Yatırım Değeri/Bedeli (Investment Value/Worth)

Yatırım değeri bireysel yatırım veya işletme amaçları doğrultusunda sahibi veya gelecek sahibi için bir varlığın değeridir.

Sinerji Değeri (Synergistic Value)

Sinerji değeri, iki veya daha fazla varlığın veya hakkın bir araya gelmesi sonucunda oluşan, bunların bir arada toplam değerinin, ayrı ayrı değerlerinin toplamından daha yüksek olduğu değeri ifade eder.

Tasfiye Değeri (Liquidation Value)

Tasfiye değeri, bir varlığın veya bir grup varlığın birer birer satılması sonucunda elde edilen tutardır. Tasfiye değerinin varlıkların satılabilir duruma getirilmesine ve elden çıkarma işlemine ilişkin maliyetler dikkate alınarak belirlenmesi gerekli görülmektedir. Tasfiye değeri iki farklı varsayılan kullanım dahilinde belirlenebilir:

Düzenli Tasfiye (Orderly Liquidation)

Düzenli tasfiye, bir varlık grubunun, alıcı (veya alıcıların) bulunması için makul bir süresi olan ve olduğu gibi satış yapma zorunluluğu bulunan bir satıcının tasfiye satışından elde edilebilecek değerini ifade eder.

Zorunlu Satış (Forced Sale)

"Zorunlu satış" terimi sıklıkla, bir satıcıyı satışa zorlayan koşullar içinde bulunduğu; bunun sonucunda da uygun pazarlama süresinin mümkün olmadığı ve alıcıların yeterli değerlendirme yapma imkanı bulamayabildiği durumlarda kullanılır.

Gerçeğe Uygun Değer (Fair Value)

UFRS 13'de (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları) gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır.

4.2 Değerleme Yöntemleri

Uygun değerlendirme temeli ile tanımlanan değerlemeye ulaşmak için bir veya daha fazla değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir. Bu çerçevede tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan ana yaklaşımlardır. Hepsinin fiyat dengesi, yarar veya ikame beklentisi ekonomik ilkelerine dayalıdır.

Pazar Yaklaşımı (Market Approach)

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

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

(a) değerlendirme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,



(b) değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi, ve/veya

(c) önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

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

Gelir Yaklaşımı (Income Approach)

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

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

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

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

İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi (Discounted Cash Flow Method)

İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. İNA yönteminin temel adımları; değerlendirme konusu varlığın ve değerlendirme görevinin niteliğine en uygun nakit akışı türünün seçilmesi (örneğin, vergi öncesi veya vergi sonrası nakit akışları, toplam nakit akışları veya özsermayeye ait nakit akışları, reel veya nominal nakit akışları vb.), nakit akışlarının tahmin edileceği en uygun kesin sürenin varsa belirlenmesi, söz konusu süre için nakit akış tahminlerinin hazırlanması, (varsa) kesin tahmin süresinin sonundaki devam eden değer değerlendirme konusu varlık için uygun olup olmadığının; daha sonra da, varlığın niteliğine uygun devam eden değer belirlenmesi, uygun indirgeme oranının belirlenmesi ve indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahmini nakit akışlarına uygulanması şeklindedir.

Maliyet Yaklaşımı (Cost Approach)

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

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

(a) katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,

(b) varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya

(c) kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.



5. DEĞERLEME ÇALIŞMASINDA ERİŞİLEN BİLGİ VE VERİLER

5.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan, Değere Etki Eden Faktörler

SWOT Analizi

Güçlü Yönleri

- + Yapı kullanma izin belgesinin bulunması,
- + Yapı kayıt belgesinin bulunması
- + Gayrimenkulün E-5 Karayoluna yakın konumlu olması,
- + Özel araç ve toplu taşıma araçları ile erişilebilirliğinin yüksek olması
- + Ticari görünürlüğü ve reklam kabiliyetinin yüksek olması.

Zayıf Yönleri

- * Konumlu olduğu bölgenin yaya sirkülasyonunun düşük olması
- * Yakın konumlu benzer özelliklere sahip Alışveriş merkezinin bulunması
- * Alışveriş merkezi doluluk oranının düşük olması sebebiyle kira gelirinin istenen seviyeye ulaşmaması.

Fırsat

- + Yapının E-5 Karayoluna cepheli ve Limana yakın konumda olması.
- + Alışveriş merkezinde yapılan yenileme ve iyileştirme çalışmaları doğrultusunda alışveriş merkezinin doluluk oranının ve ortalama kira gelirinin artıyor olması,

Tehditler

- * Dünyada ve ülkemizde yaşanan ekonomik gelişmeler, tüm sektörleri olduğu gibi gayrimenkul sektörünü de olumsuz olarak etkilemesi,
- * Alışveriş merkezi doluluk oranının düşük olması.

5.2 Fiyat Bilgisi Tespit Edilen Emsal Bilgileri Ve Bu Bilgilerin Kaynağı

Tabloda emsal olarak belirtilen veriler; gayrimenkulün bölgesinde yapılan şifahi saha araştırmaları sırasında emlak alım satımında aracılık yapan kişilerle yapılan şifahi görüşmeler ve internet araştırmaları ile derlenmiştir.

Konu gayrimenkul mevcutta Alışveriş Merkezi vasıflıdır. Taşınmazın bulunduğu bölgede taşınmaza benzer (AVM) özellikte emsal oluşturabilecek satılık gayrimenkul bulunmamaktadır. Bu sebeple taşınmazın değerini tespit etmek için maliyet yaklaşımı ve gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır.

Emsal karşılaştırma analizi; bölgedeki arsa emsallerini karşılaştırılarak arsa değerini tespit etmek amacı ile kullanılmıştır.

Satılık Arsa Emsalleri *Beyan Edilen

No	Konum	İmar Şartı	*Alan (m ²)	*Fiyat (TL)	*Fiyat (TL/m ²)	Olumlu / Olumsuz Özellikleri	İlet.
1	Kaynarca Mh.	Ticaret A. E: 1,75	3.097	570.000.000	184.049	D100 Karayoluna cepheli, D100 ün deniz tarafından, Ticaret Alanı, E:1,75 imara sahip, terki bulunmayan, 3.097 m ² alana sahip arsa satılıktır.	Kuba Yapı (506)4050630
2	Güzelyalı Mh.	Ticaret+Hizmet A. E: 1.60	1.525	114.000.000	74.754	Pendik Bağdat Caddesine Cepheli, 1.656 m2 brüt, net 1.525 m2 alana sahip, köşe konumlu Ticaret + Hizmet Alanı, E:1,60 yapılaşma şartlarına sahip arsa satılıktır.	Caddeüstü Gm. (532)6745636
3	Aydınlı Mh.	Hizmet Dönüşüm A. E: 1.75	439	39.500.000	89.977	D100 Karayoluna cepheli, D100 ün kuzeyinde tarafından, Hizmet Dönüş Alanı lejandında kalan 1.318 m2 büyüklüğe sahip arsanın 1/3 hissesi satılıktır.	Akkardeşler GM. (532)4210393
4	Güzelyalı Mh.	Ticaret+Hizmet A. E: 1.60	338	23.000.000	68.047	Pendik Neomarin AVM yakınında , 338 alana sahip, Ticaret + Hizmet Alanı, E:1,60 yapılaşma şartlarına sahip arsa satılıktır.	Coldwell Banker (535)4573785
5	Güzelyalı Mh.	Hizmet Dönüşüm A. E: 1.50	377	42.000.000	111.405	D100 Karayolunun güneyinde, D100 karayoluna cepheli, eğimli bir topoğrafyaya sahip, Hizmet Dönüş Alanı lejandında kalan arsa satılıktır.	Class Gm. (532)2242715

İstanbul'da konumlu ve değerlendirme raporları kamuya açıklanan alışveriş merkezlerinden bazılarının 2023 yıl sonu değerlendirme raporlarından derlenen bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Alışveriş Merkezleri

	Lokasyon	Kiralanabilir Alan	Doluluk Oranı	Gelir Yöntemi	Birim Değer	Yıllık Net Geliri	Amorti Süresi
Birim		(m ²)	(%)	(TL)	(TL/GLAm ²)	(TL)	(Yıl)
Akasya AVM	Üsküdar	86.899	97%	23.890.000.000	274.917	1.499.912.906	15,9
Akmerkez AVM	Etiler	33.076	97%	6.550.000.000	198.029	434.350.179	15,1
Bulvar 216	Ataşehir	24.198	84%	3.624.430.000	149.782	131.438.688	27,6
Doğuş Center Maslak	Sarıyer	47.398	98%	2.745.720.000	57.929	171.488.665	16,0
Kanyon AVM	Şişli	42.210	98%	8.118.212.000	192.329	445.865.000	18,2

5.3 Kullanılan Emsallerin Sanal Ortamdaki Haritalarından Çıkarılmış, Değerlemeye Konu Gayrimenkule Yakınlığını Gösteren Krokiler



Emsal gayrimenkulün konumlarını gösteren kroki

5.4 Emsallerin Nasıl Dikkate Alındığına İlişkin Ayrıntılı Açıklama, Emsal Bilgilerinde Yapılan Düzeltmeler, Düzeltmelerin Yapılma Nedenine İlişkin Detaylı Açıklamalar Ve Diğer Varsayımlar

Değerlemeye konu gayrimenkulün pazar değerlerinin takdiri için yakın çevrede konumlu, değerlemeye konu gayrimenkul ile benzer nitelikli emsal bulunamamıştır. Bu sebeple taşınmazın değer tespitinde gelir indirgeme ve maliyet yöntemi kullanılmıştır. Arsa değerinin tespiti için emsal araştırma yöntemi kullanılmış olup arsa emsalleri için; yapılan araştırmalarda gayrimenkul aracılık faaliyetinde bulunan kişiler ile görüşülmüş ve online gayrimenkul pazarlama site ilanları incelenmiştir. Yapılan şifahi görüşmeler ve incelemelerde, yakın zamanda satışa veya kiralamaya konu olmuş gayrimenkuller hakkında kısmen bilgi edinilmiş olup, ağırlıklı olarak halihazırda piyasada satılık olarak pazarlanan gayrimenkulün detayları öğrenilmiştir. Edinilen bilgiler, şirket arşivimizde bulunan diğer bilgiler ile karşılaştırılmış olup emlak pazarlama firmalarından alınan emsal bilgilerinin tutarlı oldukları görülmüştür.

Emsal araştırması yapılırken, "aynı pazar koşullarına sahip, benzer nitelikli emsaller tercih edilmesine; aynı veya çok yakın konumda yer alan emsallerin (konumda/ lokasyonda farklılıkları olan emsallerin şerefiye farklılıkları değerlemede dikkate alınmalı) tercih edilmesine; emsal gayrimenkulün konumu özelliklerinin dikkate alınmasına, konum özelliklerin (E-5 Karayoluna, Limana yakınlık durumu,vb. unsurlar) farklı olması durumunda emsallerin şerefiye farklılıklarının değerlemede dikkate alınmasına; tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller [farklı mülkiyet tarzlarının (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) ortaya çıkaracağı şerefiye farklılıklarının değerlemede dikkate alınmasına; yapılaşma şartlarına ilişkin emsaller [farklı yapılaşma şartlarının (konut imarlı, ticaret imarlı, vs.) ortaya çıkaracağı şerefiye farklılıkları şerefiye farklılıklarının değerlemede dikkate alınmasına] tercih edilmesine" dikkat edilmiştir.

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgedeki emsal satış fiyatları incelendiğinde aşağıdaki bilgilere ulaşılmaktadır.

- Bölgede yapılan araştırmalarda edinilen bilgilere göre benzer konumda yer alan, daha küçük alanlı arsaların talep edilen satış fiyatı ortalamalarının 68.000 – 180.000 TL/m² aralığında değiştiği tespit edilmiştir.
- Yakın çevrede taşınmaza emsal olabilecek benzer büyüklükte satılık arsa arzı bulunmamaktadır.



Emsallerin Karşılaştırılması

Satılık ve kiralık gayrimenkul emsalleri, olumlu/olumsuz özelliklerin göre karşılaştırılmış ve şerefiyelendirme çalışması ile uyumlu hale getirilmiştir.

Emsal gayrimenkulden öngörülen pazarlık paylarının düşülmesi ve alan düzeltmesi uygulanması akabinde "konum, yapılaşma şartı, mülkiyet durumu ve alan büyüklüğü" gibi kriterlere göre şerefiyelendirilmiştir.

Emsallerin Konuma İlişkin Düzeltme Kriterinde, raporun "5.3 Kullanılan Emsallerin Sanal Ortamdaki Haritalarından Çıkarılmış, Değerlemeye Konu Gayrimenkule Yakınlığını Gösteren Krokiler" bölümünde sunulan emsal krokilerinde belirtilen konumları göz önünde bulundurularak; ulaşım akslarına olan mesafesi, erişilebilirliği, merkezi konumu vb. kriterleri göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Emsallerin İmar Durumlarına İlişkin Düzeltme Kriterinde, emsallerin yapılaşma şartları ve fonksiyonları göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır. Bölgede Konut ve Ticaret alanı imarlı parsellere olan talebin daha yüksek olduğu, yüksek yapılaşma haklarına sahip arsaların daha yüksek bedellere talep görmesi vb. kriterleri göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Hisseli Mülkiyet Durumuna İlişkin Düzeltme Kriteri'nde; emsallerin hisseli/tam mülkiyet durumu göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır. Hisseli mülkiyet yapısına sahip gayrimenkullerin satış süreleri, hisseli yapıda olmayanlara göre daha uzun, satış kabiliyetleri ve değerleri hisseli yapıda olmayanlara göre düşük olmaktadır.

Emsallerin Alan Büyüklüğüne İlişkin Düzeltme Kriterinde, emsallerin alanları göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır. Küçük alana sahip arsalar, büyük alana sahip arsalarla göre daha yüksek birim değerlerle satılmaktadır. Bu bölümde alan kriterleri göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Seçilen emsallerin tamamı, değerlendirme konusu gayrimenkul gibi tam mülkiyet yapısına sahiptir.

Yukarıda belirtilen emsaller arasından, değerlemeye konu taşınmaz ile daha benzer özelliklere sahip olduğu kanaatine varılan 3 gayrimenkul seçilmiş ve tablo şeklinde aşağıda sunulmuştur. Seçilen gayrimenkuller, numaratajlarına göre tabloya işlenmiştir. Arsa satış değerlerine göre 1 adet tablo hazırlanmış ve gayrimenkullerin olumlu / olumsuz özelliklerine göre şerefiye uygulanmıştır.

Emsaller ve Değerlemeye Konu Gayrimenkul Farklılıkları:

Emsal gayrimenkul, değerlendirme konusu gayrimenkule göre çok küçük alana sahip gayrimenkuldür. Bu durum alana ilişkin düzeltme kriterinde göz önünde bulundurulmuştur.

Değerleme konusu gayrimenkule benzer özellikte ve yapılaşma şartlarına sahip arsa arzı bulunmamakta olup, karşılaştırma tablosunda yapılaşma şartına ilişkin düzeltme kriterinde bu durum negatif şerefiye olarak göz önünde bulundurulmuştur.

Emsal gayrimenkul, değerlendirme konusu gayrimenkule göre "Daha İyi Konumda, Daha İyi Yapılaşma Şartına Sahip, Hissesz Mülkiyet Durumuna Sahip ve Daha Küçük Alana Sahip" ise şerefiye negatif girilmektedir.

Satış Değeri Karşılaştırması (Şerefiyelendirme)

Karşılaştırma Tablosu – Arsa Satış Değeri

Durum	E1	E4	E5	TL
	Satılık	Satılık	Satılık	
Pazarlanan Değer (A)	570.000.000	114.000.000	23.000.000	TL
Pazarlık Payı	45%	30%	40%	%
Düzeltilmiş Değer (B)	313.500.000	79.800.000	13.800.000	TL
Pazarlanan Yüzölçüm (C)	3.097	1.525	338	%
Pazarlıklı Düzelttilmiş Değer (B/D)	101.227	52.328	40.828	TL/m ²
Konuma İlişkin Düzeltme	-25%	0%	10%	%
Yapılaşma Şartına (İmar) İlişkin Düzeltme	0%	10%	10%	%
Mülkiyet Durumuna İlişkin Düzeltme	0%	0%	0%	%
Alana İlişkin Düzeltme	-25%	-30%	-35%	%
Toplam Düzeltme	-50%	-20%	-15%	%
Şerefiye Uygulanmış Değer	50.613	41.862	34.704	TL/m ²
Ortalaması	42.393			TL/m²

*Emsal gayrimenkul daha iyi özelliklere sahip ise şerefiye negatif (-) girilmiştir.

Konu arsanın satış değerinin ~42.400 TL/m² olabileceği görüş ve kanaatine varılmıştır.



6. KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı karar ile yayınlanan "Uluslararası Değerleme Standartları 2017" nin "UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri" başlıklı 10.4. maddesinde; "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez."belirtmesi yapılmıştır.

Gayrimenkulün bugünkü Pazar değerinin tespitinde; Pazar Yaklaşımı (arsa değeri), Maliyet Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı kullanılması uygun bulunmuştur.

6.1 Pazar Yaklaşımı

6.1.1 Pazar Yaklaşımını Açıklayıcı Bilgiler

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

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

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

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

6.1.2 Konu Gayrimenkulün Değerlemesi için Pazar Yaklaşımı Yönteminin Kullanılma Sebebi

Bu değerlendirme çalışmasında bölgede konu gayrimenkule benzer veya eşdeğer (AVM) emsal bulunmaması sebebiyle Pazar yaklaşımı kullanılmamış olup, değerlendirme konusu taşınmazın değer tespitinde gelir indirgeme yöntemi ve maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır. Taşınmazın arsa değerinin tespiti için emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı yönteminde, yakın dönemde pazara çıkarılmış, satılmış veya kiralanmış arsa vasıflı gayrimenkuller dikkate alınarak, gayrimenkul pazar değerini etkileyebilecek bütün unsurlarla sentez oluşturularak değerlendirme yapılmıştır.

Bulunan emsaller; konum, yapılaşma şartı, mülkiyet durumu ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; kamu kurum ve kuruluşlarından da bilgi edinilmiş, ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 20.2 maddesi'nin b ve c bentlerine göre; " değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi ve/veya", "önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması" Pazar yaklaşımı yönteminin uygulanmasını sağlamaktadır.

6.1.3 Fiyat Bilgisi Tespit Edilen Emsal Bilgileri Ve Bu Bilgilerin Kaynağı

Raporun "Bölüm 5 Değerleme Çalışmasında Erişilen Bilgi Ve Veriler" başlığı altında sunulmaktadır.

6.1.4 Kullanılan Emsallerin Sanal Ortamdaki Haritalarından Çıkarılmış, Değerlemeye Konu Gayrimenkule Yakınlığını Gösteren Krokiler

Raporun "Bölüm 5 Değerleme Çalışmasında Erişilen Bilgi Ve Veriler" başlığı altında sunulmaktadır.

6.1.5 Emsallerin Nasıl Dikkate Alındığına İlişkin Ayrıntılı Açıklama, Emsal Bilgilerinde Yapılan Düzeltmeler, Düzeltmelerin Yapılma Nedenine İlişkin Detaylı Açıklamalar Ve Diğer Varsayımlar

Raporun "Bölüm 5 Değerleme Çalışmasında Erişilen Bilgi Ve Veriler" başlığı altında sunulmaktadır.



6.1.6 Pazar Yaklaşımı İle Ulaşılan Sonuç

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler göz önünde bulundurularak gayrimenkulün arsa için takdir edilen pazar değerleri aşağıdaki tablolarda belirtilmiştir.

Değerleme Tablosu – Arsa Pazar Değeri

Ada /Parsel	Alan (m ²)	Değer (TL/m ²)	Hisse	Değer (TL)
11425 ada, 8 parsel	23.183,42	42.400	Tam Hisse	982.977.008

Toplam Yaklaşık (TL) 982.975.000

Tercih edilen değerlendirme yöntemine göre gayrimenkulün arsanın Tam Hisse Değerinin 982.975.000 TL olabileceği görüş ve kanaatine varılmıştır.

6.2 Maliyet Yaklaşımı

6.2.1 Maliyet Yaklaşımını Açıklayıcı Bilgiler

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

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

(a) katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,

(b) varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya

(c) kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

6.2.2 Konu Gayrimenkulün Değerlemesi İçin Maliyet Yaklaşımının Kullanılma Nedeni

Değerlemeye konu alışveriş merkezi olarak kullanılması sebebiyle, emsal oluşturabilecek, benzer kullanıma sahip (AVM) emsal gayrimenkul bilgilerine erişilememiş olması sebebiyle yapı için emsal karşılaştırma yöntemi kullanılamamıştır. Bölgedeki arsa emsal değerlerine erişilebiliyor olması ve yapının inşaatı ile ilgili ihtiyaç duyulan inşaat maliyetinin takdir edilebilecek olması göz önünden bulundurulmuş, gayrimenkulün yeniden üretim maliyetinin hesaplanabilecek olması dikkate alınarak, değerlendirme yöntemi olarak Maliyet Yaklaşımı analizinin kullanılması uygun bulunmuştur. Bu analizde gayrimenkulün bina maliyet değerleri, maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşaa edilen binaların inşaat maliyetleri ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir.

6.2.3 Arsa Değerinin Tespitinde Kullanılan Emnal Bilgileri Ve Bu Bilgilerin Kaynağı, Yapılan Düzeltmeler, Yapılan Diğer Varsayımlar Ve Ulaşılan Sonuç

Bölge genelinde yapılan incelemelerde rapor konusu gayrimenkulün arsa değerinin takdiri için emsal olabilecek aynı imar durumuna sahip satılık emsaller, emsal alınan değerlere uygulanan “konum, imar durumu ve alan büyüklüğü” gibi şerefiye kriterleri raporun “Bölüm 5 Değerleme Çalışmasında Erişilen Bilgi Ve Veriler” başlığı altında sunulmaktadır.

Maliyet yönteminde kullanılacak arsa değeri hesaplaması aşağıda sunulmaktadır.

Değerleme Tablosu – Arsa Pazar Değeri

Ada /Parsel	Alan (m ²)	Değer (TL/m ²)	Hisse	Değer (TL)
11425 ada, 8 parsel	23.183,42	42.400	Tam Hisse	982.977.008

Toplam Yaklaşık (TL) 982.975.000

Tercih edilen değerlendirme yöntemine göre gayrimenkulün arsanın Tam Hisse Değerinin 982.975.000 TL olabileceği görüş ve kanaatine varılmıştır.



6.2.4 Yapı Maliyetleri Ve Diğer Maliyetlerin Tespitinde Kullanılan Bilgiler, Bu Bilgilerin Kaynağı Ve Yapılan Diğer Varsayımlar

Bina maliyet değerleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzeme detayları, piyasada aynı özelliklerde inşaa edilen binaların inşaat maliyetleri ve geçmiş tecrübelerimiz dikkate alınarak belirlenmiştir. Konu parsel üzerinde yer alan “çevre düzenlemesi, kaldırım ve yeşil alan düzenlemeleri, otopark giriş ve çıkışa hizmet eden yollar, nizamiye yapıları, çevre duvarı ve güvenlik unsurları vb...” işler birim maliyet içerisinde değerlendirilmiştir.

Ayrıca yapı maliyeti tespit edilirken güncel 31.01.2025 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanan inşaat maliyet bedelleri göz önünde bulundurulmuştur. Yerinde yapılan incelemelerde, yapının “4B yapı sınıfında” olduğu tespit edilmiş olup, yapının yaşı (%17) ve bakım durumu (%5) ile alakalı eskimelerinin bulunduğu dikkate alınmış ve % 22 yıpranma oranı uygulanması uygun görülmüştür. Taşınmazın AVM olarak kullanılması ve iç kısımlarının bakımlı olması da yapı maliyeti belirlenirken dikkate alınmıştır.

6.2.5 Maliyet Yaklaşımı İle Ulaşılan Sonuç

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizi göz önünde bulundurularak gayrimenkul için maliyet yaklaşımı ile ulaşılan pazar değeri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Arsa değeri şerefiye kriterlei dikkate alınarak hesaplanmış ve üzerine kapalı alanları üzerinden maliyet değerleri de eklenerek maliyet yöntemine göre Pazar değerleri tespit edilmiştir.

Arsa Değeri Tablosu					
Ada	Parsel	Değer (TL/m²)	Arsa Büyüklüğü (m²)	Arsa Değeri (TL)	~Arsa Değeri (TL)
11425	8	42.400	23.183,42	982.977.008	982.975.000
Toplam					982.975.000
Maliyet Değeri Tablosu					
Bölüm	İnşaat Alanı (m²)	İnşaat Maliyeti (TL/m²)	Yıpranma Oranı (%)	*Toplam Maliyet (TL)	Yıpranma Sonrası / Maliyet (TL)
Otopark ve Sirkülasyon Alanı	50.075	12.100	22%	605.907.500	472.607.850
AVM Kiralanabilir Alan	30.573	30.250	22%	924.833.250	721.369.935
Toplam	80.648				1.193.977.785
Toplam Değer Tablosu					
Arsa Değeri					982.977.008
İnşaat Maliyeti					1.193.977.785
Genel Toplam					2.176.954.793

Tercih edilen değerlendirme yöntemine göre gayrimenkulün Tam Hisse Değerinin 2.176.955.000 TL olabileceği görüş ve kanaatine varılmıştır.

6.3 Gelir Yaklaşımı

6.3.1 Gelir Yaklaşımını Açıklayıcı Bilgileri

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

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

- (a) varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,
- (b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi (Discounted Cash Flow Method)

İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. İNA yönteminin temel adımları; değerlendirme konusu varlığın ve değerlendirme görevinin niteliğine en uygun nakit akışı türünün seçilmesi (örneğin, vergi öncesi veya vergi sonrası nakit akışları, toplam nakit akışları veya özsermayeye ait nakit akışları, reel veya nominal nakit akışları vb.), nakit akışlarının tahmin edileceği en uygun kesin sürenin varsa belirlenmesi, söz konusu süre için nakit akış tahminlerinin hazırlanması, (varsa) kesin tahmin süresinin sonundaki devam eden değer değerlendirme konusu varlık için uygun olup olmadığının; daha sonra da, varlığın niteliğine uygun devam eden değer belirlenmesi, uygun



indirgeme oranının belirlenmesi ve indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahmini nakit akışlarına uygulanması şeklindedir.

6.3.2 Konu Gayrimenkulün Değerlemesi İçin Gelir Yaklaşımının Kullanılma Nedeni

Konu gayrimenkul Alışveriş Merkezi niteliğinde kullanıldığından ve işletmeden dolayı düzenli gelir getiren bir mülk olması sebebiyle Gelir Yaklaşımı yönteminin (İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi) kullanılması uygun bulunmuştur.

6.3.3 Nakit Giriş Ve Çıkışlarının Tahmin Edilmesinde Kullanılan Emsal Bilgileri, Bu Bilgilerin Kaynağı Ve Yapılan Diğer Varsayımlar

Değerleme çalışması için hesaplanan kira gelirleri müşteriden temin edilen kiralama bedelleri ışığında AVM sektörü piyasasındaki genel durum, perakende sektörü beklentileri, AVM'nin doluluk boşluk oranları incelenmiş, öngöründe ve tahmin ile raporda sunulmuştur. Gider kalemleri ise AVM'de gerçekleşen mevcut giderler gözönüne alınarak tahmin ve takdir edilmiştir.

Tarafımızla paylaşılan alışveriş merkezi mevcut verileri incelendiğinde; Alışveriş merkezinin mevcut doluluk oranının kiralanabilir alan üzerinden %88 olduğu, genelde küçük yüzölçüme sahip dükkanların boş durumda olması sebebiyle adetsel bazda mağaza doluluk oranının daha düşük seviyede olduğu, doluluk oranının artırılması için yeni bir AVM yönetimi şirketi ile anlaşıldığı, yeni kiracılar ile görüşülüp, kiracı karmasında değişiklik yapılmaya çalışıldığı, alışveriş merkezinde kullanımdan kaynaklanan eskime ve demode olmuş malzemelerin değiştirilmesi için tadilat yapıldığı tespit edilmiştir. Yapılan çalışmalarla doluluk oranlarında artış gerçekleştiği, %80 seviyelerinde olan ortalama doluluk oranının yaklaşık 18 aylık süreçte %88 seviyelere yükseldiği görülmüştür. Yaşanan bu olumlu gelişmelerin önümüzdeki yıllarda devam edeceği, küçük alana ancak yüksek birim kiralama değerlerine sahip dükkanların kiralanması ile ortalama kira birim gelirinin artacağı varsayılmıştır.

Erişilen bilgiler ve yerinde yapılan tespitler sonucunda, aşağıdaki sunulan varsayımlar doğrultusunda alışveriş merkezinin potansiyel gelir ve giderleri tahmin edilerek, 10 yıllık nakit akışı tablosu oluşturulmuştur. 10 yıllık nakit akışı sonunda alışveriş merkezinin satılacağı varsayılmıştır. Nakit akışının oluşturulmasında dikkate alınan varsayım ve veriler aşağıda sunulmaktadır.

Alışveriş Merkezi ile İlgili Varsayımlar :

- ✓ Pendorya Alışveriş Merkezi Aralık 2009 yılında açılmış olup, mevcutta faal olarak işletilmektedir.
- ✓ Değerleme çalışması kapsamında yapılan hesaplamalarda müşteri tarafından beyan edilen "kiralanabilir mağaza alanları ve gerçekleşmiş kira değerleri" ile birlikte sektördeki genel durum ve beklentiler de göz önünde bulundurulmuştur.
- ✓ Onaylı mimari projesinden elde edilen veriler ve müşteri tarafından sağlanan bilgiler doğrultusunda alışveriş merkezinin toplam kiralanabilir alanı **30.573 m²** kabul edilmiştir. Bu alana depo, ATM, kiosk, baz istasyonu ve varsa taksi durağı gibi alanlar dahil edilmemiş olup, diğer gelirler çerçevesinde değerlendirilmiştir.
- ✓ Değerleme tarihi itibarı ile tarafımızca tespit edilen doluluk oranı mevcut durum için % 88 olarak belirlenmiştir. Değerleme çalışmasında alışveriş merkezi iyileştirme çalışmaları doğrultusunda doluluk oranlarında artış gerçekleşeceği, doluluk oranının ilk yıl (12 aylık dönem) için % 90, ikinci dönem için %95 ve üçüncü dönem için %96 olarak gerçekleşeceği kabul edilmiş ve sonraki dönemlerde doluluk oranının projeksiyon boyunca sabit kalacağı öngörülmüştür.
- ✓ Pendorya Alışveriş Merkezinin değerlendirme çalışması kapsamında ortalama birim kira gelirinin 2026 yılı ortalaması 384 TL/m²/ay öngörülmüştür. 2026 yılının doluluk oranının %90 olacağı varsayılmıştır. Kira artış oranının, kira yenilemeleri sebebiyle enflasyon oranından yüksek gerçekleşeceği varsayılmıştır. 2025 yılı geride kalması sebebiyle kira oranında %33 seviyesinde güncelleme yapılmıştır. Kira artış oranının enflasyon beklentisi ve kira değeri güncellemeleri ile birlikte ilk 12 aylık dönem sonunda %30, ikinci yıl sonunda %25, üçüncü yıl sonunda %20, dördüncü yıl sonunda %18, beşinci ve sonraki yıllar için %15 artacağı düşünülmüştür.
- ✓ Pandemi sebebiyle yaşanan yüksek oranlı kira kayıplarının tekrar yaşanmayacağı, toplanan kiranın yaklaşık ortalama % 1'i oranında kira kaybı yaşanacağı varsayılmıştır.
- ✓ AVM'nin diğer gelir kalemleri içerisinde ciro kira gelirleri, reklam gelirleri, baz istasyonu gelirleri, depo gelirleri, açık alan kira gelirleri, kiosk gelirleri, ATM gelirleri ve teras gelirleri bulunmaktadır. Bu gelirlerin AVM'nde mağaza kira gelirlerinin % 15'i oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür. Dolayısıyla bu gelirlerin mağaza kira gelirlerine bağlı olarak değişeceği varsayılmıştır.



- ✓ Güvenlik, temizlik, ısıtma-soğutma, aydınlatma gibi ortak alan giderlerinin kira sözleşmesi şartlarına göre kiracılar ve mal sahibi tarafından, boş mağazalara ait ortak alan gider payının mal sahibi tarafından karşılanacağı varsayılmıştır.
- ✓ Ortak alan giderlerinin kiralanabilir alan bazında, 2025 yılının geride kalması sebebiyle %25 seviyesinde güncelleme yapılmıştır. İlk 12 aylık dönemde 200 TL/m² olacağı varsayılmış, sonraki 12 aylık dönemlerde enflasyon beklentileri doğrultusunda artacağı öngörülmüştür.
- ✓ Alışveriş Merkezi yönetimleri kiracılarından sözleşme şartlarına göre ortak alan gideri katılım payı toplamaktadır. Sözleşme gereği toplanan ortak alan gideri katılım payları, alışveriş merkezinin giderini karşılamazsa, aradaki fark mal sahibi tarafından karşılanmaktadır. Perakende sektörünün mevcut durumu, ülke ekonomik gidişatı, bölgedeki AVM sektöründeki rekabet unsurları nedeniyle AVM'de ortak alan katılım payının yıllar bazında doluluk oranı ile birlikte değişeceği, giderlerin %70-%30 aralığında mal sahibi tarafından karşılanacağı varsayılmıştır.
- ✓ Döviz kuru dalgalanmaları ve devlet politikası gereği alışveriş merkezlerinde döviz kira sözleşmeleri TL para birimine dönüştürülmüştür. Konu uygulama değerlendirme günü öncesinde tamamlanmıştır. Bu sebeple projeksiyonlarda TL para birimi kullanılmıştır.
- ✓ Emlak vergisi ödemesinin 2026 yılı için 5.250.000 TL olacağı tutarın heryıl varsayılan enflasyon oranında arttırılacağı öngörülmüştür.
- ✓ Bina sigorta bedeli ödemesinin 2026 yılı için 16.900.000 TL olacağı tutarın heryıl varsayılan enflasyon oranında arttırılacağı öngörülmüştür.
- ✓ Yıl sonu gelir ve giderler 12 aylık olacak şekilde nakit akışı tablosuna işlenmiştir.
- ✓ Her yıl inşaat maliyetinin % 0,5'i oranında yenileme fonu ayrılacağı varsayılmış, tutarın heryıl varsayılan enflasyon oranında arttırılacağı öngörülmüştür.
- ✓ Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- ✓ Kapitalizasyon oranı % 7 olarak alınmıştır.
- ✓ Projeksiyonda indirgeme oranı % 25,00 olarak dikkate alınmıştır.
- ✓ Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.

6.3.4 İndirgeme/İskonto Oranının Nasıl Hesaplandığına İlişkin Ayrıntılı Açıklama Ve Gerekçeler

İndirgeme oranı; algılanan riskin derecesine, gelecekteki enflasyon bağlamında piyasanın beklentileri, alternatif yatırımlar için umulan getiri oranları, geçmişte emsal mülkler tarafından kazanılan getiri oranları, borç finansmanın bulunabilirliği, cari vergi yasalarına bağlıdır.

İndirgeme oranı belirlenirken UDES kapsamında toplama yöntemi esas alınmış ve aşağıda sıralanan maddeler dikkate alınmıştır.

- Kullanılan nakit akışlarına ilişkin projeksiyonlarla ilgili riski
- Değerlenen varlığı türünü,
- Pazardaki işlemlerde zımnen yer alan oranları,
- Varlığın coğrafi konumu ve/veya işlem göreceği pazarların konumunu,
- Varlığın ömrü ve girdilerin tutarlılığını,
- Kullanılan nakit akışının türünü,
- Uygulanan değer esaslarını

İndirgeme Oranı = Risksiz Getiri Oranı* + Risk Primi**

* Risksiz getiri oranı, 10 yıllık devlet tahvillerinin getirileri dikkate alınarak belirlenmiştir. Yapılan incelemelerde son 10 yıllık devlet tahvilleri risksiz getiri oranı %21,28 civarındadır.

** Risk primi ise belirlenen risksiz getiri oranları üzerinden yaklaşık %1,5-2 civarında sektör riski ve %2 civarında ülke riski dikkate alınarak belirlenmiştir.

Bu doğrultuda indirgeme oranı %25 olarak alınmıştır.

6.3.5 Gelir Yaklaşımı İle Ulaşılan Sonuç

Değerlemeye konu alışveriş merkezi mevcutta faal olarak işletilmektedir. Alışveriş Merkezi gelir üreten bir mülk olması, özel ticari mülkler arasında yer alması sebebiyle değerlendirme yöntemi olarak Gelir İndirgeme Yöntemi'nin kullanılması önerilmektedir. Alışveriş Merkezinin potansiyel gelir ve giderleri ile ilgili 10 yıllık nakit akışı tablosu hazırlanmıştır.



6.4.4 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Değerleme çalışmasında, proje değerlendirme çalışması yapılmamış, proje değeri tespit edilmemiştir. Maliyet yaklaşımı yönteminde kullanılmak üzere takdir edilen arsa değeri aşağıda sunulmaktadır.

Değerleme Tablosu – Arsa Pazar Değeri

Ada /Parsel	Alan (m ²)	Değer (TL/m ²)	Hisse	Değer (TL)
1 1425 ada, 8 parsel	23.183,42	42.400	Tam Hisse	982.975.000
Toplam Yaklaşık (TL) 982.975.000				

6.4.5 Boş Arazi Ve Geliştirilmiş Proje Değeri Analizi Ve Kullanılan Veri Ve Varsayımlar İle Ulaşılan Sonuçlar

Değerleme çalışmasında, proje değerlendirme çalışması yapılmamıştır.

6.4.6 En Verimli ve En İyi Kullanım Değeri Analizi

Bir varlığın en yüksek ve en iyi kullanımı, bunun üretkenliğini maksimize eden mümkün, yasal olarak izin verilebilir ve finansal olarak uygulanabilir kullanımıdır. En yüksek ve en iyi kullanım varlığın mevcut kullanımının devamı veya bir diğer alternatif kullanım için olabilir. Bu piyasa katılımcısının teklif etmeye istekli olacağı fiyatı formüle ederken, varlık için aklında olan kullanım ile belirlenir.

En yüksek ve en iyi kullanımın belirlenmesi için aşağıdakilerin dikkate alınması gerekir:

- Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,
- Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,
- Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretilmeyeceği dikkate alınır.

Gayrimenkul sektörünün hukuki ve teknik açıdan en belirleyici faktörlerinden biri olan imar planları ülkemizde şehirleşme, teknolojik gelişme ve iktisadi ilerlemeye paralel bir gelişme gösterememekte ve bu revizyon eksikliği nedeniyle genelde statik bir görünüm arz etmektedirler. Söz konusu olumsuz yapının doğal bir sonucu olarak bir gayrimenkul üzerinde mali ve teknik açıdan en yüksek verimliliği sağlayacak ve bunun yanı sıra finansmanı dahi temin edilmiş en optimum seçeneğin uygulama safhasına konulamaması gibi istenmeyen vakalar sektörümüzde sık sık oluşabilmektedir. Bir başka anlatımla, ülkemiz koşullarında en iyi proje, en yüksek getiriyi sağlayan veya teknik olarak en mükemmel sonuçları sağlayan seçenek değil, aynı zamanda yasal mevzuatın gereklerini de yerine getiren projedir.

Ülkemizde imar planları, şehirleşme hızına ayak uyduramamakta ve nispeten statik kalmaktadır. Bu durum, bir mülkün finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriyi sağlayan en verimli kullanımına yasalarca izin verilmemesine sebep olmaktadır. Sonuç olarak yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez.

Değerleme konusu gayrimenkulün konumu, çevre özellikleri, büyüklüğü, kullanım uygunluğu gibi özellikleri göz önünde bulundurulduğunda gayrimenkulün en etkin ve verimli kullanımının “**Alışveriş Merkezi**” olarak kullanılabileceği düşünülmektedir.

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Rapora konu gayrimenkulün bina özelliğinde olması sebebiyle müşterek veya bölünmüş kısımların değerlendirilmesi yapılmamıştır.



7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ ve GÖRÜŞ

7.1 Farklı Değerleme Yöntemleri ile Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Metotların Ve Nedenlerinin Açıklaması

Gayrimenkulün bugünkü pazar değerinin tespitinde; Pazar Yaklaşımı, Maliyet Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı (Gelir İndirgeme Yöntemi) kullanılmıştır.

Pazar Değeri (Pendorya AVM)

Özet Tablo	Değer (TL)	~Değer (TL)
Maliyet Yaklaşımı Yöntemine Göre Değeri (Arsa ve Avm'nin İnşaat Maliyeti Toplamı)	2.176.954.793	~2.176.955.000
Gelir Yaklaşımı Yöntemine (Gelir İndirgeme Analizi) Göre Değeri Avm'nin işlefilişmesi sonucu oluşacak potansiyel gelir ve giderlerin Net Bugünkü Değeri	1.644.261.026	~1.644.260.000

Sonuç Değeri

Gelir Yaklaşımı yöntemi sonucu elde edilen değer rapor sonuç değeri olarak kabul edilmiştir.

1.644.261.026 ~1.644.260.000

Pazar yaklaşımında değerlemesi yapılan mülkler, pazarda gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılmıştır. Taşınmazın konumlu olduğu arsanın değer tespiti için Pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Gayrimenkulün bugünkü pazar değerinin tespitinde iki yöntem kullanılmıştır. Maliyet Yaklaşımı yönteminde alışveriş merkezinin yeninden inşa edilme bedelleri hesaplanmıştır. Alışveriş merkezinin gelir üreten bir mülk olması, özel ticari mülkler arasında yer alması sebebiyle değerlendirme yöntemi olarak Gelir İndirgeme Yöntemi'nin kullanılması önerilmektedir. Bu sebeple ikinci yöntem olarak Gelir Yaklaşımı yöntemi uygulanmıştır.

Uygulanan yöntemler ile elde edilen iki değer birbirinden farklı olduğu görülmektedir. Alışveriş merkezinin konumlu olduğu bölgede ve D100 karayolu aksı üzerinde benzer fonksiyonda ve yakın konumda bir çok alışveriş merkezinin inşa edilmiş olması rekabeti arttırmakta, alışveriş merkezinin ticari performansını olumsuz etkilemektedir. Ayrıca pandemi süreci ile alışveriş merkezi doluluk oranlarında ve ortalama kira gelirlerinde yaşanan düşüşler alışveriş merkezlerinin değerlerini olumsuz etkilemiştir. Alışveriş merkezinde iyileştirme çalışmalarının devam ediyor olması, alışveriş merkezinin istenen performansa henüz ulaşmamış olması dikkate alınmış, gelir yaklaşımı sonucu elde edilen değer öncelikle dikkate alınması gerektiği görüşüne varılmıştır. Pazarda yapılan incelemeler de, konu gayrimenkule benzer kullanıma sahip gayrimenkullerin Gelir Yaklaşımı yöntemi ile elde edilen değerinin Pazar Değerini daha iyi yansıtacağı görüşünü desteklemektedir. Bu doğrultuda rapor sonuç değeri olarak, Gelir Yaklaşımı yöntemi ile hesaplanan değer toplam pazar değeri olarak takdir edilmiştir. Nihai değer takdir edilirken peşin satış fiyatları esas alınmıştır.

Buna göre gayrimenkulün toplam pazar değeri için **1.644.260.000.-TL (Bir Milyar Altı Yüz Kırk Dört Milyon İki Yüz Altmış Bin-Türk Lirası)** kıymet takdir edilmiştir.

7.2 Asgari Husus Ve Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Neden Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Değerleme çalışmasında, asgari husus ve bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir madde bulunmamaktadır.

7.3 Değerleme Konusu Arsa Veya Arazi İse, Alımından İtibaren Beş Yıl Geçmesine Rağmen Üzerinde Proje Geliştirilmesine Yönelik Herhangi Bir Tasarrufta Bulunulup Bulunulmadığına Dair Bilgi

Rapor konusu gayrimenkul alışveriş merkezi niteliğindedir. Boş arsa veya arazi değerlendirme çalışması yapılmamıştır.

7.4 Değerleme Konusu Üst Hakkı Veya Devre Mülk Hakkı İse, Üst Hakkı Ve Devre Mülk Hakkının Devredilebilmesine İlişkin Olarak Bu Hakları Doğuran Sözleşmelerde Özel Kanun Hükümlerinden Kaynaklananlar Hariç Herhangi Bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Rapor konusu gayrimenkul alışveriş merkezi niteliğindedir. Üst hakkı veya devre mülk hakkı değerlendirme çalışması yapılmamıştır.



8. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜ AÇISINDAN DEĞERLENDİRME

8.1 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

8.1.1 Varsa, Gayrimenkul Üzerindeki Takyidat Ve İpotekler İle İlgili Görüş

28/5/2013 tarihli ve 28660 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış, 23/1/2014 tarihli ve 28891 sayılı Resmi Gazete'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ve 17/1/2017 tarihli ve 29951 sayılı Resmi Gazete'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği ile değişiklik yapılmış Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesi'nin 1. Fıkrası'nın (c) ve (j) bentlerinde;

"(c) bendinde; Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkul ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır." ve "(j) bendinde; Herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapamazlar." denilmektedir.

Gayrimenkulün tapu kaydında yapılan incelemede, gayrimenkul üzerinde "ipotek" kaydı bulunmadığı görülmüştür.

Gayrimenkulün tapu kaydının "TSKB GYO A.Ş. hisseleri" şerhler hanesinde aşağıdaki şerhler bulunmaktadır;

- 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)
- 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)
- TSKB GYO A.Ş.'nin hissesi üzerinde lehine 99 yıllığına 1 kuruş bedelle kira şerhi)
- 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)

Konu takyidatların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde kısıtlayıcı özellikleri olmayıp, gayrimenkulün devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır

8.1.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün, Üzerinde İpotek Veya Gayrimenkulün Değerini Doğrudan Ve Önemli Ölçüde Etkileyecek Nitelikte Herhangi Bir Takyidat Bulunması Durumları Hariç, Devredilebilmesi Konusunda Bir Sınırlamaya Tabi Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Değerleme konusu gayrimenkulün, üzerinde ipotek veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat bulunması durumları hariç, gayrimenkulün devrini sınırlayabilecek başkaca herhangi bir unsur bulunmamaktadır.

Rapor konusu gayrimenkulün tapu incelemesi itibarıyla, sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Bina" başlığı altında bulunmalarında, devredilmelerinde (satışına) ve kiralanmalarında herhangi bir sakınca olmayacağı görüşü ve kanaatindeyiz.

8.1.3 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

28/5/2013 tarihli ve 28660 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış, 23/1/2014 tarihli ve 28891 sayılı Resmi Gazete'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ve 17/1/2017 tarihli ve 29951 sayılı Resmi Gazete'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği ile değişiklik yapılmış Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesi'nin 1. Fıkrası'nın [b(Değişik:RG-02.01.2019-30643)] bentinde;

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



Değerlemeye konu gayrimenkulün 09.09.2015 tarih, 242 numaralı **yapı kullanma izin belgesi** mevcuttur. Gayrimenkul iskanlı olup kat mülkiyetine geçerek cins tashihi yapılmış, yasal süreçleri tamamlanmıştır. Ayrıca 31.12.2018 tarihli; 7F7M82GE belge numaralı "Yapı Kayıt Belgesi" mevcuttur.

İlgili mevzuat uyarınca değerlemeye konu gayrimenkulün konumlandığı yapının gerekli tüm izinleri alınmış olup yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. Rapor konusu gayrimenkulün incelemesi itibarıyla, sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Bina" başlığı altında bulunmasında, devredilmesinde (Satışına) ve kiralanmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

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

Mevcut durumda yapılan incelemelerde gayrimenkulün, onaylı mimari proje ile uyumlu olduğu, ayrıca yapı kayıt belgesinin bulunduğu görülmüş olup gayrimenkulün yeniden ruhsat almasını gerektirir bir durum tespit edilmemiştir.

8.1.5 Gayrimenkulün Tapudaki Niteliğinin, Fiili Kullanım Şeklinin Ve Portföye Dahil Edilme Niteliğinin Birbiriyle Uyumlu Olup Olmadığı Hakkında Görüş İle Portföye Alınmasında Herhangi Bir Sakınca Olup Olmadığı Hakkında Görüş

(Bu Bentte, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları İçin III-48.1 Sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin, Gayrimenkul Yatırım Fonları İçin III-52.3 Sayılı "Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin İlgili Maddeleri Kapsamında Ve İlgili Maddelere Atıf Yapmak Suretiyle Değerlendirme Yapılması Gereklemektedir.)

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (r) bendi; (Değişik:RG-9/10/2020-31269) "Ortaklığın mülkiyetinde olan gayrimenkuller üzerinde metruk halde veya ekonomik ömrünü tamamlamış veya herhangi bir gelir getirmeyen veya tapu kütüğünün beyanlar hanesinde riskli yapı olarak belirtilmiş yapıların bulunması veya tapuda mevcut görünmekle birlikte yapıların yıkılmış olması halinde, söz konusu durumun hazırlanacak bir gayrimenkul değerlendirme raporuyla tespit ettirilmiş olması ve varsa söz konusu yapıların yıkılacağı ve gerekmesi halinde gayrimenkulün tapudaki niteliğinde gerekli değişikliğin yapılacağı Kurula beyan edilmesi halinde (b) bendi hükmü aranmaz ve gayrimenkul arsa olarak ortaklık portföyüne dahil edilebilir." denilmektedir.

Gayrimenkul Yatırım Ortakları için III-48.1 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin 7. Bölüm 22. Maddesi 1. Fıkrasının (a) bendi "(Değişik: RG-9/10/2020-31269) Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler. Şu kadar ki münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklar sadece altyapı yatırım ve hizmet konusu olan gayrimenkuller ile ilgili olan işlemleri gerçekleştirebilir." ve (b) bendi "(Değişik:RG-2/1/2019-30643) Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir." Ayrıca, 3/5/1985 tarihli ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun geçici 16'ncı maddesi kapsamında "yapı kayıt belgesi alınmış olması, bu fıkrafta yer alan yapı kullanma izninin alınmış olması şartının yerine getirilmesi için yeterli kabul edilir." denilmektedir.

Gayrimenkulün tapudaki niteliği ile fiili kullanım şekilleri uyumludur. Rapor konusu gayrimenkulün sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Bina" başlığı altında bulunmasında, devredilmesinde (satışına) ve kiralanmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz."



9. DİĞER

9.1 KDV Konusu

07.07.2023 tarih 32241 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan 7346 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile genel KDV oranı %18'den %20'ye yükseltilmiştir. Şirket aktifinde yer alan iş yerinin kiralanması durumunda elde edilen kira geliri %20 oranında KDV'ye tabidir.

29.03.2022 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan 5359 Sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararıyla 01.04.2022 tarihinden sonra alınmış olan yapı ruhsatlarına ilişkin yapılacak konut teslimlerinde, KDV oranı, konutun net m²'sine göre kentsel dönüşüm kapsamında olup olmaması bakımından kademeli olarak belirlenmektedir.

01.04.2022 tarihinden itibaren alınmış olan inşaat yapı ruhsatlarına bağlı olarak yapılacak konut teslimlerinde aşağıdaki KDV oranları uygulanmaktadır.

KDV ORANLARI		
İş Yeri Teslimlerinde		20%
Arsa/Arazi Teslimlerinde		10%
01.04.2022 TARİHİNDEN SONRA RUHSAT ALINMASI DURUMUNDA KDV ORANI		
Net Alanı 150 m ² ve Üzeri Konutlarda		
Net Alanın 150 m ² den Fazla Olan Kısım İçin		20%
Net Alanın 150 m ² ye Kadar Olan Kısım İçin *		10%
Net Alanı 150 m ² ye Kadar Konutlarda *		10%
01.04.2022 TARİHİNDEN ÖNCE RUHSAT ALINMASI DURUMUNDA KDV ORANI		
Net Alanı 150 m ² ve Üzeri Konutlarda		20%
Net Alanı 150 m ² 'ye Kadar Konutlarda */**		
01.01.2013 Tarihine Kadar Yapı Ruhsatı Alınan Durumlarda		1%
	499 TL' ye kadar ise	1%
01.01.2013-31.12.2016 Tarihlerinde Yapı Ruhsatı Alınan Durumlarda Yapı Ruhsatının	500 - 999 TL ise	10%
Alındığı Tarihte Emlak Vergisi Yönünden Arsa Birim m ² Rayiç Değeri	1.000 TL ve üzeri	20%
	1.000 TL'ye kadar ise	1%
01.01.2017 Tarihi İtibarıyla Yapı Ruhsatı Alınan Durumlarda Yapı Ruhsatının Alındığı	1.000-2.000 TL ise	10%
Tarihte Emlak Vergisi Yönünden Arsa Birim m ² Rayiç Değeri	2.000 TL üzeri	20%

* 16.05.2012 tarihli ve 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerlerdeki konutlarda KDV oranı %1'dir.

** Büyükşehir Belediyesi kapsamındaki illerde yer alan lüks veya birinci sınıf inşaatlarda geçerlidir. Diğer illerde ve 2. ve 3. sınıf basit inşaatlarda, konutun net alanı 150 m² 'nin altında ise KDV oranı %1' dir.

*** Kamu kurum ve kuruluşları ile bunların iştirakleri tarafından ihalesi yapılan konut inşaatı projelerinde, yapı ruhsatı tarihi yerine ihale tarihi dikkate alınmalıdır.

Yukarıda verilen bilgiler doğrultusunda konu alışveriş merkezi vasıflı gayrimenkulün KDV oranı %20 olarak belirlenmiştir.



10. SONUÇ

10.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

Rapor konusu gayrimenkulün sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Bina" başlığı altında bulunmasında, devredilmesinde (satışına) ve kiralanmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüşü ve kanaatindeyiz."

10.2 Nihai Değer Takdiri

Gayrimenkulün konum ve fiziki durumu ile değerine etken olabilecek diğer tüm özellikleri dikkate alınmış, mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Ülkede son dönemde yaşadığımız ekonomik koşullar da göz önüne alınarak Vera Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından gayrimenkulün toplam değeri aşağıdaki gibi takdir edilmiştir.

Bu değerlerin takdirinde aşağıdaki esaslara uyulmuştur.

- Peşin Satış Fiyatı esas alınarak, Türk Lirası üzerinden nihai değer takdiri yapılmıştır.
- Değerleme Katma Değer Vergisi hariç yapılmış ve ilgili Katma Değer Vergisi tutarı eklenerek toplam değer sunulmuştur.
- Gayrimenkul projelerinin değerlemesinde, projenin değerlendirme tarihi itibarıyla tamamlanmış kısmının arsa değeri dahil Türk Lirası üzerinden değerinin takdir edilmesi, projenin değerlendirme tarihi itibarıyla bitirilmiş olması varsayımı ile Türk Lirası üzerinden yapılacak değer takdirine ise gerekirse bilgi amaçlı olarak ayrıca yer verilmesi (Çalışmada proje değerlendirme çalışması yapılmamıştır.)

Değer Tablosu (31.12.2025 tarihli) Tam Hisse

1 Adet Alışveriş Merkezi	(KDV Hariç)	(KDV Dahil)*
Pazar Değeri	1.644.260.000	1.973.112.000 TL

*%20 KDV uygulanacağı varsayılarak bilgi amaçlı gösterilmiştir.

- Değer görüşü arsa değeri dahil Türk Lirası üzerinden belirlenmiştir.
- Bu değerlendirme raporunun 31.08.2019 tarih 30874 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ'in 1. Maddesinin 2. Fıkrası kapsamında hazırlandığını beyan ederiz.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.
- KDV oranları güncel mevzuat kapsamında dikkate alınmıştır. Vergi Kanunlarının Katma Değer Vergisine ilişkin muafiyet, istisna ve vergi oranına ilişkin özel hükümleri dikkate alınmamıştır.
- Rapor, müşterinin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, müşteri ile ilgili mevzuatın gerektirdiği bilgilendirmeler ve kamu kurum-kuruluşları ile mahkemeye sunulması haricinde, ıslak imzalı raporu başka amaçlarla kullanamaz. Raporun veya raporda yer alan değerlendirme rakamlarının ya da değerlendirme faaliyetinde bulunan personelin adlarının veya mesleki niteliklerinin referans verilmesinin yasaktır. Rapor, sınırlı sayıda üretilmiş olup, hiçbir zaman Vera Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen ya da tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.
- Kanaatimiz ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı

Mehmet Onur ÇAKMAKLI
Lisans No:401232

Fatih TOSUN
Lisans No: 400812

11. EKLER

1. Tapu Örneği
2. TGKM Parsel Sorgulama Görüntüleri
3. Gayrimenkule Ait tapu Kaydı
4. İmar Durumu
5. Yapı Kullanma İzin Belgesi
6. Yapı Ruhsatı
7. Yapı Kayıt Belgesi
8. 23.03.2015 Tarihli Mimari Proje Görselleri
9. Dava Süreci Hakkında Bilgilendirme Yazısı
10. Enerji Kimlik Belgeleri
11. Adres Kodları (UAVT)
12. Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansları ve Tecrübe Belgeleri

