



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

DENİZLİ İLİ – MERKEZ İLÇESİ

➤ 6226 ADA – 1 NUMARALI PARSEL

Gayrimenkul Değerleme Raporu

30.12.2011

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	2
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası	2
1.2. Değerleme Tarihi	2
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası	2
1.4. Rapor Türü	2
1.5. Raporu Hazırlayanlar	2
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	2
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri	2
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	2
3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ	3
3.1. Değerleme Raporunun Amacı	3
3.2. Sınırlayıcı Koşullar	3
3.3. Beyanlar	3
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar	4
3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler	4
3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı	4
3.5.2. Maliyet Yaklaşımı	4
3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	5
4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER	6
4.1. Global Görünüm	6
4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm	6
4.3. Piyasalarda Son Durum	8
4.4. Sektörel Görünüm	10
4.4.1. Perakende Piyasası;	10
4.5. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler,	15
5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER	16
5.1. Gayrimenkulün Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler	16
5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı,	16
5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri,	17
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri,	18
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi	19
5.2.1. Gayrimenkulün Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri,	19
5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri,	19
5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri,	19
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri,	19
5.3. Gayrimenkule Ait Kiralama İşlemleri	20
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	22
6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	22
6.2. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler	22
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	22
6.4. Ayırıştırma Metodu (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)	22
6.4.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı ile Arsa Değerinin Belirlenmesi,	22
6.4.2. Maliyet Yaklaşımı ile Yapı Maliyet Değerinin Belirlenmesi,	23
6.4.3. Gayrimenkulün Toplam Değerinin Belirlenmesi,	24
6.5. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi	25
6.5.1. Kiralama Varsayımları:	25
6.5.2. Doluluk Oranlarına Dair Varsayımlar,	28
6.5.3. İNA Analizi	29
6.6. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	29
6.6.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi,	29
6.6.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,	30
6.6.3. Gayrimenkul ve Bunlara Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,	30
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	31
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması	31
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	32
7.3. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	32
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün G.Y.O. Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	32
8. SONUÇ	33
8.1. Nihai Değer Takdiri	33
9. RAPOR EKLERİ	34
10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	47
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLERİN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMESİ İLİŞKİN BİLGİLER.....	47

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

26.01.2011 – PERAGYO/2011

1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporuna konu olan gayrimenkul hakkında, **21.11.2011** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerleme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dökümanlar **15.12.2011** tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

30.12.2011/SvP_11_PERAGYO_02

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **PERA GYO. A.Ş. (Müşteri)’nin** yazılı talebi üzerine, tapuda; Denizli İli, Merkez İlçesi, Sümer Mahallesi, M22A22B2D pafta, 6226 ada, 1 parsel numarasında kayıtlı, 47.709,00 m² yüzölçümüne sahip arsa vasıflı taşınmaz ve üzerinde konumlanmış yapının **adil piyasa değeri** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik hazırlanmış olan **gayrimenkul değerleme** raporudur.

1.5. Raporu Hazırlayanlar

Değerleme Uzmanı : Güner **ŞAN** - Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400288

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Yusuf Yaşar **TURAN** - Sorumlu Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400471

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

Eski Büyükdere Caddesi İz Plaza Giz No:4 Kat:6/18 Maslak – İstanbul
T: 0-212-290 64 93; F: 0-212-290 64 91; W: www.standartgd.com

2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Rıhtım Caddesi, No:51, Karaköy-Beyoğlu/İstanbul
T: 0 212 243 44 50; Faks: 0 212 243 81 79; W: www.peragyo.com

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor, **PERA Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin yazılı talebi üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değeri** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla hazırlanmış olan gayrimenkul değerleme raporudur.

3.2. Sınırlayıcı Koşullar

İş bu Rapor, Standart tarafından, Müşteri'nin yazılı talebi üzerine söz konusu gayrimenkulün fiili değerleme tarihindeki adil (rayiç) piyasa değeri ile GYO portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla hazırlanmış olan gayrimenkul değerleme raporudur.

Müşteri tarafından Standart'a sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde yapılan inceleme ve araştırmalar ile ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Rapor'da nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış, belge ve/veya bilgilerin olması durumunda Standart sorumluluk kabul etmeyecektir.

Rapor'da gayrimenkulün adil (rayiç) piyasa değeri, fiili değerleme tarihi esas alınarak belirlenmiş olup bu tarihten sonra ekonomik ve piyasa koşullarının değişmesi halinde olabilecek maddi değişikliklerden ve ilgili kuruluşlar nezdinde yapılan inceleme tarihinden sonra doğmuş hukuki işlemlerden dolayı Standart sorumlu tutulamaz.

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, Müşteri Rapor'u kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunabilir. Rapor'un teslimi ile Müşteri, Rapor'da yer verilen bilgilerin kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunulması haricinde gizli tutulacağını Standart'a taahhüt eder. Rapor hiçbir zaman Standart'ın yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerleme çalışmaları ile ilgili olarak;

- Raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
 - Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
 - Değerleme Uzmanının değerleme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığını,
 - Değerleme Uzmanı ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
 - Değerlemenin ahlaki kural ve standartlara göre gerçekleştiğini,
 - Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
 - Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve vasfı konusunda daha önceden deneyimi olduğunu,
 - Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediğini
 - Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını,
- beyan ederiz.

3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar

RAPOR'DA KULLANILAN KISALTMALAR	
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Müşteri	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Standart	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H _{max}	Maksimum Yapı Yüksekliği
m ²	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
R _f	Risksiz Getiri Oranı
R _p	Risk Primi
β	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD \$	ABD Doları
ABD \$ / TL	12.12.2011 tarihli TCMB efektif satış kuru 1,8597TL esas alınmıştır.
Euro / TL	12.12.2011 tarihli TCMB efektif satış kuru 2,4685TL esas alınmıştır.

3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

Gayrimenkul değerlendirme çalışmalarında yaygın olarak genel kabul görmüş 3 farklı yöntem kullanılmaktadır.

- "Piyasa Değeri Yaklaşımı"
- "Maliyet Oluşumları Yaklaşımı" ve
- "Gelirlerin Kapitalizasyonu –İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı" dır.

Bu yaklaşımlara ilişkin özet bilgiler aşağıda sunulmuştur.

3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı

Piyasa Değeri Yaklaşımı, satışa konu olması beklenen gayrimenkullerin değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşımı sunmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde, değerlemeye konu olan gayrimenkulün bulunduğu bölgede, benzer nitelikleri bulunan emsal gayrimenkuller incelenir ve gerekli düzeltmeler yapılarak gayrimenkulün tahmini değerine ulaşılır.

Piyasa Değeri Yaklaşımı'nın uygulanabilmesi için aşağıdaki kriterlerin mevcudiyeti aranmalıdır:

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı (yani yeterli sayıda alıcı ve satıcı) gereklidir.
- Bu piyasadaki alıcı ve satıcıların, gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu, kabul edilebilir düzeyde olmalıdır.
- Gayrimenkulün piyasada makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için satışta kaldığı, talep edenlerin, belirli bir fiyat ve satış özelliği konusunda bilgi alabilecekleri kabul edilebilmelidir.
- Piyasada, değerlemeye konu olan gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip yeter sayıda, makul bir zaman aralığında, satışı bekleyen veya gerçekleştirilmiş emsal mevcut olmalıdır.

3.5.2. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında esas, yeni bir mülk veya konu mülkle aynı yararı olan ikame bir mülk geliştirme maliyetini belirlemektir. Maliyet yaklaşımında geçerli bir değer göstergesi türetmek için, geliştirilen maliyet tahmininde, konu mülkle yaş, durum ve yarar farkları için düzeltmeler yapılır. Maliyetle değer arasında bir ilişki olduğundan, maliyet yaklaşımının piyasanın düşünce tarzını yansıttığı kabul edilmektedir.

Maliyet Yaklaşımında, genellikle, maliyetin tahmini için iki farklı metod kullanılmaktadır.

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

Bu yaklaşımla, değerlendirme tarihi itibari ile mülk yapılandırılmaları için belirlenen maliyetlerden aşağıda belirtilen yöntemlerden uygun olanı kullanılmak ve hesaplanan amortisman miktarı düşülmek suretiyle, mevcut yapı değerine ulaşılır.

- Piyasadan Çıkarma Yöntemi
- Yaş – Ömür Yöntemi
- Ayrıştırma Metodu

Yapılandırma maliyetinden türetilen mevcut yapı değerinden, amortisman değeri düşüldükten sonra bulunan değere arazi değeri ilave edildiği zaman ulaşılan sonuç, tam mülkiyet hakkının bir değer göstergesidir.

3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Yöntem, genellikle geliştirilen bir gayrimenkulün kiralama ve/veya işletilmesi ile elde edilmesi planlanan gelirlerin esas alınması suretiyle kullanılmakla beraber, geliştirilecek projede satışın planlanması halinde de kullanılabilir.

Geliştirilen gayrimenkulün, belli bir süreçte (inşa halinde ve/veya sonrasında) tamamen /kısmen satışı mümkün olup, planlanan duruma göre nakit akışlarının belirlenmesi çalışmaları da farklılıklar gösterebilmektedir.

Bu yöntemde, değerlemesi yapılan gayrimenkule ait ve kiralanması düşünülen bölümlerin, işletme giderleri için alınan katkı payları dahil olmak üzere, aylık toplam kira bedelleri, yıllık artışlar da dikkate alınarak, nakit girişleri hesaplanır.

Yöntemde genel olarak, tahsil edilemeyen kiralar ve boş kalma yüzdeleri gibi hususlar da bu gelirin hesaplanmasında dikkate alınır.

Buna karşılık eğer mevcut ise, otopark ve reklam panoları gibi ortak alanlardan elde edilen gelirler, yönetim planında gösterildiği üzere hesaplanır ve diğer nakit girişleri olarak bağımsız bölümlere dağıtımı yapılır.

İşletme hizmetleri kapsamında söz konusu gayrimenkule ait bulunan, kiralanması düşülen bağımsız bölümler ile ortak alanlar için katlanılan işletme gider payları, vergiler, fiziki yatırımlar ve işletme sermayesi ihtiyacı ise nakit çıkışı olarak dikkate alınır.

Özetle, analiz, yıllar itibariyle gayrimenkulün veya projenin kiralama ve/veya satış yoluyla elde edilmesi planlanan amortisman öncesi serbest net nakit akımlarının, (Nakit giriş ve çıkış farkları) ıskontolanarak bugünkü değerine indirgenmesidir.

4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. Global Görünüm

Küresel ekonomide kriz sonrasında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik görünümünde önemli bir ayrışma yaşanmakla birlikte, kademeli bir toparlanma gözlenmektedir. Krizin ardından geniş kapsamlı ve etkili kamusal müdahalelerin, efektif talebi canlandırması ve finansal piyasalarda hüküm süren belirsizlik ve sistemik riskleri hafifletmesi ile yeniden ekonomik büyüme sürecine girilmiştir.

Finansal piyasalardaki koşullar düzelmeye devam etmektedir, ancak esas olarak gelişmiş ekonomilerden kaynaklanan riskler hala devam etmekte olup özellikle Avrupa'daki bazı ülkelerin bankacılık ve kamu kesimlerinde artarak süren sorunlar piyasaları olumsuz yönde etkilemektedir. Özellikle bütçe dengesinde ciddi boyutta bozulmanın yaşandığı ve kamu borçluluk düzeyinin aşırı yükseldiği gelişmiş ülkelerde mevcut kırılmalıklar önemini korumaktadır.

Kriz sonrası dönemde küresel düzeyde ortaya çıkan atıl kapasite ve özel tüketim ve yatırımın azalması, tüm dünyada enflasyonu bir kaygı olmaktan çıkarmış, ekonomide öncelik finansal istikrar, büyüme ve istihdama yönelmiştir. Bu çerçevede, ekonomileri canlandırmak amacıyla para politikaları mümkün olduğunca gevşetilmiş, bütçe açıkları artırılmıştır. Uygulanan gevşek para politikalarının sunduğu bu ortam bir yandan ekonomileri canlandırırken, diğer yandan da başta gıda ve petrol olmak üzere emtia fiyatlarının, yüksek oranda artmasına imkan tanımıştır. Bu koşullar altında krizin etkilerinin hafiflemesiyle birlikte enflasyon, özellikle gelişmekte olan ülkelerde geleceğe dair en önemli risklerden biri haline gelmiştir.

Kamu maliyeleri, finansal yapıları ve büyüme potansiyelleri görece olarak daha iyi durumda olan gelişmekte olan ekonomiler, krizin etkilerini hızla atlatarak nispeten daha hızlı bir toparlanma sürecine girmişlerdir. Ancak, küresel ekonominin bütünleşik yapısı dikkate alındığında, gelişmiş ülkelerdeki sorunlar tam anlamıyla çözülmediği sürece, gelişmekte olan ülkelerde daha ziyade iç talebe dayalı olan mevcut hızlı toparlanma eğiliminin ne kadar sürdürülebileceği konusu belirsizliğini korumaktadır.

Gelişmiş ülkelerde kısa vadeli faiz oranlarının uzun süre düşük kalacağına yönelik beklentiler, yatırımcıları yüksek getiri arayışına sevk etmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yatırım araçlarına talep artmıştır. Ancak özellikle EURO bölgesinde kamu borçlarını ödemekte zorlanan ülkelere ilişkin risk algılamaları uluslararası piyasalarda kaygıların sürmesine neden olmaktadır.

4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm

İktisadi faaliyetteki toparlanmanın beklenenden hızlı olması, orta vadeli programın mali disiplinin süreceğine işaret etmesi, finansal sistemin istikrarı, kredi derecelendirme kuruluşlarının olumlu değerlendirmeleri, risk primi göstergelerinin kriz öncesi seviyelerinin de altında seyretmesi ülkemiz ekonomisi açısından olumlu bir görünüme işaret etmektedir. Önümüzdeki dönemde, kısa vadeli sermaye akımlarındaki hızlanmanın yanı sıra, kredi kullanımının artarak devam etmesi ve cari işlemler açığının artması finansal istikrar açısından önem taşımaktadır. Bu çerçevede, makro riskleri azaltıcı önlemler, diğer ülkelerde olduğu gibi ülkemizin de gündeminde olacaktır.

Küresel risk iştahındaki artış, ülkemizdeki yüksek büyüme oranı, kamu maliyesindeki disiplin, sağlam finansal sistem ve göreceli yüksek faiz oranları nedeniyle ağırlıklı olarak bankaların yurt dışı yükümlülükleri ve portföy yatırımlarından oluşan sermaye girişi yaşanmaktadır. Küresel krizden çıkışla birlikte sermaye girişleri hızlanmış ve 2011 yılı Ocak-Nisan döneminde net doğrudan uluslararası yatırım girişi (fiili giriş) 4.677 milyon ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir.¹ Uluslararası doğrudan yatırım girişleri kaleminde yer alan sermaye girişi 2011 yılının ilk dört ayında toplam 6.002 milyon ABD dolarına ulaşmıştır. 4.342 milyon doları

¹ Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni, Haziran 2011

mali aracı kuruluşların faaliyetleri sektöründen kaynaklanmıştır. 2011 yılı Ocak-Nisan döneminde nakit sermaye girişinin %88,6'sı AB ülkeleri kaynaklıdır.

Ekonomide yurt içi talepteki artışın desteğiyle hızlı bir toparlanma gerçekleşmektedir.

2010 yılının son çeyreğine ilişkin hesaplanan gayri safi yurtiçi hâsıla değeri bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla %9,2 artış göstererek 28.015 milyon TL olmuştur. 2010 yılı gayri safi yurtiçi hâsıla değeri cari fiyatlarla %16,0'lık artışla 1.105.101 milyon TL, sabit fiyatlarla % 8,9'luk artışla 105.680 milyon TL olmuştur. 2010 yılında kişi başına gayri safi yurtiçi hâsıla değeri cari fiyatlarla 15.138 TL, ABD doları cinsinden 10.079 dolar olarak hesaplanmıştır.

İşsizlik oranları kriz öncesi seviyelerine yaklaşıp da, temel enflasyon göstergeleri orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdürmektedir.

Küresel kriz ve ekonomideki daralmayla birlikte artan işsizlik oranları mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerle 2009 yılı ilk çeyreğinden itibaren gerilemeye başlamış, 2011 yılı ilk çeyreğinden itibaren ise istihdamda görülen güçlü artışların etkisiyle hızla azalarak kriz öncesi seviyelerine yaklaşmıştır. 2011 yılı Mart döneminde %10,8'e gerilemiştir². İstihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen işsizlik oranları halen yüksek seviyelerdedir. Dış talebin zayıf seyri nedeniyle kapasite kullanım oranlarının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alması, istihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen halen yüksek seviyesini koruyan işsizlik oranı ve Türk Lirasının güçlü konumu temel enflasyon göstergelerindeki düşük düzeylerin korunmasına destek vermektedir.

Cari işlemler açığı artmaya devam etmektedir. Küresel kriz sonucunda iktisadi faaliyetteki durgunlaşma ve emtia fiyatlarındaki düşüş nedeniyle daralan ve 2009 yılı sonunda 38,8 milyar ABD dolarına gerileyen dış ticaret açığı, ekonomideki canlanmayla birlikte tekrar artmaya başlamış ve 2011 Nisan ayında 9,1 milyar dolar açık vermiştir. İhracattaki toparlanmaya rağmen ithal mallara yönelik talebin ivmelenmesi sonucu, 2011 yılı Ocak-Nisan döneminde dış ticaret açığı geçen yılın aynı dönemine göre %86,7 artarak 33,7 milyar ABD doları olurken, 12 aylık kümülatif dış ticaret açığı Mart'taki 83,7 milyar ABD dolardan 87,2 milyar ABD dolara genişlemiş ve iç ve dış talebin toparlanma hızlarındaki ayrışma daha belirgin hale gelmiştir. Nisan ayındaki ihracat, Mart'taki %19,5'ten sonra yıllık bazda %26,5 artarak 11,9 milyar ABD dolara ulaşmıştır. Diğer taraftan ithalat %40,2 artışla 21 milyar ABD doları olarak gerçekleşerek, ilk çeyrek boyunca görülen artış hızının altında kalmıştır. Diğer yandan mevsimsellik ve çalışılan işgünü etkisinden arındırılmış verilere göre ihracat Nisan'da önceki aya göre %9,2 yükselirken, bu yükseliş ithalattaki %2,8 artışın oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Nisan ayı verileri ihracat ve ithalatın büyüme oranlarının birbirine önemli oranda yaklaşması nedeniyle cari açıktaki yavaşlama konusunda ilk önemli işaret olabilir. Küresel kriz ve ekonomideki küçülmeyle birlikte 2009 yılı sonunda milli gelirin %2,3'üne kadar gerileyen cari işlemler açığı, iktisadi faaliyetteki canlanmayla birlikte tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılı sonu itibarıyla milli gelirin % 6,6'sına ulaşmıştır. Ocak-Nisan 2010 döneminde 13,9 milyar ABD doları açık veren cari işlemler hesabı, 2011 yılı ilk dört ayında %113,8 oranında artarak 29,6 milyar ABD dolara yükselmiştir.

Para politikası sıkı bir duruş sergilerken iktisadi faaliyetin öngörülenden hızlı toparlanması, kontrol altında tutulan kamu harcamaları ve faiz giderlerindeki düşüş kamu maliyesi dengelerini olumlu yönde etkilemiştir.

2010 yılında bütçe gelirleri, iç talepteki artışa bağlı olarak yükselmiş, faiz oranlarındaki düşüşle faiz giderleri azalmış ve faiz dışı harcamalar görece sınırlı düzeyde artmıştır. Bu gelişmeler sonucunda bütçe performansı olumlu bir seyir izlemiş ve 2009 yılı sonunda yıllık 440 milyon TL olan merkezi yönetim faiz dışı bütçe fazlası, 2010 yılı sonunda 8,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Merkezi yönetim bütçe açığı ise 2009 yılında 52,8 milyar TL tutarındayken, 2010 yılında 39,6 milyar TL'ye gerilemiştir. Böylece, 2009 yılında milli gelirin % 5,5'ine ulaşan bütçe açığı, 2010 yılında milli gelirin % 3,6'sına düşmüştür. 2011 yılının ilk dört aylık döneminde bütçe performansındaki iyileşme devam etmektedir. Bu dönemde artan vergi gelirleri ve faiz harcamalarındaki gerileme bütçe gelişmelerine olumlu katkıda bulunurken, faiz dışı harcamaların artış hızının yavaşlaması bütçe performansındaki iyileşmeye destek vermiştir. 2011 yılı Ocak-Mart dönemine ilişkin bütçe açığı geçen yılın aynı

² TÜİK

dönemine göre % 63,6 oranında azalarak 4,1 milyar TL olmuştur. Faiz dışı fazla ise geçen yılın aynı dönemine göre 2,7 kat artarak 9,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %20,5 oranında artarak 68,7 milyar TL olmuştur. Bütçe giderleri ise sadece % 6,6 oranında artarak 72,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Vergi gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre % 19,9 oranında artarak 57,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Buna karşın faiz hariç bütçe giderleri ise % 10,3 oranında artarak 58,9 milyar TL olmuştur.³ Cari işlemler açığının arttığı bir ortamda, kamu harcamalarının kontrol altında tutularak, kamu maliyesinde gevşemeye gidilmemesinin finansal istikrar açısından gerekli olduğu düşünülmektedir.

Ekonomide görülen hızlı toparlanma, belirsizliklerin azalması, faiz oranlarında yaşanan düşüş ve kredi kullandırma koşullarında görülen iyileşme sonucunda firmaların borçluluğu artmakla birlikte yurt dışı kaynaklı borçların payı azalmaktadır. Firmaların toplam finansal borçları 2009 yılında önemli bir değişim göstermezken, 2010 yılında kademeli olarak artmış, 2011 yılı Şubat ayı itibarıyla 461 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Firmaların finansal borçlarının milli gelire oranı da 2010 yılı sonunda bir önceki yılsonuna göre 2,9 puan artarak % 39,1'e yükselmiştir. 2011 yılı Şubat ayı itibarıyla firmaların finansal borçlarının % 59'u yabancı para cinsinden olmakla birlikte, yabancı para borçlar ağırlıklı olarak uzun vadelidir. Aynı dönemde yurt dışı kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı % 29,2 olup, Türk bankalarının yurt içi ve yurt dışı şubeleri ile yurt dışı iştiraklerince reel sektöre kullandırdıkları Türkiye kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı 2010 yılı Eylül ayına göre, 1,8 puan artarak % 79,8'e ulaşmıştır.

Firmaların kredi kullanımlarının yanı sıra satış gelirlerinin arttığı ve kârlılık performanslarının güçlü seyrettiği görülmektedir. İMKB'de işlem gören firmaların satış gelirleri 2011 yılı Mart döneminde geçen yıla göre % 25, faaliyet kârları % 28 artarken, dönem kârları % 13,1 azalmıştır. Firmaların artan satış gelirleri ve faaliyet kârlarına rağmen kur farkı giderlerindeki artışa bağlı olarak artan finansal giderler dönem kârındaki azalışta etkili olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda 2010 yılı Mart döneminde % 3,72 olan özkaynak kârlılığı, 2011 yılı Mart döneminde % 2,95'e gerilemiştir. Firmaların gerileyen özkaynak kârlılığında özellikle kâr marjındaki düşüş etkili olmuştur. Faaliyet kârı dışında tutulan finansal giderlerdeki artış firmaların kâr marjlarını olumsuz etkilemiştir.

Firmaların yabancı para varlık ve yükümlülükleri incelendiğinde, yabancı para net açık pozisyonunun arttığı ve kur riskinin firmalar için önemini koruduğu görülmektedir. Küresel krizden sonra azalmaya başlayan reel sektörün net açık pozisyonu, ekonomideki toparlanmayla birlikte artmaya başlamıştır. 2009 yılında bir önceki yıla göre % 2,5 azalan yabancı para açık pozisyonu, 2011 yılı Şubat ayında % 28,6 artarak 100,1 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. 2011 yılı Şubat ayında yabancı para varlıkların yükümlülükleri karşılama oranı ise 2010 yılı son çeyreğinden itibaren 1,6 puan azalarak % 47'ye gerilemiştir.

Hane halkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri ile konut kredilerinin payı artmaya devam ederken, taşıt kredilerinin payı sınırlı bir artış, kredi kartlarının payı ise düşüş göstermiştir. Hane halkı yükümlülüklerinin gelişimi türlerine göre incelendiğinde, 2011 yılı Mart ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre ihtiyaç kredileri % 53, konut kredileri % 42, taşıt kredileri % 43,6, kredi kartları ise % 18,4 artış göstermektedir. Bu gelişmeler sonucunda hane halkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri, konut kredileri ve taşıt kredilerinin payı artarken, kredi kartının payı gerilemiştir. 2010 ve 2011 yıllarında kredi kartı bakiyeleri artışını sürdürmekle birlikte, faize tabi bakiyelerin toplam kredi kartı bakiyelerine oranı 2009 yılı sonuna kıyasla gerilemiştir.

4.3. Piyasalarda Son Durum

2011 Ağustos ayı başı itibarıyla, piyasalarda, ABD ekonomisinin ikinci dibe girebileceğine ilişkin endişelerle TCMB'den gelen sürpriz kararlar etkili olmuştur. Bunlarla birlikte, İtalya ve İspanya'nın

³ Maliye Bakanlığı, Makro Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2011

10 yıllık tahvillerinin Alman tahvilleri ile arasındaki getiri farkının açılması, borç krizinin önümüzdeki dönemde bu ülkelerde daha sert hissedileceği yönündeki endişeleri güçlendirmektedir.

En önemli gelişmelerden birisi, kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin ABD'nin kredi notunu düşürmesi olmuştur. S&P ABD'nin "AAA" olan kredi notunun "AA+"ya düşürüldüğünü, kredi notu görünümünün ise negatif izlemeye alındığını açıklamıştır.

Gelişmiş ekonomilerde ve Çin'de son dönemde büyümede görülen yavaşlama Ağustos'ta yeniden belirsizlik dalgasını, dolayısıyla uluslararası piyasalardaki dalgalanmayı güçlendirmiş durumdadır. Avrupa'da yaşanan borç sorunlarına ABD kaynaklı endişelerin de eklenmesi, politika çözümlerinde geç kalınması ve yeterli adım atılmamasının Amerika'nın not düşüşüne neden olması, G7 ve G20 ülkelerinde politika yapımcıları yeniden koordineli bir çare arayışına itmiş gibi görünmektedir.

Temel olarak bakıldığında yılın ikinci yarısında Amerikan ekonomisinin daha iyi bir performans göstermesi olasılığı hala güçlü olmakla beraber, bunun için piyasalardaki satış ve panik havasının kontrol altına alınması gerektiği belirtilmektedir. G7 veya G20'den gelecek açıklamaların bu nedenle önemli olması beklenmektedir.

Yurtiçinde, yaşanan gelişmeler üzerine TCMB, gelişmiş ülkelerdeki sorunların artması ve yurtiçinde iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın beklenenden daha sert olması halinde para politikası araçlarının genişletici yönde kullanılabileceğinin sinyalini vermiştir. TCMB, küresel ekonomiye ilişkin giderek artan sorunların yurtiçi iktisadi faaliyet üzerinde "durgunluğa yol açma riskini" azaltmak amacıyla politika faiz oranını beklenmedik bir şekilde 50 baz puan indirerek %5,75 düzeyine çektiğini açıklamıştır. Ayrıca, kısa vadeli faizlerde oluşabilecek aşağı yönlü oynaklığı azaltmak amacıyla gecelik borçlanma faiz oranını %1,50 seviyesinden %5 düzeyine yükselttiğini duyurmuştur. Bunun yanında, 5 Ağustos'tan itibaren gerek gördüğü günlerde piyasaya döviz likiditesi sağlamak amacıyla döviz satım ihalelerine başlayacağını açıklamış, taraftan yabancı para cinsinden zorunlu karşılık oranlarında da tüm vadeler için 0,5 puan indirim yapmıştır.

Enflasyon verileri beklentilere kıyasla daha olumlu bir seyir izlemektedir. Temmuz 2011'de bir önceki aya göre TÜFE %0,41, ÜFE %0,03 gerilemiştir. Piyasanın aylık enflasyon beklentisi TÜFE'nin %0,07 düşeceği, ÜFE'nin ise %0,80 artacağı yönünde iken, TÜFE, aylık bazda Haziran 2011'de kaydettiği hızlı düşüşün ardından Temmuz 2011'de gerilemiş, yıllık artış ise hafif yükseliş kaydederek %6,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık ÜFE artışı da benzer bir seyir izleyerek %10,3'e yükselmiştir. Temmuz 2011 itibarıyla TÜFE'deki gerilemenin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde, giyim ve ayakkabı ile gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki fiyat gelişmeleri etkili olmuştur.

Bu ortamda bir süredir Türkiye'de sinyalini aldığımız büyümeye odaklı para politikası tercihinin ise Ağustos ayında TL'nin değerine istikrar kazandırma arayışı sırasında sürpriz bir faiz indiriminin eşlik etmesiyle yeni bir boyut kazanmıştır. Bu gelişme bize mevcut para politikasını enflasyon hedeflemesi çerçevesinde değerlendirmenin, diğer bir deyişle mevcut beklentilerle hedefler arasındaki farkı dikkate alarak temkinli bir duruş beklemenin yanıltıcı olduğunu göstermiştir. Önümüzdeki döneme dair görünüm değerlendirilirken, bunun dikkate alınması faydalı olacaktır.

Ülkelerin çok uzun süre yüksek cari açıkla yaşayamayacağı, çünkü yüksek cari açığın o ülkede döviz arzı eksikliği yaratacağı, bu da zaman içinde o ülkenin para biriminin değer kaybetmesine, dolayısıyla cari dengeye ulaşılmasına neden olacağı hipotezi, bu resme cari açığın finansmanını yani sermaye hareketlerini de eklendiğinde ve sermaye hareketlerinin cari açıktan daha güçlü olduğu zamanlarda bu tezi çürütmektedir. Bugün Türkiye'de izlenen para politikasının özünü de bu oluşturmaktadır. Yüksek cari açığı olan bir ülkede sermaye girişi güçlü kalmaya devam ediyorsa faizleri yükselterek ekonomiyi soğutmak bir çözüm olmaktan çok sorunu büyütebilir. Çünkü yüksek faiz dünyanın içinde bulunduğu konjonktür itibarıyla ülkeye sermaye girişini (daha çok da portföy yatırımları girişini) güçlendirebilecek, bu da para biriminde gereken düzeltmeyi

geciktirecek (aksine değeri lenmeyi güçlendirebilecek) Ve cari açık sorununu daha da büyütebilecektir.

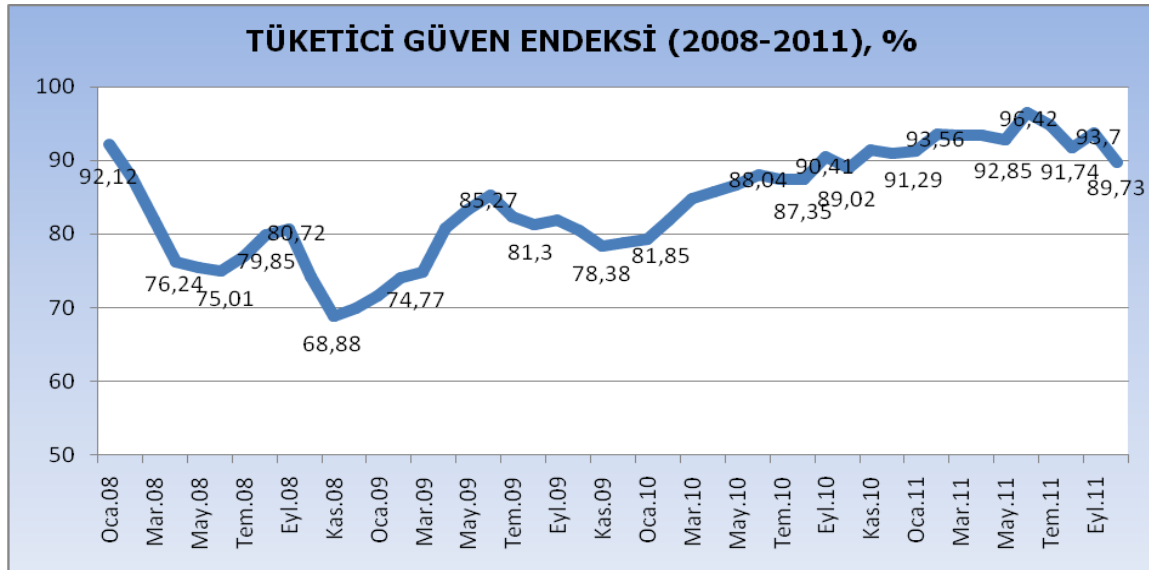
2009 krizine yüksek faiz ortamında giren TCMB'nin küresel belirsizlikleri dikkate alarak olası bir sermaye hareketi oynaklığına karşı benzer bir durumda kalmak istemediği açıkça görülmektedir. 2010 sonundan bu yana uygulanan para politikasının sermaye hareketlerinde bir kırılganlık yaratmamış olması da (ki bunu da Türkiye ekonomisinin yapısal güçlü tarafları ve genel olarak gelişmekte olan ülkelere olan ilgi ile açıklamak mümkün) bu duruşu desteklemektedir. Burada alınan en temel riskin ise kura istikrar kazandırmak ve enflasyon görünümüne ilişkin olduğu düşünülmektedir. Bu ortamda rezervlerin kullanılıyor olması kredi derecelendirme kuruluşlarından gelebilecek negatif bir tepki olasılığını arttırmış olsa da, buna kısa vadeli borç stokunun düşüşünün (özellikle bankaların) eşlik edebileceği ve görünümü rahatlatılabileceği düşünülmektedir. Temel güven unsurunun ise, enflasyonun baz etkisinin desteğiyle gerilemesi, önümüzdeki iki ayda verilerin ekonomideki yavaşlamayı teyit etmesi ve maliye politikasında beklenen sıkılaştırmanın açıklanmasının olacağı düşünülmektedir.

4.4. Sektörel Görünüm

4.4.1. Perakende Piyasası;

- *Tüketici Güven Endeksi;*

2011 yılının ilk iki çeyrek döneminde tüketicinin satın alma eğilimleri kuvvetli seyretilmiştir. Ekonomideki soğutma önlemlerine rağmen 2011 yılının birinci ve ikinci çeyreklerinde tüketicilerin satın alma eğilimleri hızlı ekonomik büyüme yaşanan 2010 yılı genelinin üzerinde gerçekleşmiştir.



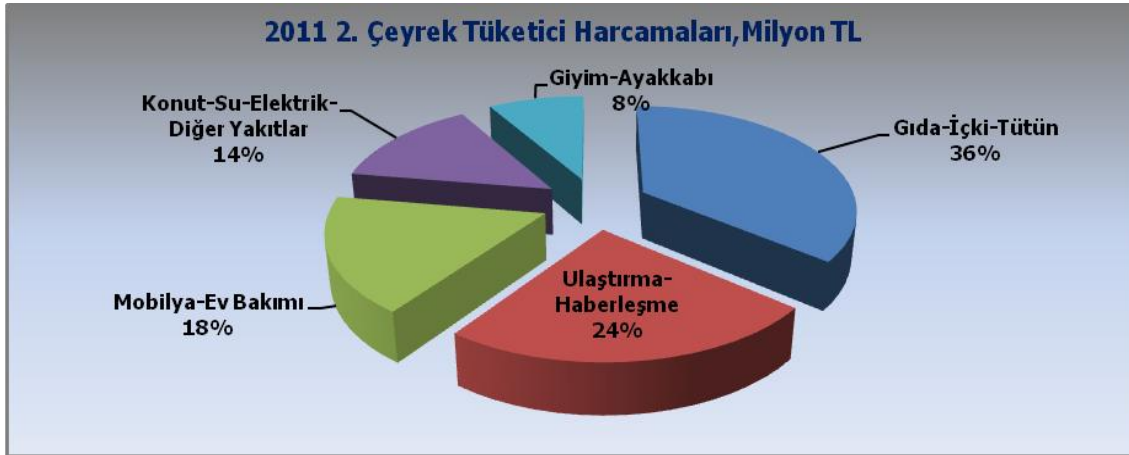
Kaynak: TÜİK

2008-2011 inceleme döneminde birkaç ay hariç endekste yetersiz de olsa bir artış trendinden bahsetmek mümkündür. Nisan 2008'den beri 80'li değerlerin altında seyretilmeye başlayan endeks değerinin, 2009 yılı Nisan ayından itibaren tekrar 80'lerin üzerinde değerler almaya başladığı, son iki yıldan bu yana ise kriz öncesi seviyelere ulaştığı görülmektedir. 2009-2010-2011 yıllarının tüm aylarında tüketici güven endeksinde endeks sayısının 100'ün altındaki değerlerde kalması, tüketici güvenindeki kötümser durumu göstermektedir.

- *Türkiye Hanehalkı Tüketim Harcamaları;*

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) 2011 Yılı 2. Dönem Gayri Safi Yurtiçi Hasıla verilerine göre, yerleşik ve yerleşik olmayan hane halklarının **yurtiçi tüketimi harcamaları** yılın ikinci

çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 8,5 artışla 19 milyar 961 milyon TL'ye yükselirken, bunun 5 milyar 332 milyon TL'lik en büyük bölümünü gıda, içki ve tütün harcamaları oluşturmıştır.

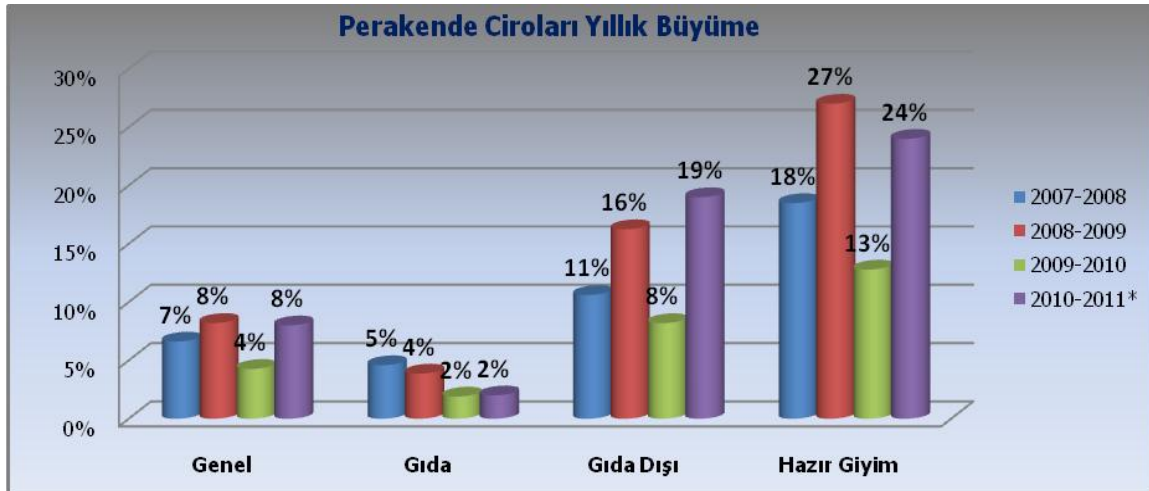


Kaynak: TÜİK

2011 yılının ikinci çeyreğinde ulaştırma ve haberleşme için 3 milyar 573 milyon TL; mobilya, ev aletleri ve ev bakımı için 2 milyar 617 milyon TL, konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar için 2 milyar 64 milyon TL, giyim ve ayakkabı için 1 milyar 272 milyon TL harcama yapıldığı kaydedilmiştir. Tüketicilerin yılın ikinci çeyreğinde yaptığı sağlık harcamaları 1 milyar TL'yi aşarken, eğitime 156 milyon TL, eğlence ve kültüre 897 milyon TL, lokanta ve otellere ise 710 milyon TL olmuştur.

- Perakende Ciroları;

Tüketici algısındaki olumlu değişimin etkisi ile perakende cirolarında artış gözlenmektedir. AMPD verilerine göre; 2011'in ilk 7 ayındaki gerçekleşen ciro incelendiğinde, 2010 ilk 7 aya göre **%8 büyüme ile önemli bir ivme yakalamıştır.**



Kaynak: AMPD

*2011 yılı ilk yedi ayına ilişkin değişimi ifade etmektedir.

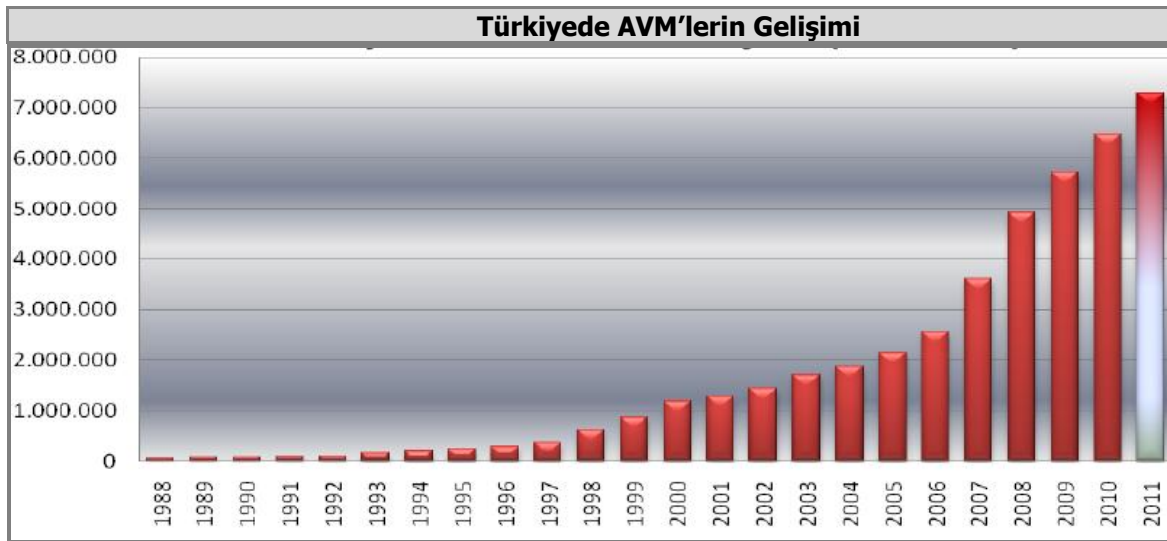
2011 yılının ilk 7 ayında tüm alt sektörlerde büyüme yaşanmış, özellikle gıda perakendesinden kaynaklı bir artış kaydedilmiştir. Gıda dışı cirolarında ise Hazirandaki mevsimsel artış, normal seyrine dönmüştür.

İkinci çeyrek sonu itibarıyla tüketicilerin satın alma eğilimi en üst seviyeye ulaşmıştır. Ancak üçüncü çeyrek içinde tüketicilerin güveninde ve genel ekonomiye ilişkin beklentilerinde bir

gevşeme ortaya çıkmıştır. Buna bağlı olarak tüketicilerin dayanıklı tüketim malı satın alma isteği gerilerken, yarı dayanıklı tüketim malı harcamalarına eğilimin arttığı görülmektedir.

- **Perakende Arzı;**

İlk modern alışveriş merkezi olan **Galeria İstanbul Ataköy'de 1988 yılında**, açılmıştır. Bunu sırasıyla, Karum(1991), Carrefour(1991), Akmerkez(1993), Capitol(1993), Carousel(1995), Kipa(1995), Migros(1998), Profilo(1998) takip etmiştir. Alışveriş tutkusu Anadolu'ya yayıldığında ilk adımı ise Konya'da Adesa(1993) atmıştır. Organize Perakendecilik bu dönemden sonra bir patlama yapmıştır. Bu dikkat çekici büyümede hayat tarzlarındaki değişim, tüketici kredisi ve kredi kartının yaygınlaşması, otomobil sayısının artması ve kadınların çalışma hayatına katılması gibi çok değişik faktör rol oynamıştır.



Kaynak: Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği(AYD)

Ekonomik büyüme ve iç talepteki hızlı genişlemeye paralel olarak 2010 yılında perakende sektöründe önemli bir canlanma yaşanmıştır. Perakende sektöründeki canlanmaya bağlı olarak kriz döneminde yavaşlayan ve ertelenen AVM yatırımları 2010 yılında yeniden hız kazanmıştır. Yerli ve yabancı yatırımcıların İstanbul ve diğer illerde AVM yatırımları ve yeni proje girişimleri artmaktadır. Perakende sektöründeki gelişme, yabancı markaların da Türkiye'ye ilgisini arttırmakta ve girişini hızlandırmaktadır. Büyük şehirlerin yanı sıra diğer şehirlerde de ilave AVM yatırımları başlanmakta ve planlanmaktadır. Satın alma gücündeki genişleme ve yeni orta sınıfın tüketici tercihleriyle birlikte diğer illerde de AVM yatırımlarının genişlemesi organize perakendenin payının artmasına destek olmaktadır.

Türkiye Geneline Alışveriş Merkezleri				
DÖNEMLER	AÇILAN AVM SAYISI	AÇILAN AVM KİRALANABİLİR ALAN M ²	TOPLAM AVM SAYISI	TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN M ²
2009 Q1	5	55.700	194	4.458.258
2009 Q2	5	129.000	199	4.587.258
2009 Q3	7	251.000	206	4.852.758*
2009 Q4	7	368.700	213	5.221.458
2010 Q1	3	122.000	216	5.343.458
2010 Q2	7	148.280	223	5.491.738
2010 Q3	6	174.000	226	5.665.738
2010 Q4	7	250.000	261	6.285.271
2011 Q1	6	236.900	267	6.522.171
2011 Q2	11	350.725	278	6.872.896
2011 Q3*	6	249.550	284	7.122.446

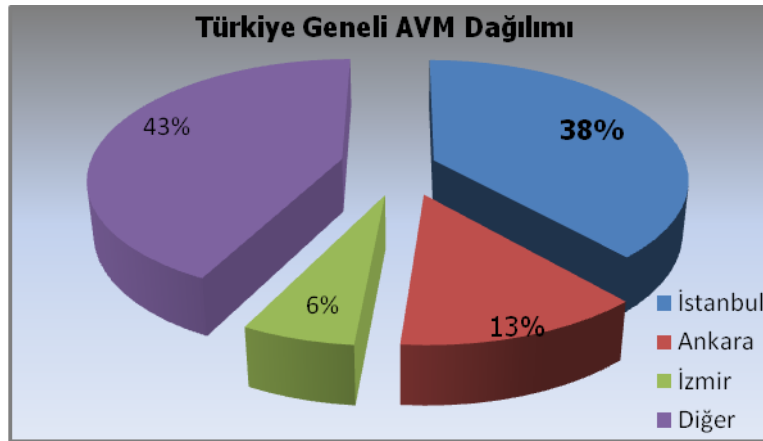
KAYNAK: TÜİK-AYD

*16 Eylül

AYD'den yapılan açıklamaya göre, Türkiye genelinde 2011 yılının ilk 3 çeyreğinde açılan 23 AVM ile sektörde kiralanabilir alan toplamı 837.175,-m² eklenerek toplam kiralanabilir alan 7,1 milyon m²'ye ulaşmıştır. Yeni AVM'lerin 3'ü İstanbul'da, 3'ü diğer illerde açılmıştır.

Faaliyet halindeki alışveriş merkezlerinin artışına bağlı olarak, Türkiye'de toplam kiralanabilir alan 2010 yılına göre %13 büyümüştür. İnşaatı süren AVM'lerin de tamamlanmasıyla toplam AVM sayısının 2011'de 304 ve toplam kiralanabilir alanın ise 8 milyon metrekare civarında olacağı öngörülmektedir.

İllere göre bakıldığında İstanbul 109 aktif alışveriş merkezi ile ilk sırada yer alırken, Ankara 37, İzmir 17 alışveriş merkezi ile İstanbul'u takip etmektedir.



KAYNAK:AYD

Türkiye'de henüz 81 ilin 48'inde AVM bulunmaktadır. Isparta, Artvin ve Hatay illerinde 2010 yılında ilk AVM'ler açılmışken, Mardin Kızıltepe, Siirt ve Kırıkkale illerinde ise yakında açılacak AVM'ler yatırımların küçük şehirlere doğru kaydığının bir göstergesidir. Adapazarı, Bursa, Düzce, Adana, Edirne, Antakya, Balıkesir, Antalya ve Diyarbakır AVM'lerin yeni adresleri olarak ortaya çıkmaktadır. 2013'te AVM yatırım potansiyeli taşıyan illerin arasında Kilis, Sinop, Kars, Iğdır, Kahramanmaraş ve Afyon yer alırken, Mersin, Sakarya, Nevşehir, Gaziantep ve Van doygunluğu devam edecek iller olarak sıralanmaktadır.

Türkiye, 1000 kişi başına 92 m²'lik kiralanabilir alan ihtiyacı ile birçok Avrupa ülkesinin gerisinde kalmaktadır. Fransa'da bu sayı her 1000 kişiye yaklaşık 252,9 m² iken İngiltere'de 258 m², Almanya'da ise 153,6 m²'dir. **İstanbul ve Ankara, sırasıyla 226 m² ve 225 m² ile, 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan bazında, en yoğun pazarlar olarak öne çıkmaktadır.** İstanbul ve Ankara'yı Karabük, Bolu ve Trabzon takip etmektedir. Bu şehirlerdeki yüksek perakende yoğunluğunun arkasındaki temel sebep, pazarın gelişmişliği değil, şehir nüfuslarının azlığıdır. Bu nedenle, ikincil şehirlerin perakende yoğunlukları ile öne çıkmaları sıkça görülen bir durumdur ve bazen ikincil şehirlerde orta ölçekli bir alışveriş merkezinin açılışı, o şehrin 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alanını iki katına çıkartabilmektedir. 2013 sonuna kadar perakende yoğunluk sıralamasında önemli bir değişiklik beklenmemektedir, ancak Türkiye'de 2011 yılı üçüncü çeyrek dönem itibarıyla, 1.000 kişi başına düşen 100 m² kiralanabilir alanın, 2013 sonu itibarıyla 124 m²'ye çıkması beklenmektedir.

1.000 Kişi Başına Düşen TKA, 2011 3. Çeyrek		
Şehir	2010 Q4	2011 Q3
İstanbul	210 m ²	226 m ²
Ankara	207 m ²	225 m ²
Trabzon	142 m ²	143 m ²
Tekirdağ	139 m ²	139 m ²
Bursa	134 m ²	143 m ²

Denizli	119 m²	130 m²
Bolu	25 m ²	148 m ²
Karabük	65 m ²	179 m ²
Türkiye	90 m²	100 m²

KAYNAK: Jones Lang LaSalle

- ***Alışveriş Merkezleri Perakende Endeksi;***

Alışveriş Merkezleri Perakende Endeksi 2005=100			
DÖNEMLER	TOPLAM CİRO ENDEKSİ	KİRALANABİLİR ALAN M2 ENDEKSİ	M² BAŞINA CİRO ENDEKSİ
2009 Q2	133	176	97
2009 Q3	155	183	109
2009 Q4	168	192	116
2010 Q1	127	195	90
2010 Q2	142	203	96
2010 Q3	153	205	101
2010 Q4	151	218	99
2011 Q1	141	221	92
2011 Q2	151	236	95
2011 Q3	161	238	101

KAYNAK: AMPD

2011 yılı ilk çeyreğinde AVM ciroları geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 11,9 artmıştır. 2010 yılının son çeyreğine göre ise mevsimsellik etkisi ile gerilemiştir. Kiralanabilir alan endeksi yılın ilk çeyreğinde yüzde 1,4 oranında genişleme göstermiştir. M² başına ciro endeksi ise mevsimsellik etkisi ile bir önceki çeyreğe göre gerilemişken, geçen yılın aynı çeyrek dönemine kıyasla yüzde 2 artış göstermiştir. **2011 yılının ikinci çeyrek döneminde ise AVM ciroları geçen yılın aynı dönemine göre %6,3 oranında artmıştır. Kiralanabilir alan endeksi de yılın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %6,8 oranında artış göstermiştir. M² başına ciro endeksi ise 95 ile geçen yılın aynı dönemine göre 1 puan gerilemiştir.**

5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

5.1. Gayrimenkulün Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı,

Değerleme konusu gayrimenkul, tapuda Denizli İli, Merkez İlçesi, Sümer Mahallesi, Sümer Sanayi Sitesi bitişğinde yer alan; tapuda, M22A22B2D pafta, 6226 ada, 1 parsel numarasında kayıtlı, 47.709,00m² yüzölçümlü arsa ve üzerinde konumlanmış olan **Sümerpark Alışveriş Merkezi**'dir.



(EK : 1 : Gayrimenkule Ait Fotoğraflar)

Değerleme konusu gayrimenkul; Denizli Merkez Belediyesi sınırları içerisinde, Sümer Mahallesi'nde gerçekleştirilen, Konut-Hastane-Otel ve AVM'den oluşan, karma kullanımlı Sümerpark Projesi'nin **AVM** bileşenidir. Denizli'nin ana ulaşım akslarından İzmir-Denizli Karayolu'nun doğusunda, ulaşım açısından güçlü bir noktada yer alan taşınmaz aynı zamanda ana yoldan yüksek görünürlüğe sahiptir. Yakın çevresinde, Denizli Otogarı, TCDD istasyonu, Küçük Sanayi Sitesi ve Sümerpark Korusu gibi kentsel ölçekte işlev alanları yer almaktadır. Orta ve alt gelir grubunun barındığı bölgede nitelsiz konut alanları ve işyerleri yoğunudur.

Gayrimenkullerin bazı önemli noktalara kuş uçuşu uzaklıkları aşağıdaki tabloda sunulmuştur;

Denizli-İzmir Karayolu	: ~0,20km.	Teras Park AVM	: ~6,-km.
Otogar	: ~0,50km.	Forum Çamlık AVM	: ~4,5km.
Havaalanı	: ~60,-km.	Denizli Merkez	: ~1,4km.

5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri,



Değerleme konusu gayrimenkul, Denizli- Merkez İlçesi, Sümer Sanayi Sitesi bitişiğinde yer alan, Çal Caddesi'ne cepheli; tapuda 1 parsel numarasında kayıtlı, 47.709,00m² yüzölçümlü arsa ve üzerinde konumlanmış olan **Sümerpark Alışveriş Merkezi**'dir. Betonarme sistemde inşa edilmiş olan bina, onaylı mimari projesine göre 3 bodrum + zemin + asma kat olmak üzere, toplam 5 kattan oluşmakta olup, Yapı Kullanma İzin Belgesi'ne göre toplam brüt kapalı alanı **107.794,06m²**'dir.

PROJENİN TANITIMI		
İlçe/Semt	:	Merkez/Sümer Mahallesi
Yer Seçimi	:	Konut dokusu ve merkezi işlevlere yakın, karayolu üzerinde
Arsa Sahibi	:	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Arsa Yüzölçümü,m ²	:	47.709,00
Mimari Tasarım	:	Atılğan İnşaat Mimarlık Emlak San. Tic. LTD. ŞTİ.
İnşaat Başlangıç Tarihi	:	2008
Açılış Tarihi	:	2011/Mart
Toplam İnşaat Alanı,m ²	:	107.794,06
Emsale Dahil İnşaat Alanı,m ²	:	39.926,92
Emsale Dahil Olmayan İnşaat Alanı,m ²	:	67.867,44
Kiralanabilir Alan,m ²	:	38.097,92
Kat Sayısı	:	5 (3 Bodrum+Zemin+Asma Kat)
Toplam Otopark Kapasitesi	:	1.534 araç
Doluluk Oranı	:	%83

Taşınmazın değerlemede baz alınacak yapısal özellikleri aşağıda yer almaktadır.

TAŞINMAZIN YAPISAL ÖZELLİKLERİ			
Yapı Tarzı	Betonarme Karkas+Çelik		
Yapı Nizamı	Blok		
Kat Adedi	5 (3 Bodrum+Zemin+Asma Kat)		
Brüt Kullanım Alanı,m ²	107.794,06		
Kullanım Amacı	Alışveriş Merkezi		
İnşaat Kalitesi	Çok iyi		
Malzeme Kalitesi	Çok iyi		
Fiziksel Eskime	Yok		
TAŞINMAZIN MEVCUT TESİSATI			
Su-Kanalizasyon	Şebeke	Su Deposu	Mevcut
Elektrik	Şebeke	Jeneratör	Mevcut
Asansör	Mevcut	Yangın Tesisatı	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut	Yangın İhbar Sistemi	Mevcut
Hidrofor	Mevcut	Sığınak	Mevcut
Otopark	Kapalı/Açık	Isıtma Sistemi	Mevcut

Bina içerisinde ortak alanlar, otopark ve mağazaların elektrik ihtiyacı için jeneratör, su deposu, yangın ihbar sistemi, binadaki tüm girişler, otopark girişleri, bina çevresi, AVM içerisinde merdiven ve asansör önlerinde güvenlik kameraları, 3 adet müşteri, 4 adet servis ve 2 adet yük asansörü, 8 adet yürüyen merdiven ve 6 adet yürüyen bant yer almaktadır.

Alışveriş Merkezi bünyesinde 63 adet depo, 112 adet işyeri ve 1'er adet yapı marketi, fırın, pastane ve hipermarket ile toplam **1.534 araç kapasiteli otopark** bulunmaktadır.

2. ve 3. bodrum kat otopark alanı olarak kullanılmakta olup, bu katlarda ayrıca teknik alanlar ile dükkanlar da yer almaktadır. 1. Bodrum kat elektronik mağazalar, yapı marketi ve food court alanları, Zemin kat ise hipermarket (KİPA) ve çeşitli mağazalardan oluşmaktadır.

Bina girişi, koridorları, merdiven basamak, riht ve sahanlıkları renkli mermer kaplamadır. Müşteri WC'lerinde zeminler seramik, duvarlar kısmen seramik, kısmen saten boyalı, tavanlar alçıpan asma tavanıdır. Teknik hacimler ve personel kullanımındaki alanlarda zeminler seramik veya karo mozaik kaplı, duvarlar kısmen seramik kısmense plastik boyalı, tavanlar spot aydınlatmalı alçıpan asma tavanıdır. Otopark alanlarının zeminleri ise sertleştirilmiş beton kaplıdır.

Kiralanan hacimlerin iç dekorasyonları kullanıcı firmaların kendi zevk ve ticari faaliyetlerine uygun şekilde düzenlenmiştir.

Alışveriş Merkezi'nin kat kullanımları, brüt alan ve kiralananabilir alan bilgileri aşağıda ki tabloda sunulmuştur.

Kat	Brüt İnşaat Alanı,m ²	Otopark Alanı	Toplam Kiralanabilir Alan,m ²				Diğer Alanlar
			İşyeri	Büyük Mağaza (200+)	Food Court	Depo	
3. Bodrum Kat	27.995,68	21.418,32	155,66	-	-	1.008,64	5.413,06
2. Bodrum Kat	26.770,42	21.634,84	316,19	-	-	1.212,56	3.606,83
1. Bodrum Kat	27.255,76	3.659,87	4.327,26	10.782,83	1.043,52	-	7.442,28
Zemin Kat+Asma Kat	25.772,20	-	4.367,94	15.335,55	-	-	6.068,71
TOPLAM	107.794,06	46.713,03	9.167,05	26.118,38	1.043,52	2.221,20	22.530,88

Alışveriş Merkezi bünyesinde toplam **38.550,15m² kiralanabilir** alan mevcut olup, kiralanabilir alanlar, mağazaları, yeme-içme ünitelerini, yapı market, hipermarket ve depo alanlarını içermektedir. Buna göre kiralanabilir alan dağılımları aşağıda sunulmuştur;

- **35.285,43m² toplam işyeri alanı** (mağaza+yapı market+hipermarket),
- **1.043,52m² toplam food-court alanı,**
- **2.221,20m² depo alanı**

mevcuttur.

Mimari projede işyeri nitelikli gösterilen trafo ve yönetim ofisleri kiralanabilir alanlara dahil edilmemiştir.

5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri,

İli	:	Denizli
İlçesi	:	Merkez
Mahallesi	:	Sümer
Pafta No.	:	M22A22B2D
Ada No.	:	6226
Parsel No.	:	1
Niteliği	:	Arsa
Yüzölçümü,m ²	:	47.709,00
İktisap Tarihi	:	12.06.2008
Yevmiye No.	:	11630
Cilt No./ Sahife No.	:	42/4151
Malik	:	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
Hisse Oranı	:	Tam

(EK: 2 : Gayrimenkule Ait Tapu Belgesi)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

21.11.2011 tarihi itibari ile Denizli Tapu Sicil Müdürlüğü ve Denizli Belediyesi'nde yapılan incelemeler sonucunda tespit edilen hususlar aşağıda sunulmuştur.

5.2.1. Gayrimenkulün Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri,

Söz konusu taşınmazın tamamı **Kentsel Gayrimenkul Yatırım Danışmanlık Planlama A.Ş.** adına kayıtlı iken 12.06.2008 tarih 11630 yevmiye numarası ile **Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** adına Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği işleminden tescil edilmiştir.

5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri,

İpotek Hanesi	:	Asya Katılım Bankası A.Ş. Lehine, 100.000.000,-TL bedeli, %25 faizli, 1. dereceden, F.B.K. Müddetle, 12.05.2010 tarih ve 3685 yevmiye no. ile ipotek tesis edilmiştir.
	:	Asya Katılım Bankası A.Ş. Lehine, 50.000.000,-TL bedeli, %25 faizli, 2. dereceden, F.B.K. Müddetle, 12.05.2010 tarih ve 3710 yevmiye no. ile ipotek tesis edilmiştir.
Şerh Hanesi	:	Tesco Kipa Kitle Pazarlama Ticaret ve Gıda Sanayi A.Ş. Lehine 24.001.560,-YTL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (20 yıllık kira şerhi)(Başlama Tarih:05.09.2008 Süre:20 Yıl) 05.09.2008 tarih ve 17485 yevmiye no. ile
	:	Tesco Kipa Kitle Pazarlama Ticaret ve Gıda Sanayi A.Ş. Lehine 05.09.2008 tarih ve 17485 yevmiye numaralı Kira Şerhi tadil edilmiştir.(01.11.2010-20844 yevmiye no. ile)

(EK: 3 : Gayrimenkule Ait Yazılı Takyidat Belgesi)

5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri,

- Denizli İli, Merkez İlçesi, 2. Bölge, Sümer Mahallesi, Dolapaltı Mevkii, 71 pafta, 612 ada, 7 no.lu parselde kayıtlı, 148.957,-m² yüzölçümüne sahip, "Bahçeli Sümerbank Fabrikası ve Müştemilatı" vasıflı gayrimenkul;
 - o 04.05.2007 tarih ve 8241 yevmiye numarası ile imar uygulaması görmüş;
 - o İmar uygulaması sırasında 46.984,-m²'lik alan D.O.P (Düzenleme Ortaklık Payı) kesintisine uğramış,
 - o Kesintiden sonra kalan 101.973,-m² net parsel alanı; 6223 ada 2 no.lu parsel, 6224 ada 1 no.lu parsel, 6225 ada 1 no.lu parsel, **6226 ada 1 no.lu parsel**, 6227 ada 1 no.lu parsel ve 6228 ada 1 no.lu parsel olarak tescil edilmiştir.
- Değerleme konusu gayrimenkul, 09.01.2007 tasdik tarihli ve 54 sayılı meclis kararınca onaylanan 1/1.000 ölçekli Uygulama İmar Planı'na göre "**Ticaret Alanı**"nda kalmakta olup, yapılaşma koşulları aşağıdaki gibidir.
 - o **KAKS (Emsal): 1,60**
 - o H_{max}: Serbest
 - o Yoldan Çekme Mesafeleri; yol genişliklerine göre 40,-m., 25,-m., 15,-m., 10,-m. ve 5,-m. Şeklinde.

Yapı Ruhsatı ve Mimari Proje : Söz konusu gayrimenkule ait, 15.07.2011/941-04 tarih ve numaralı, 107.794,06m² alanlı, 1 bağımsız bölüm için alınmış tadilat yapı ruhsatı bulunmaktadır. Gayrimenkule ait, 13.10.2010 numaralı tadilat projesinin "180 Bağımsız Bölümlü Yapının 1 Bağımsız Bölüm Alışveriş Merkezine Dönüşmesi"ne ilişkin tadilatı olan 20.08.2011 tasdik tarihli mimari projesi incelenmiştir.

Yapı Kullanma İzin Belgesi: Söz konusu gayrimenkule ait, 08.08.2011 tarih ve 991/18 numaralı, 107.794,06,-m² alanlı, 1 bağımsız bölüm için alınmış **yapı kullanma izin belgesi mevcuttur.**

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri,

Değerleme konusu gayrimenkulün, yapı denetimi İnci Yapı Denetim tarafından yapılmıştır.

(EK : 4 : Gayrimenkule Ait İmar Durum Paftası)

(EK : 5 : Gayrimenkule Ait Yapı Ruhsatı, Yapı Kullanma İzin Belgesi)

(EK : 6 : Gayrimenkule Ait Mimari Proje/Kat Planları)

5.3. Gayrimenkule Ait Kiralama İşlemleri

Sümer Park AVM'yi oluşturan mahallerin konu oldukları kiralama işlemleri sonucunda;

- Toplam kiralanan alan miktarı,
- Mevcut kiralanan alan miktarı,
- Doluluk oranı,
- Mahal bazında kira bedellerini gösteren veriler aşağıda sunulmuştur.

i. Alışveriş Merkezi bazında toplam kiralananabilir alan ve mevcut kiralanan alanlar ile doluluk oranını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır;

Σ Toplam Alan, m ²	Σ Mevcut Kiralanmış Alan(*),m ²	Kiralananabilir Boş Alan,m ²	Doluluk Oranı,%
38.550	31.857	6.693	83%

(*) Kiosk Alanları Hariç

- Alışveriş Merkezi toplam kiralananabilir kapalı alanı onaylı mimari projeye göre **38.550,-m²**'dir.
- Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan kiralama verilerine göre, kiralanan alanların toplamı **31.857,-m²**'dir.
- Alışveriş Merkezi toplam doluluk oranı **% 83** olarak tespit edilmiştir.

Ayrıca Alışveriş Merkezi bünyesinde ayrıca KİOSK alanları mevcut olup, kiosk alanları, toplam kira bedeli ve birim (m²) kira bedelini gösterir tablo aşağıda sunulmuştur.

Kiralanan Kiosklar				
Sıra No	Kiralanan Alan,M ²	Aylık Kira Bedeli,TL	M ² Kira Bedeli,TL	M ² Kira Bedeli,ABD \$
1	6	1.938	323,00	173,68
2	8	1.350	168,75	90,74
3	8	1.150	143,75	77,30
4	4	1.555	388,75	209,04
5	4	1.040	259,94	138,38
6	4	1.040	259,94	138,38
7	4	1.040	259,94	138,38
8	4	1.040	259,94	138,38
9	4	1.050	262,50	141,15
10	4	1.040	259,94	138,38
11	9	1.937	215,22	115,73
	59	14.179	240,32	128,75

ii. Alışveriş Merkezi bünyesinde toplam kiralananabilir mağaza/işyeri alanı ve mevcut kiralanan mağaza/işyeri alanları ile doluluk oranını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır;

Toplam Mağaza Alanı, m ²	Mevcut Kiralanmış Mağaza Alanı, m ²	Kiralananabilir Boş Alan, m ²	DOLULUK ORANI,%
35.285	31.514	3.771	89%

- Alışveriş Merkezi bünyesinde toplam mağaza/işyeri kapalı alanı (ortak alanlar hariç) onaylı mimari projeye göre **35.285,-m²**'dir.
- Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan kiralama verilerine göre kiralanan mağaza/işyeri alanlarının toplamı **31.513,-m²**'dir. (675,-m² alan yeme-içme alanı fonksiyonlu kiraya verilmiştir)
- Mağaza/işyeri alanı doluluk oranı **%89** olarak tespit edilmiştir.

Kiralamaya konu mağaza alanların **ortalama kira bedellerini** gösterir tablo aşağıda sunulmuştur;

Mevcut Kiralanmış Mağaza Alanı, m ²	Birim (m ²) Kira Bedeli, TL	Birim(m ²) Kira Bedeli, ABD \$
31.514	17	9

iii. Alışveriş Merkezi bünyesinde toplam kiralanabilir Food-Court alanı ve mevcut kiralanmış Food-Court alanları ile doluluk oranını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır;

Toplam Food Court Alanı,m ²	Mevcut Kiralanmış Food Court Alanı, m ²	Kiralanabilir Boş Alan, m ²	Doluluk Oranı,%
1.044	816	228	78%

- Alışveriş Merkezi bünyesinde toplam kiralanabilir food-court alanı onaylı mimari projeye göre **1.044,-m²**'dir.
- Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan kiralama verilerine göre mevcutta kiralamaya konu olmuş food-court alanlarının toplamı **816,-m²** olup, mağaza katında yer alan 675,-m² alanın da food court alanı olarak kiraya verildiği ve toplam 1.491,-m² alanın yeme-içme alanı olarak kiraya verildiği tespit edilmiştir.
- Food-court alanları için tespit edilen doluluk oranı **%78**'dir.

Kiralamaya konu alanların **ortalama kira bedellerini** gösterir tablo aşağıda sunulmuştur;

Mevcut Kiralanmış Food-Court Alanı, m ²	Birim (m ²) Kira Bedeli, TL	Birim (m ²) Kira Bedeli, ABD \$
816	33	18

iv. Alışveriş Merkezi bünyesinde toplam kiralanabilir depo alanı ve mevcut kiralanmış depo alanları ile doluluk oranını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır;

Toplam Depo Alanı,m ²	Mevcut Kiralanmış Depo alanı,m ²	Kiralanabilir Boş Alan, m ²	Doluluk Oranı,%
2.221,20	202,00	2.019,20	9%

- Alışveriş Merkezi bünyesinde toplam depo kapalı alanı, onaylı mimari projeye göre **2.231,17m²**'dir.
- Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan kiralama verilerine göre kiralanmış depo alanlarının toplamı **202,-m²**'dir.
- Depo alanı doluluk oranı **%9** olarak tespit edilmiştir.

Mevcut Kiralanmış Depo Alanı, m ²	Birim (m ²) Kira Bedeli, TL	Birim (m ²) Kira Bedeli, ABD \$
202	5	3

v. Alışveriş Merkezi bünyesinde gelir getiren diğer alanlar ve sağlanan gelirlere ilişkin veriler aşağıda yer almaktadır;

Kiralanan Baz İstasyonu				
Sıra No	Kiralanan Alan,m ²	Toplam Kira Bedeli,TL	M ² Kira Bedeli,TL	M ² Kira Bedeli,ABD \$
1	63	480	7,62	4,10
2	30	233	7,77	4,18

Oyun Alanı	Aylık Kira Bedeli,TL
Tren-Vending Machines	1.625

	Aylık	Yıllık
2011 Yılı Σ AVM Kira Geliri⁵, \$	317.652	3.811.824
Mağaza Kira Geliri, ABD \$	281.712	3.380.544
Food-Court Kira Geliri, ABD \$	26.549	318.593
Depo Kira Geliri, ABD \$	537	6.446
KİOSK Kira Geliri, ABD \$	7.596	91.155
Diğer Kira Gelirleri, ABD \$	1.257	15.086

⁵ Kasım2011 aylık gerçekleşmesi dikkate alınarak, mevcut doluluk oranıyla, 12 aylık geliri temsil etmektedir.

6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme konusu gayrimenkulle ilgili değerlendirme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan her hangi bir faktör bulunmamaktadır.

6.2. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkule ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan verilere **Rapor'un 5.1.2.'nci** bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

Raporun 3.5'inci bölümünde, ana hatlarıyla belirtilen analiz ve değerlendirme yöntemlerinden, Rapor'a konu olan gayrimenkulün özellikleri dikkate alınmak suretiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün özellikleri dikkate alınarak piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına söz konusu gayrimenkulün **arsa** değerinin tespiti amacıyla yer verilmiştir. Değerlemeye konu gayrimenkul özel kullanım amaçlı olması, bölgede emsal alınacak sınırlı sayıda benzer nitelikli gayrimenkul olması gibi sebeplerle, toplam (arsa+yapı) değerinin tespiti amacıyla Piyasa (Emsal Değer) yaklaşımı kullanılamamıştır.

Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) çerçevesinde, Piyasa Yaklaşımı (Emsal Değer) ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parselin üzerinde yer alan yapının yapılaşma özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün toplam değerine** ulaşılmıştır.

Ayrıca, Piyasa Yaklaşımı kullanılarak hesaplanan gayrimenkulün toplam değerinin, farklı bir yöntem kullanılarak teyit edilmesi ve tespit edilen değerlerin aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmasına da yer verilmiştir.

6.4. Ayrıştırma Metodu (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)

Ayrıştırma Metodu, söz konusu **Arsa Değeri** ile **Yapı Değerinin** ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak toplanması ile gayrimenkulün değerinin bulunması işlemidir.

- Söz konusu parselin değeri, konu taşınmazın yakın çevresinde bulunan, aynı ya da benzer imar durumlarına sahip olan arsaların Emsal araştırma yöntemi kullanılarak **Piyasa Değeri Yaklaşımı** ile bulunmaktadır.
- Yapının özellikleri dikkate alınarak **Maliyet Analizi Yaklaşımı** ile yeniden yapım maliyeti bulunmakta ve yıpranma payının çıkarılması sonucunda **Yapı Değerine**,
- Bu iki farklı yöntemle elde edilen değerlerin toplanması ile de değerlemesi yapılan **gayrimenkulün toplam değerine** ulaşılmaktadır.

6.4.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı ile Arsa Değerinin Belirlenmesi,

Değerleme konusu gayrimenkulün konumu ve imar durumu dikkate alınarak, yakın zamanda alım - satıma konu olmuş / fiili değerlendirme tarihi itibari ile piyasada satılık **arsa emsalleri** araştırılmış olup, yapılan araştırmaların değerlendirmeleri aşağıda sunulmuştur;

- Ankara Bulvarı ve Denizli-İzmir Yolu'nun oluşturduğu ve değerlendirme konusu taşınmazın da bulunduğu üçgen bölgenin, kentsel dönüşüm alanı sınırlarında yer aldığı, bu sebeple arsa satış bedellerinde son yıllarda artış yaşandığı,
 - Denizli- İzmir aksının yeni cazibe merkezi olduğu,
 - Bölgede büyük metrajlı arsa arzının kısıtlı olduğu,
 - Değerleme konusu gayrimenkulün yakın çevresinde yer alan taşınmazların, yapılaşma hakları, konum ve cephe kriterlerine göre birim deklare satış bedellerinin değişkenlik gösterdiği,
 - o Bölgede sanayi imarlı arsaların yoğun olduğu,
 - o İzmir-Denizli Karayolu'na yaklaştıkça arsa (m²) birim satış bedellerinin arttığı,
 - o Bölgede yer alan ve benzer imar yapılaşma haklarına sahip arsaların (m²) birim satış bedellerinin ortalama **750,-TL** olduğu,
 - o E:2,40 yapılaşma hakkına sahip arsaların m² bedellerinin konumlarına göre **1.000,-TL** ile **1.400,-TL** aralığında değiştiği,
 - o E:1 yapılaşma hakkına sahip, Ankara Bulvarı'na cepheli ticari imarlı, 5.750,-m² yüzölçümlü arsanın **550,-TL/m²** bedelden satışa sunulduğu,
- tespitleri yapılmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkule emsal alınan parsellerin farklı yapılaşma haklarına sahip olmaları sebebiyle, "m² yapılaşma hakkına göre parsel değeri" hesaplanmış ve değerlendirme konusu gayrimenkulün **1,60** olan yapılaşma hakkı dikkate alınarak aşağıdaki şekilde düzeltilmiştir.

Emsal Değer, m ² /TL	Emsal Yapılaşma Hakkı	m ² Başına İnşaat Hakkı Değeri, TL	1,60 Yapılaşma Hakkına Göre Düzeltilmiş Parsel Değeri, TL
1.000	2,4	416,67	667
1.400	2,4	583,33	933
550	1,0	550,00	880
Düzeltilmiş Parsel Değeri, TL			827

Emsal mülklerin m² birim bedellerinin yapılaşma hakları doğrultusunda düzeltilmesi yoluyla elde edilen **827,TL/m²** parsel değerinin, değerlendirme konusu gayrimenkulün;

- Ulaşılabilirlik açısından güçlü bir konumda yer alması,
- Görülebilirliğin yüksek olması,
- Merkeze yakın konumu,
- Büyük metrajı

gibi kriterler dikkate alınarak, değerlendirme çalışmalarına **750,-TL/m²** birim değerinin esas alınmasının uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

Bu birim emsal değer esas alınarak hesaplanan toplam arsa rayiç değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PIYASA YAKLAŞIMI/PARSEL DEĞERİ	
Arsa Alanı, m ²	47.709
m ² Değeri, TL	750
Toplam Arsa Değeri, TL	35.781.750
ABD \$/TL	1,8597
Toplam Arsa Değeri, ABD \$	19.240.603

Sonuç olarak, Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu **6226 ada/1 no'lu parselin değeri 35.781.750,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 19.240.603,-ABD \$) olarak hesaplanmıştır.

6.4.2. Maliyet Yaklaşımı ile Yapı Maliyet Değerinin Belirlenmesi,

Değerleme konusu gayrimenkulün, yapı ruhsatında belirtilmiş olan 5-A yapı sınıfı kategorisinde olduğu dikkate alınarak aşağıdaki varsayımlar altında, yeniden yapım maliyetleri hesaplanmıştır.

- Mağaza ve Ortak Alanlar için, 56 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2011 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, Ticarethane ve işyerleri için lüks inşaat birim maliyeti olan **1.398,36 TL/m²** esas

alınmış, ancak 2011 yılı üçüncü dönem TUIK tarafından açıklanan, bir önceki yılın son dönemine göre inşaat malzemeleri ve işçilik endeksi artış oranında (%12,76) eskale edilerek hesaplamalara dahil edilmiştir.

- Otopark Alanı için, 56 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2011 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, Yeraltı Garajları için 2.sınıf inşaat birim maliyeti olan **512,33 TL/m²** esas alınmış,ancak 2011 yılı üçüncü dönem TUIK tarafından açıklanan, bir önceki yılın son dönemine göre inşaat malzemeleri ve işçilik endeksi artış oranında (%12,76) eskale edilerek hesaplamalara dahil edilmiştir.
- Belirlenen birim değerlere Mimari ve Mühendislik Bedeli, Koordinasyon, Genel ve Diğer Giderler bedeli ilave edilmiştir.
- Çevre düzenleme maliyeti yapı inşaat maliyetinin %3 oranında olduğu varsayılmıştır.

Mimari ve Mühendislik Maliyetleri	:	0,03
Mimarlık ve Mühendislik giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.		
Koordinasyon ve Genel Giderler	:	0,03
Kordinasyon ve Genel Yönetim Giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.		
Diğer Maliyetler	:	0,03
Muhtelif giderler, toplam kaba inşaat maliyeti ve teknik bölüm maliyet giderlerinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.		

MALİYET YAKLAŞIMI İLE YAPI MALİYET DEĞERİNİN HESAPLANMASI	
Bina Σ Kapalı Alanı,m²	107.794,06
Mağaza ve Ortak Alan, m ²	61.081
Otopark Alanı,m ²	46.713
Σ İnşaat Maliyeti, TL (1+2+3)	136.197.418
1-Mağaza ve Ortak Alanlar İnşaat Maliyeti,TL	105.244.231
• Birim Maliyet,TL	1.577
• Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti, TL	47
• Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti,TL	49
• Diğer Maliyetler, TL	50
• Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	1.723
2- Otopark Alanı İnşaat Maliyeti,TL	26.986.272
• Birim Maliyet,TL	578
3- Çevre Düzenleme Maliyeti,TL	3.966.915
ABD \$/TL	1,8597
Σ İnşaat Maliyeti, ABD \$	73.236.230

Sonuç olarak, maliyet yaklaşımı ile gayrimenkulün yapı değeri **136.197.418,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.4.3. Gayrimenkulün Toplam Değerinin Belirlenmesi,

Değerleme konusu gayrimenkulün piyasa (emsal) yaklaşımı sonucunda ulaşılan arsa değerine, maliyet yaklaşımı ile hesaplanan yapının bugünkü değeri ilave edilmek suretiyle toplam değerine ulaşılmış olup, aşağıda tablo olarak sunulmuştur;

Değerleme Konusu Taşınmazın Toplam Değeri	
A. Arsa Değeri, TL	35.781.750
B. Yapı Değeri, TL	136.197.418
DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN TOPLAM (A+B) DEĞERİ, TL	171.979.168
DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN TOPLAM (A+B) DEĞERİ, ABD \$	92.476.834

Sonuç olarak, piyasa/maliyet yaklaşımı ile değerleme konusu **gayrimenkulün toplam değeri 171.979.168,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 92.476.834,-ABD\$) olarak hesaplanmıştır.

6.5. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi

Mevcut Piyasa Risk ve getiri oranlarında, gayrimenkulün gelecekte yaratacağı net nakit akımlarının bugünkü değeri, gayrimenkulün mevcut değerini temsil edeceğinden, bulunacak değer, değerlendirme konusu gayrimenkulün diğer yöntemlerle bulunan değerlerinin **test edilmesinde**, diğer bir deyişle gayrimenkul değerinin piyasa koşullarına göre aykırılık gösterip göstermediği hususunda önemli bir gösterge olacaktır.

Bu analizde iki husus önem arz etmektedir.

- **İskonto Oranı:** Gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup, gerçekçi tahmini çok önemlidir.
- **Büyüme Oranı:** Gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının dönemsel(yıllık) ve nominal olarak büyüme oranını ifade etmekte olup genelde kullanılan para birimi ile ilgili enflasyon oranı olarak kabul edilmektedir.

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, TL esas alınarak yapılacak İndirgenmiş Nakit Akımı çalışması, geleceğe (sonsuz kadar) yönelik olarak iskonto ve büyüme oranının tespiti açısından riskler içermektedir. Bu sebeple, TL olarak hesaplamalardan kaynaklanan sapmaların önlenmesi amacıyla, analizlerin ABD Doları bazlı⁶ yapılması uygun görülmüştür.

Mevcut durum itibarıyla ABD \$ bazlı yıllık % 10,5 iskonto oranı ve değerlendirme konusu gayrimenkulün; mevcut kira bedelleri ve olası kira bedelleri üzerinden Rapor'un ilgili kısımlarında detayları verildiği üzere artış oranları öngörülmüş olup, devam eden yıllar için %5 artış oranı esas alınmak suretiyle, yıllık getiri beklentileri hesaplanmıştır.

İskonto Oranı	10,5%
Risksiz Getiri Oranı(*)	6,4%
Piyasa Risk Primi	2,5%
Sektör Risk Primi	1,6%
(*) Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli (2041 vadeli) ABD Doları bazlı Eurobondların verim oranı baz alınmıştır.	

6.5.1. Kiralama Varsayımları:

- Değerleme konusu gayrimenkulün İNA analizine esas teşkil edecek olan kira bedeli tespitine amacıyla taşınmazın yer aldığı bölge ve yakın çevresinde yapılan emsal araştırmaları sonucu elde edilen veriler aşağıda ki tabloda sunulmuştur;

KİRALIK MAĞAZA/DÜKKAN EMSALLERİ						
Açıklama		Kapalı Alan, m ²	KİRA BEDELİ			
			TL	TL/m ²	\$	\$/m ²
Emsal #1	Muratdede Mahallesi, Hastane Caddesi üzeri, zemin katta konumlu dükkan kiralıktır.	40	1.600	40	857	22
Emsal #2	Saraylar Mahallesi, Bayramyeri Meydanı, zemin katta konumlu dükkan kiralıktır.	140	7.000	50	3.750	27
Emsal #3	Muratdede Mahallesi, Hastane Caddesi üzeri, zemin katta konumlu dükkan kiralıktır.	90	4.000	44	2.143	24
Emsal #4	Saraylar Mahallesi, Bayramyeri Meydanı, 5 katlı mağaza kiralıktır.	1.300	30.000	23	16.073	12

Bölgede yapılan tespitler ve yukarıdaki emsaller ışığında;

⁶ Uluslararası piyasalar paralelinde, Ülkemizde de İndirgenmiş Nakit Akımı analizine esas alınan yıllık iskonto oranları ve risk primleri dolar bazlı olarak ele alınmaktadır. Analiz, izleyen yıllara ilişkin bedellerin ABD Doları olarak hesaplanmaması sonucu hatalı sonuçlar verebilir. Bu sakıncaların giderilmesi amacıyla, hesaplamalarda ABD Doları'nın esas alınması, işlem günü TL'ye dönülmesi gerekmektedir.

- Konu gayrimenkulün yakın çevresinde yer alan iş merkezlerinin zemin katında konumlu mağaza/dükkan fonksiyonlu taşınmazların kira bedellerinin **22,-ABD \$/m²** ile **24,-ABD \$/m²** aralığında yer aldığı,
 - Emsal 2’de yer alan, konu gayrimenkule ~1,-km. mesafede, ticari hareketliliğin yüksek olduğu, Bayramyeri Meydanı’nda konumlu dükkanın 27 ABD\$/m²/ay bedelden kiralamaya konu olduğu,
 - Emsal 4’de yer alan, Bayramyeri Meydanı’nda konumlu, 5 katlı mağazanın bütün olarak kiralamaya konu olduğu,
 - Emsal 1 ve 3’de yer alan emsallerin merkezi bir bölgede, Hastane (Doktorlar) Caddesi üzerinde yer aldığı,

tespitleri yapılmıştır.

- Aynı zamanda, yakın çevresinde yapılan AVM analizine göre;
 - Teras Park AVM ile Forum Çamlık AVM, değerlendirme konusu gayrimenkule benzer konsepti ile ön plana çıkmaktadır.
 - Tersa Park AVM Denizli Merkez’in 7,-km batısında, gelişmekte olan Yenişehir Mahallesi’nde ve konut dokusuna yakın bir bölgede yer almaktadır.
 - Forum Çamlık AVM ise, Kınıklı Yunusemre Mahallesi’nde, Üniversiteye yakın, konu dokusu içinde yer seçmiştir.
 - Buna göre mevcut AVM’lerin konut alanları içersinde, alt kademe yollar üzerinde yer seçtikleri ve etki alanlarının bölgedeki konut dokusuyla sınırlı olduğu tespitleri yapılmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkulün ;

- Ulaşılabilirlik açısından güçlü bir konumda yer alması,
- Görülebilirliğinin yüksek olması,
- İzmir-Denizli Yolu (Çevreyolu) üzerinde ve Denizli Merkez’e yakın bir konumda yer seçmesi sebebiyle kentsel ölçekte hizmet vermesi,
- Bulunduğu bölge ve yakın çevresinin kentsel dönüşüm programı içersine dahil olması,
- Yakın gelecekte otel, konut, hastane ve AVM bileşeninden oluşan bir cazibe noktasının merkezinde yer alacak olması,
- Gerek mimari, gerek inşaat malzemesi açısından yer aldığı bölgedeki binalara göre daha üstün özelliklere sahip olması,

gibi değerini pozitif yönde etkileyen kriterler ışığında,

- emsal kira bedelleri ve
- mevcut kira bedelleri

dikkate alınarak metrekare kira bedellerinin tespiti için halihazırda kiralanmış ve kiralamaya konu olmamış alan ayırımına gidilmiştir.

I. Kiralanmış Alanlara İlişkin Öngörülen Kira Bedelleri ve Artış Oranları;

Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan 2015 yılına kadar devam eden, 5 yıllık kira dönemini içeren kira verilerine göre;

- 2011 Mart ayında hizmete sunulan AVM içersinde kiralamaya konu olmuş alanların Rapor’un 5.3 Gayrimenkule Ait Kiralama İşlemleri bölümünde belirtildiği üzere kira bedellerinin;
 - Mağazalar için ortalama 9,-ABD \$
 - Food-Court alanları için ortalama 18,-ABD \$
 - Depo alanları için ise ortalama 3,-ABD \$

olduğu tespitleri yapılmıştır.

Mevcut kira kontratları hükümleri (sabit kira bedelleri, ciro payları, artış oranları) ve piyasa koşulları göz önünde bulundurulduğunda 2012 ve sonraki yıllarda öngörülen artış oranları ve yaklaşık birim (m²) kira bedelleri aşağıda ki tabloda sunulmuştur.

Kiralanmış Alanlara İlişkin Öngörülen artış oranları ve yaklaşık birim (m ²) kira bedelleri											
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Mevcut Kira Artış Oranı, %		-	1,03	1,04	1,04	1,04	1,07	1,05	1,05	1,05	1,05
Mevcut Kira Bedelleri	Mağaza	\$9	\$10	\$10	\$10	\$11	\$12	\$12	\$13	\$13	\$14
	Food-Court	\$18	\$18	\$19	\$20	\$21	\$22	\$23	\$24	\$26	\$27
	Depo	\$3	\$3	\$3	\$3	\$3	\$3	\$3	\$4	\$4	\$4

Buna göre;

- 2012 yılında ⁷ mevcut koşulların stabil olacağı ve kira artışlarının mevcut kiralama sözleşmeleri de dikkate alındığında, ABD doları cinsinden %3 dolayında artış gerçekleştirilebileceği,
- 2013-2015 yılları arası müşteri potansiyelinin artacağı öngörüsüyle, ciro paylarının da etkisiyle kira bedellerinin %4 oranında artacağı,
- 2016 yılından itibaren, **mevcut kira kontrat sürelerinin biteceği**, kentsel dönüşüm projelerinin hayata geçirileceği, bölgenin canlanacağı ve cazibesinin artacağı öngörüsüyle 2016 yılı kırılma noktası olarak düşünülmüş ve bu tarihten itibaren kira artış oranlarının yüksek seviyelerde seyredeceği,
- 2020 yılı ve devam eden yıllarda ise kira artış oranlarının tekrar reel seviyede kendini koruyacağı ve %5 oranında artış olacağı,

öngörülmüştür.

II. Kiralanabilir Boş Alanlara İlişkin Öngörülen Kira Bedelleri ve Artış Oranları;

Rapor'un 5.3. Gayrimenkule Ait Kiralama İşlemleri bölümünde belirtildiği üzere, 3.771,-m² kiralanabilir boş mağaza alanı, 2.019,20m² kiralanabilir boş depo alanı ve 228,- m² kiralanabilir boş Food-Court alanı tespit edilmiştir.

Bölgede yapılan emsal araştırmaları neticesinde;

- bölge rayiç kira bedellerinin **21,-ABD \$/m²** ile **24,-ABD \$/m²** aralığında yer aldığı,
- halihazırda kiraya verilen yeme-içme alanları ile mağazaların ortalama kira bedellerinin **18,-ABD \$** ile **9,-ABD \$** olduğu
- AVM doluluk oranının artmış olması sebebiyle yeni kiralama alanları daha yüksek bedellerle yapılabileceği,

Hususları dikkate alınarak, olası kira bedeli tespitinde emsal kira bedelleri ile hali hazır kira bedelleri ortalamalarının alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Buna göre 2012 ve sonraki yıllarda henüz **kiralanmamış alanlara ilişkin öngörülen artış oranları ve yaklaşık birim (m²) kira bedelleri** aşağıda ki tabloda sunulmuştur.

Kiralanmamış Alanlara İlişkin Öngörülen artış oranları ve yaklaşık birim (m ²) kira bedelleri											
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Olası Kira Artış Oranı, %		-	-	1,04	1,04	1,04	1,07	1,05	1,05	1,05	1,05
Olası Kira Bedelleri	Mağaza	-	\$15	\$16	\$16	\$17	\$18	\$19	\$20	\$21	\$22
	Food-Court	-	\$20	\$21	\$22	\$22	\$24	\$25	\$27	\$28	\$29
	Depo	-	\$6	\$6	\$6	\$7	\$7	\$8	\$8	\$8	\$9

III. Yıllar İtibariyle Öngörülen Toplam Kira Gelirleri;

Yukarıda açıklandığı üzere, mevcut kiralanmış alanlar ve kiralanması beklenen alanlar dikkate alınarak belirlenen toplam AVM kira gelirleri aşağıda ki tabloda sunulmuştur.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ΣMevcut Kira Geliri,ABD \$	4.407.296	4.619.283	4.804.054	4.996.216	5.345.951	5.613.249	5.893.911	6.188.607	6.498.037
Mağaza Kira Geliri,ABD \$	3.569.358	3.737.633	3.887.138	4.042.624	4.325.607	4.541.888	4.768.982	5.007.431	5.257.803
Food-Court Kira Geliri	335.045	348.447	362.385	376.880	403.262	423.425	444.596	466.826	490.167
Depo Kira Geliri	6.640	6.905	7.181	7.469	7.991	8.391	8.811	9.251	9.714
KİOSK Kira Geliri	477.803	507.109	527.394	548.489	586.884	616.228	647.039	679.391	713.361

⁷ Sözleşmede belirtilen 2012 yılına ilişkin sabit kira bedelleri hesaplamalar sırasında dikkate alınmıştır.

Diğer Kira Geliri	18.451	19.189	19.956	20.754	22.207	23.318	24.484	25.708	26.993
Olası Kira Gelirleri, ABD \$	878.848	914.002	950.562	988.585	1.057.786	1.110.675	1.166.209	1.224.519	1.285.745
Mağaza Kira Geliri	678.861	706.015	734.256	763.626	817.080	857.934	900.831	945.872	993.166
Food-Court Kira Geliri	145.382	151.198	157.246	163.535	174.983	183.732	192.919	202.565	212.693
Depo Kira Geliri	54.605	56.789	59.061	61.423	65.723	69.009	72.459	76.082	79.886
Toplam Kira Gelirleri, ABD \$	5.286.144	5.533.285	5.754.616	5.984.801	6.403.737	6.723.924	7.060.120	7.413.126	7.783.782

Mevcut kira gelirleri, kiralamaya konu olmuş mağaza, depo ve food-court alanları ile halihazırda KİOSK ve diğer gelirler olarak adlandırılan, oyun alanları ve baz istasyonlarından elde edilen kira gelirlerini ifade etmektedir.

2012 yılı için mevcut sözleşmelerdeki kira bedelleri ve artış oranları (sözleşmelerde belirtilen TEFE/ÜFE artış oranlarının reel seviyelerde olacağı düşünülerek CPI oranı %3 esas alınmıştır) dikkate alınmış olup, sonraki yıllar için Rapor'un önceki bölümlerinde detayları verilen varsayımlar esas alınmıştır.

Olası kira gelirleri, halihazırda kiralamaya konu olmamış, mağaza, depo ve food-court alanlarının, Rapor'un önceki bölümlerinde detayları verilen varsayımlar altında kiraya verilmesi halinde elde edilecek olan kira gelirlerini ifade etmektedir.

6.5.2. Doluluk Oranlarına Dair Varsayımlar,

Mağaza, depo ve food-court alanlarına ilişkin yıllar itibariyle varsayılan doluluk oranlarını gösterir cetvel aşağıda yer almaktadır.

MAĞAZA ALANLARI, m ²	DOLULUK ORANI, %									
	2011(*)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
35.285	89%	95%	95%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
	31.513,98	33.521,16	33.521,16	34.579,72	34.579,72	34.579,72	34.579,72	34.579,72	34.579,72	34.579,72

FOOD-COURT ALANLARI, m ²	DOLULUK ORANI, %									
	2011(*)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1.044	78%	86%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	816,00	897,43	980,83	980,83	1.043,52	1.043,52	1.043,52	1.043,52	1.043,52	1.043,52

DEPO ALANLARI, m ²	DOLULUK ORANI, %									
	2011(*)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
2.221	9%	50%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	202,00	1.110,60	1.665,90	2.221,20	2.221,20	2.221,20	2.221,20	2.221,20	2.221,20	2.221,20

(*)Halihazırda Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan kiralama işlemlerine göre tespit edilen mevcut doluluk oranını temsil etmektedir.

6.5.3. İNA Analizi

Yukarıdaki tablolarda yer alan varsayımlar doğrultusunda gerçekleştirilen Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi hesaplamaları aşağıda sunulmuştur.

	2012	2013	2014	2015
ΣAVM Kira Gelirleri, ABD \$	4.937.417	5.225.229	5.662.188	5.888.676
Mevcut Kira Geliri, ABD \$	3.478.737	3.655.545	3.855.594	4.178.961
Mağaza Kira Geliri, ABD \$	3.390.890	3.550.751	3.809.395	3.961.771
Food-Court Kira Geliri, ABD \$	261.335	299.664	362.385	376.880
Depo Kira Geliri, ABD \$	3.320	5.179	7.181	7.469
Olası Kira Geliri, ABD \$	785.619	843.336	935.877	973.312
Mağaza Kira Geliri, ABD \$	644.918	670.715	719.571	748.354
Food-Court Kira Geliri, ABD \$	113.398	130.030	157.246	163.535
Depo Kira Geliri, ABD \$	27.302	42.592	59.061	61.423
Diğer Kira Gelirleri, ABD \$	496.254	526.298	547.350	569.244
KİOSK Kira Geliri, ABD \$	477.803	507.109	527.394	548.489
Diğer Kira Geliri, ABD \$	18.451	19.189	19.956	20.754
Proje Net Nakit Akımı, ABD \$	4.937.417	5.225.229	5.662.188	5.888.676
İskonto Oranı	0,105	0,105	0,105	0,105
İskonto Faktörü	1,1050	1,2210	1,3492	1,4909
1 / İskonto Faktörü	0,90	0,82	0,74	0,67
Nakit Akımlarının NBD, ABD \$	4.468.251	4.279.379	4.196.599	3.949.740

	2016	2017	2018	2019	D.E.D.
ΣAVM Kira Gelirleri, ABD \$	6.300.883	6.615.927	6.946.724	7.294.060	7.658.763
Mevcut Kira Geliri, ABD \$	4.649.149	4.650.348	4.882.866	5.127.009	5.383.359
Mağaza Kira Geliri, ABD \$	4.239.095	4.451.050	4.673.602	4.907.283	5.152.647
Food-Court Kira Geliri, ABD \$	403.262	423.425	444.596	466.826	490.167
Depo Kira Geliri, ABD \$	7.991	8.391	8.811	9.251	9.714
Olası Kira Geliri, ABD \$	1.041.444	1.093.516	1.148.192	1.205.602	1.265.882
Mağaza Kira Geliri, ABD \$	800.739	840.775	882.814	926.955	973.303
Food-Court Kira Geliri, ABD \$	174.983	183.732	192.919	202.565	212.693
Depo Kira Geliri, ABD \$	65.723	69.009	72.459	76.082	79.886
Diğer Kira Gelirleri, ABD \$	609.091	639.546	671.523	705.099	740.354
KİOSK Kira Geliri, ABD \$	586.884	616.228	647.039	679.391	713.361
Diğer Kira Geliri, ABD \$	22.207	23.318	24.484	25.708	26.993
Proje Net Nakit Akımı, ABD \$	6.300.883	6.615.927	6.946.724	7.294.060	139.250.235
İskonto Oranı	0,105	0,105	0,105	0,105	0,105
İskonto Faktörü	1,6474	1,8204	2,0116	2,2228	2,4562
1 / İskonto Faktörü	0,61	0,55	0,50	0,45	0,41
Nakit Akımlarının NBD, ABD \$	3.824.635	3.634.269	3.453.378	3.281.490	56.693.783
Toplam NBD, ABD \$					87.781.524
ABD \$ / TL					1,8597
Toplam NBD, TL					163.247.301

Sonuç olarak, İNA Analizi sonucu hesaplanan gayrimenkulün toplam değeri **163.247.301,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 87.781.524,-ABD \$) olarak hesaplanmıştır.

6.6. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri

6.6.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi,

Değerleme konusu parselin mevcut durumunun "En Etkin ve Verimli Kullanımı" teşkil ettiği düşüncesiyle, bu değerlendirme çalışmasında "En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi" kullanılmamıştır.

6.6.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,

Değerleme konusu gayrimenkulün değer tespitine yönelik olarak yapılan hesaplamalarda müşterek veya bölünmüş kısımlar dikkate alınmıştır.

6.6.3. Gayrimenkul ve Bunlara Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,

Rapor'un 5.2'nci bölümünde, değerleme konusu gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere; gayrimenkul üzerinde, **Asya Katılım Bankası A.Ş. lehine toplam 150.000.000,-TL bedelli ipotek bulunmaktadır.**

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması

Konu gayrimenkulün değerleme çalışmasında;

- Piyasa Yaklaşımı,
- Piyasa / Maliyet Yaklaşımı ve
- Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

yöntemleri dikkate alınmış olup, uygulanabilirlikleri değerlendirme konusu gayrimenkulün niteliklerine göre değişmiştir.

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün özellikleri dikkate alınarak piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına söz konusu gayrimenkulün **arsa** değerinin tespiti amacıyla yer verilmiştir. Değerlemeye konu gayrimenkul özel kullanım amaçlı olması sebebiyle toplam (arsa+yapı) değerinin tespiti amacıyla Piyasa(Emsal Değer) yaklaşımı kullanılamamıştır.

Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) çerçevesinde, Piyasa Yaklaşımı (Emsal Değer) ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parselin üzerinde yer alan yapının yapılaşma özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün toplam değerine** ulaşılmıştır.

Ayrıca, Piyasa Yaklaşımı kullanılarak hesaplanan gayrimenkulün toplam değerinin, farklı bir yöntem kullanılarak teyit edilmesi ve tespit edilen değerlerin aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmasına da yer verilmiştir.

ÖZET TABLO		
KULLANILAN YÖNTEM	TL	ABD \$
Piyasa / Maliyet Yaklaşımı	171.979.168,-	92.476.834,-
İNA Analizi	163.247.301,-	87.781.524,-
ORTALAMA	167.613.234,-	90.129.179,-

Sonuç olarak;

- Farklı değerlendirme yöntemleriyle bulunan değerlerin birbirleriyle yakın olduğu ancak örtüşmediği, gelir esaslı yaklaşım (İNA) ile bulunan değer, piyasa ve maliyet yaklaşımıyla bulunan değer arasında bulunduğu, diğer bir ifadeyle, **gayrimenkulün mevcut piyasa koşullarında beklenen geliri sağlayamadığı,**
- Bu hususun, değerlendirme konusu mülkün (AVM) 2011 yılında kiralamaya başlanmış olması ve beklenildiği üzere ilk doluluk oranlarının yükselmesini teminen mağaza/işyeri ve yeme-içme mahallerinin görece düşük bedellerle kiralamaya konu edilmiş olmasından kaynaklandığı,
- AVM'nin bulunduğu bölgede beklenen dönüşümler, gelecekteki işletme başarısı, doluluk oranlarında beklenen artış ve paralelinde beklenen kiralama bedelleri yükselişi dikkate alınarak, ilk yıllarda yaşanması beklenen bu gelir artırıcı etkilerle, gayrimenkulün sağlayacağı nakit akımlarının yükselmesinin beklendiği,
- Gayrimenkul değerinin, henüz bir takvim yılını doldurmamış faaliyet döneminde yaratılan gelirlerden yola çıkılarak belirlenimin (gayrimenkulün yaratacağı net nakim akımları, gayrimenkul değeri) hatalı sonuçlara yol açabileceği,
- Tüm hususlar birlikte değerlendirildiğinde, **Piyasa/maliyet** yaklaşımıyla bulunan değer ile **İndirgenmiş Nakit Akımları** yöntemi ile **bulunan değerlerin ortalaması olan 167.613.234,-TL** tutarındaki değer, değerlendirme konusu gayrimenkulün rayiç değerini en doğru şekilde temsil edeceği,
- Farklı değerlendirme yöntemleri birlikte kullanılmak suretiyle hesaplanan **167.613.234,-TL** tutarındaki değer, gayrimenkulün adil piyasa değeri olarak kabul edilmesinin uygun olacağı,

kanaatine varılmıştır.

7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Bu değerleme çalışmasında, asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir husus bulunmamaktadır.

7.3. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler

Rapor'un 5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere; değerleme konusu gayrimenkulün inşaatı tamamlanmış ve yapı kullanma izin belgesi alınmış olup, **mevzuat gereğince izin ve belgeleri eksiksiz ve tamdır.**

7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün G.Y.O. Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Raporu'nun 5.2.'nci bölümünde yer alan Yasal Süreç Analizi ve 6.6.3'üncü Gayrimenkul ve Buna Bağlı Haklara İlişkin Hukuki Analiz bölümünde de detayları verildiği üzere, **Değerleme konusu gayrimenkulün;**

- 21.11.2011 tarihinde yapılan Tapu Kütüğü incelemesine göre **arsa** olan ana gayrimenkul vasfının, cins tashihi yapılarak **4 Katlı Betonarme Alışveriş Merkezi** olarak **tescil edildiği Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan yeni tapu belgesinde görülmüştür.** (EK:Gayrimenkule Ait Tapu Belgesi)
- Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, Md. 34/Fıkra 2 (Değişik: Seri:VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile) "**Gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine tasarrufta bulunulamaz. Bu şekilde doğacak toplam yükümlülüklerin değeri ortaklık portföyündeki varlıkların rayiç değerleri toplamını aşamaz.**" hükmü gereği,
 - o **Gayrimenkulün üzerinde bulunan toplam 150.000.000,-TL tutarındaki ipoteğe konu kredilerin, Müşteri firma yetkililerince edinilen bilgi/belgeye göre (EK:7) değerleme konusu gayrimenkulün geliştirilmesi amacıyla kullanılmış olduğu belirtildiğinden, GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca bulunmadığı,**

Kanaatlerine varılmıştır.

Analiz, değerleme konusu mülk ve üzerinde kurulan ipoteğe ilişkin olup, ilgili Tebliğ hükümlerince GYO için getirilen genel borçlanma sınırı, toplam ipoteklerin portföydeki varlıkların rayiç değerleri toplamını aşamayacağına ilişkin genel ipotek sınırı ve portföy sınırlamaları dikkate alınmamıştır.

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **PERA Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin yazılı talebi üzerine, tapuda; Denizli İli, Merkez İlçesi, Sümer Mahallesi, M22A22B2D pafta, 6226 ada, 1 parsel numarasında kayıtlı, **47.709,00 m²** yüzölçüme sahip arsa vasıflı taşınmaz ve üzerinde konumlanmış yapının **adil piyasa değeri** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik hazırlanmış olup, yapılan çalışmalar sonucunda;

I) GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı, ancak, Rapor'un 7.4.üncü bölümünde belirtildiği üzere, **makul bir süre içerisinde cins tashihi** yapılarak arsa olan ana gayrimenkul vasfının, inşaatın bitmiş haline uygun vasıfla tescil edilmesinin gerektiği,

II) Adil piyasa değerinin, fiili değerlendirme tarihi itibariyle, peşin değer esasına göre;

- **KDV Hariç 167.613.234,-TL**
- **KDV Dahil 197.783.616,12TL**

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla

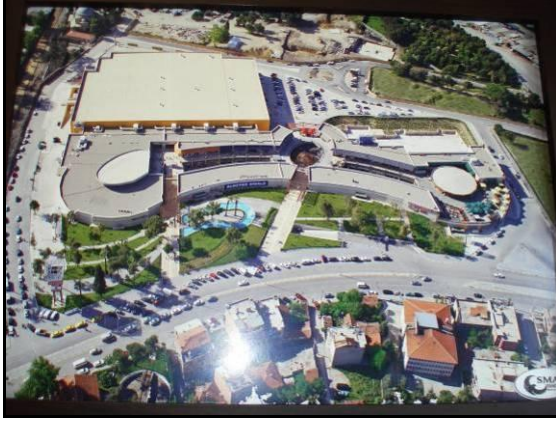

Güner **SAN**
Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No.: 400288

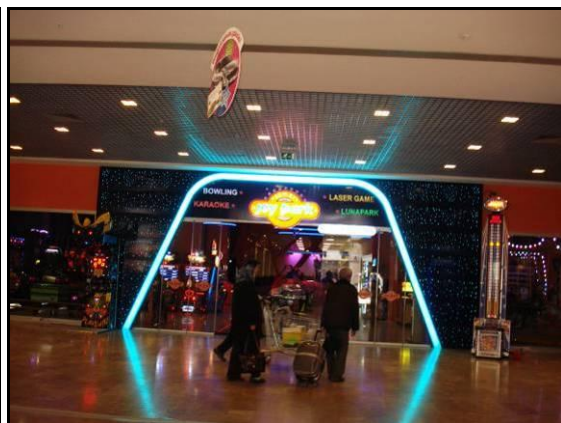
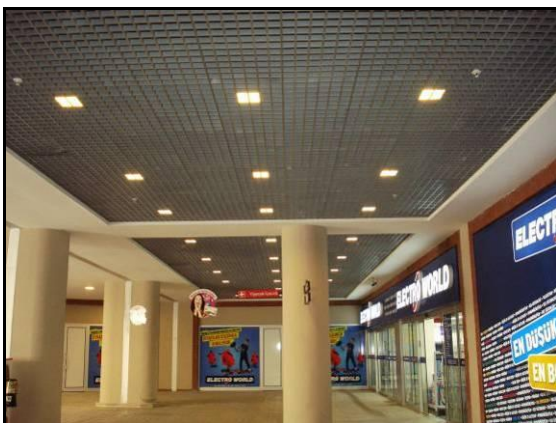

Yusuf Yaşar **TURAN**
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No.: 400471

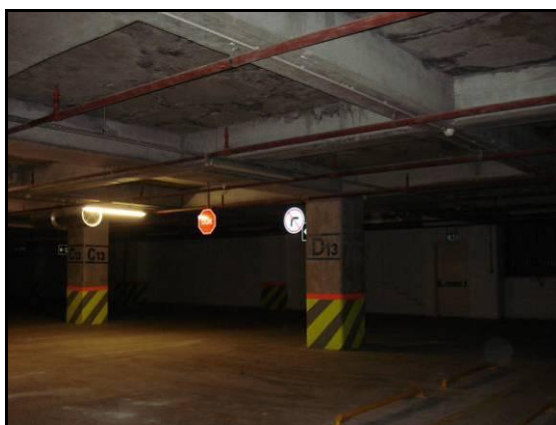
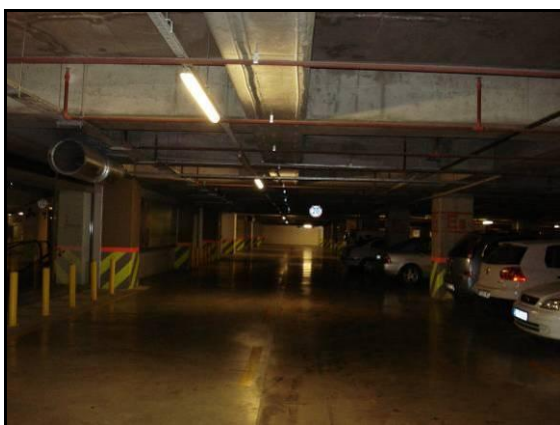
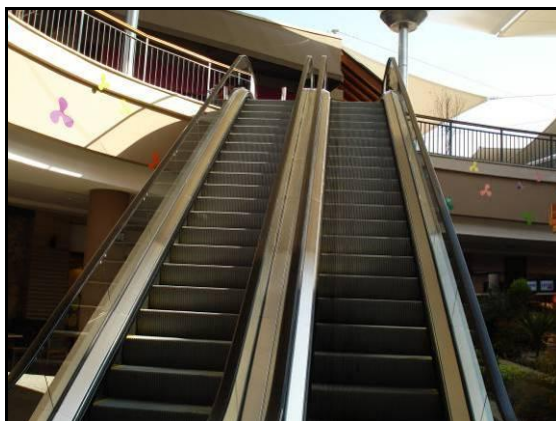
İşbu rapor, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından **PERA GYO. A.Ş.'nin** yazılı talebi üzerine iki nüsha ve orijinal olarak düzenlenmiş olup, kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan Şirketimiz sorumlu değildir.

9. RAPOR EKLERİ

EK : 1 : GAYRİMENKULE AİT FOTOĞRAFLAR

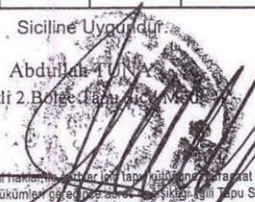




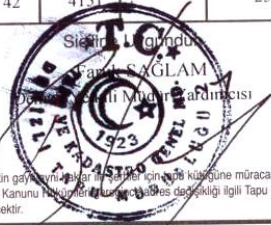


EK : 2 : GAYRİMENKULE AİT TAPU BELGESİ

Eski Tapu Belgesi

İli	DENİZLİ	Türkiye Cumhuriyeti  TAPU SENEDİ		Fotoğraf			
İlçesi	MERKEZ						
Mahallesi	SÜMER						
Köyü							
Sokağı							
Mevkii							
Satış Bedeli		Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü		
0,00		M2A22B2D	6226	1	ha	m ²	
					47.709,00 m ²		
GAYRİMENKULÜN	Niteliği	ARSA					
	Sınırı	Planındadır Zemin Sistem No : 20772570					
	Edinme Sebebi	Tamamı KENTSEL GAYRİMENKUL YATIRIM DANIŞMANLIK PLANLAMA ANONİM ŞİRKETİ adına kayıtlı iken PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ adına Tüzel Kişiliklerin Ünvan Değişikliği işleminden.					
	Sahibi	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ Tam					
Geldisi		Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi
Cilt No.		11630	42	4151		12/06/2008	Cilt No.
Sahife no.		Siciline Uygun Abdullah TUNÇ Denizli 2. Bölge Tapu Sicil Müdürlüğü 				Sahife No.	
Sıra No.						Sıra No.	
Tarih						Tarih	
NOT: 1- Mülkiyetin gayri ayni haklarla yükümlü bir tapu kütüğüne tescim edilmiştir. ** Tebligat Kanunu Hükümlerine göre bu belge Tapu Sicil Müdürlüğüne bildirilecektir.							

Yeni Tapu Belgesi

İli	DENİZLİ	Türkiye Cumhuriyeti  TAPU SENEDİ		Fotoğraf			
İlçesi	MERKEZ						
Mahallesi	SÜMER						
Köyü							
Sokağı							
Mevkii							
Satış Bedeli		Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü		
0,00		M22A22B2D	6226	1	ha	m ²	dm ²
						47.709,00 m ²	
GAYRİMENKULÜN	Niteliği	4 KATLI BETONARME ALIŞVERİŞ MERKEZİ					
	Sınırı	Planındadır Zemin Sistem No : 20772570					
	Edinme Sebebi	Belediye ve Mücavir Alanlarda Cins Değişikliği işleminden.					
	Sahibi	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ Tam					
Geldisi		Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi
Cilt No.		36682	42	4151		25/11/2011	Cilt No.
Sahife No.							Sahife No.
Sıra No.							Sıra No.
Tarih							Tarih
NOT : * Mülkiyetin gayrimenkul satışları için tapu kütüğüne müracaat edilmelidir. ** Tebliğat Kanunu hükümlerine göre tapu kütüğüne müracaat edilmelidir.							

D.M.O. Basım İşl. Md.

Döner Sermaye İşletmesi tarafından bastırılmıştır.

☐ ☐ ☐ ☐ ☐

Stok No 129

EK : 3 : GAYRİMENKULE AİT YAZILI TAPU TAKYİDAT BELGELERİ

TASINMAZ BİLGİLERİ			
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 6226/1 ✓
Zemin No	: 20772570	Yüzölçüm	: 47.709,00 m2
İl / İlçe	: DENİZLİ/MERKEZ	Ana Taş. Nitelik	: ARSA
Kurum Adı	: Denizli TM		
Mahalle / Köy Adı	: SUMER Mah.		
Mevkii	:		
Cilt / Sayfa No	: 42 / 4151		
Kayıt Durum	: Aktif		

MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirtliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
70380309	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	TAM		47.709,00	Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği - 12/06/2008 - 11630-	--
S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye			Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
Serh	24.001.560 YTL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (20 yıllık kira serhi) (Başlama Tarih:05/09/2008 Süre:20 Yıl)	TESCO KİPA KİTLE PAZARLAMA TİCARET VE GIDA SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ	05/09/2008 - 17485			--
Serh	05/09/2008 tarih 17485 yevmiye numaralı Kira Şerhi taddil edilmiştir.	TESCO KİPA KİTLE PAZARLAMA TİCARET VE GIDA SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ	01/11/2010 - 20844			--

İpotek

Alacaklı	Müşterekmi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı
(SN:1992866) ASYA KATILIM BANKASI A.Ş. VergiNo:0910068613 SicilNo:353195/300777	Hayır	100.000.000,00 TL	%25	1 / 0	F.B.K.	12/05/2010- 3685	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	Yok
İpotek Konulduğu Hisse Bilgisi								
Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Malik Borç	Tescil Tarih - Yev.				
Denizli TM - SUMER Mah. 6226 Ada 1 Parsel	1 / 1	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	100.000.000,00 TL	12/05/2010- 3685				--
İpotek S/B/İ Bilgisi								
S/B/İ	Açıklama	Malik	Tarih/Yevmiye					
								--
Alacaklı	Müşterekmi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı
(SN:1992866) ASYA KATILIM BANKASI A.Ş. VergiNo:0910068613 SicilNo:353195/300777	Hayır	50.000.000,00 TL	%25	2 / 0	F.B.K.	12/05/2010- 3710	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	Var

Rapor Tarihi / Saati : 21.11.2011 11:08

İpotek Konulduğu Hisse Bilgisi						
Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Malik Borç	Tescil Tarih - Yev.		
Denizli TM - SUMER Mah. 6226 Ada 1 Parsel	1 / 1	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	50.000.000,00 TL	12/05/2010- 3710		--
İpotek S/B/İ Bilgisi						
S/B/İ	Açıklama	Malik	Tarih/Yevmiye			
						--

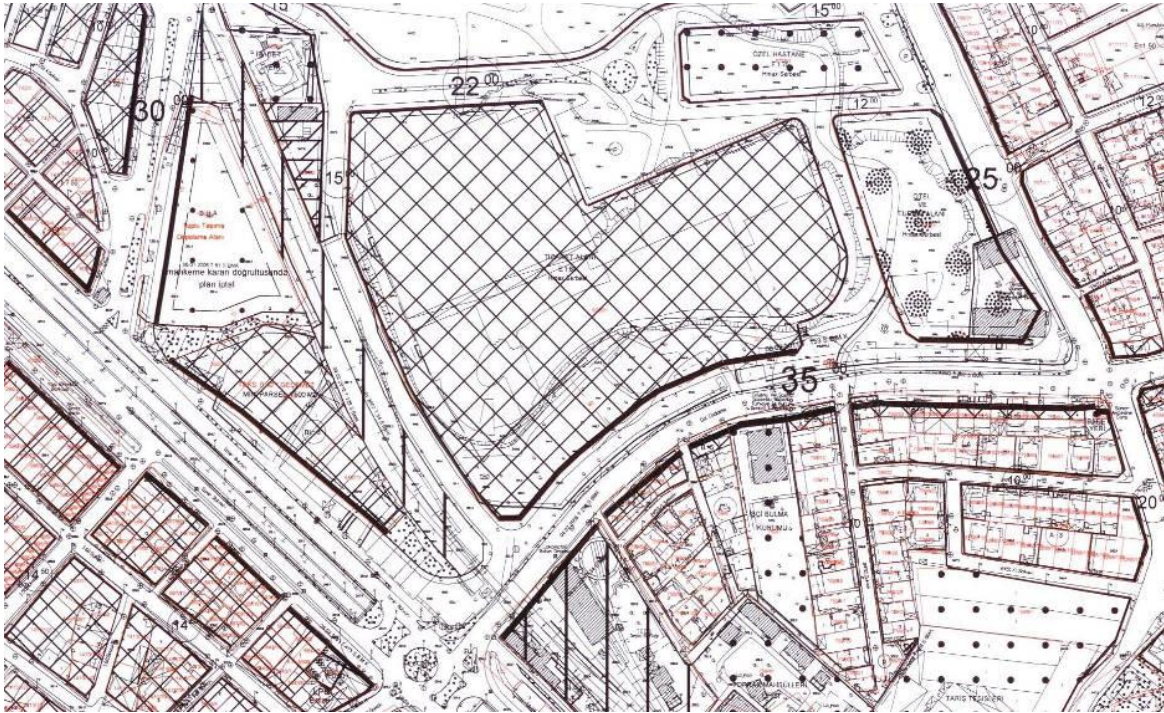
Raporlayan: 6809-Pınar BİLGİN

Kaydına Uygundur.

21.11.2011



EK : 4 : GAYRİMENKULE AİT İMAR DURUM PAFTASI VE PLAN NOTLARI



PLAN NOTLARI

1. a. TİCARET ALANI
KAKS (Emsal) : 1.60
Hmax : Serbest
- b. OTEL ve TURİZM ALANI
KAKS (Emsal) : 2.10
Hmax : Serbest
- c. SAĞLIK TESİSİ
KAKS (Emsal) : 1.75
Hmax : Serbest
- d. KONUT ALANI
KAKS (Emsal) : 2.40
Hmax : Serbest

2. YAPI ADALARINDA:

- a Blok boyları ve yapıların iç yükseklikleri serbesttir.
- b Bahçe çekme mesafelerinde site güvenlik ve yönetimi ile otopark rampaları yapılabilir.

3. TİCARET ALANI, OTEL VE TURİZM ALANI, HASTANE ALANINDA:

- a Arsa sınırından 5 metre ye kadar zemin kat altında bodrum açılabilir.
- b Otopark ve yaya yollarının zemini , altındayapılar arasında otopark bağlantısı ve otoparklar düzenlenebilir.

4. KONUT ALANLARINDA:

- a Ortak mülkiyet alanlarında yapılacak; peyzaj, oyun alanları, dinlenme alanları, açık ve kapalı spor alanları için konut emsal alanına E=0,03 ilave edilecektir.
- b Bahçe çekme mesafeleri içinde kalmak şartıyla zemin altında kapalı otopark alanları düzenlenebilir.

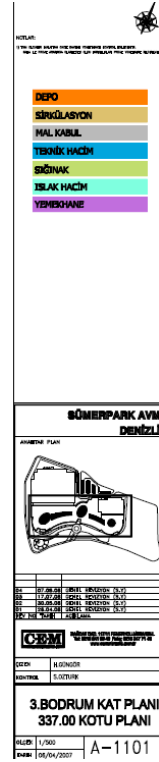
5. TİCARET ALANINDA:

- a Ön bahçe mesafesinde Sümerbank tesislerini simgeleyen anıt, meydan ve sergi alanları yapılabilir.

EK : 5 : GAYRİMENKULE AİT YAPI RUHSATI ve YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ

YAPI RUHSATI										1291213					
1. Ruhsat Veren Kurum: DENİZLİ BELEDİYESİ				8. Ruhsatın Veriliş Amacı:				9. Ruhsatın onay tarihi: 15/07/2011		10. Ruhsat no: 941/04	11. İlk ruhsat tarihi: 10.09.2007	12. İlk ruhsat no: 848/43			
2. Ruhsat verilen yapının adresi: DENİZLİ İlçe: MERKEZ				☐ 1.Yeni Yapı ☐ 10.Restorasyon ☐ 2.Yeniden ☐ 11.Güçlendirme ☐ 3.Yeniden ☐ 12.Kullanım Değişimi ☐ 4.EK Bina ☐ 13.Foosvepik ☐ 5.Kat Binası ☐ 14.Mekanik Tesisat ☐ 6.İlave ☐ 15.Elektrik Tesisat ☐ 7.Çeşitli ☐ 16.İsim Değişikliği ☐ 8.Tadilat ☐ 17.İstinat Duvarı ☐ 9.Düğü ☐ 18.Bahçe Duvarı ☐ 19.				13.İmar planı onay tarihi: 13.07.2011		14.İmar durumu tarihi: 968930		15.İmar durumu no: 968930		16.Zemin etüd onay tarihi: 47709	
Bölge: DENİZLİ BELEDİYESİ				Mevki adı: SÜMER PARK				17. Parçeleasyon plan onay tarihi: 14.07.2011		18. Parçeleasyon kullanma amacı: TİCARET ALANI		19. Parçeleon alan(m2): 47709			
Mevki: SÜMER Mahalle tanımlı kodu: 49				ÇAL				20. Tapu tesisi belgesi verilen kurum: MERKEZ 2 BÖLGE		21. Tapu tesisi belgesi tarihi: 14.07.2011		22. Tapu tesisi belgesi no: 42/4151			
Mevki: SÜMER Mahalle tanımlı kodu: 49				ÇAL				23. ÇED raporu onay tarihi: 14/07/2011		24. Planlanan inşaat başlama tarihi: 14/07/2011		25. Planlanan inşaat bitirme tarihi: 14/07/2011			
3. Parça No: M22A22B2D				4. Ada No: 6226				5. Parçesi No: 1				6. Blok No: 1			
7. Bağış bölüm no: 1 ADET															
Yapı Sahibinin				Yapı Müteahhidinin				Şantiye Şefinin							
27. Adı soyadı, ünvanı, TC kimlik no: PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. 58861073862				32. Adı soyadı, ünvanı, TC kimlik no: KUR İNŞ. TİC. VE SAN. A.Ş. 18395582124				43. Adı soyadı, ünvanı:							
28. Bağış olduğu vergi dairesi: 8/8				33. Öde sicil no: 51657				44. TC kimlik no:							
29. Vergi kimlik no: 58861073862				35. Bağış olduğu vergi dairesi adı: BAŞKENT VD				45. Öde sicil durumu belge no:							
30. Adres: RİHTİM CAD NO:51 KARAKÖY İSTANBUL				37. Sigorta sicil no:				38. Sigortaya tarihi: 14.07.2011							
31. İmza:				39. Sigortaya no:				40. Yapı mülkiyet hakkı belge no:							
32. Etiler adres: 200ZLAR MAH 39.SOK N 5 BALGAT ÇANKAYA ANKARA				41. İmza:				42. İmza:							
33. Etiler adres:				43. İmza:				44. İmza:							
34. Etiler adres:				45. İmza:				46. İmza:							
35. Etiler adres:				47. İmza:				48. İmza:							
36. Etiler adres:				49. İmza:				50. İmza:							
37. Etiler adres:				51. İmza:				52. İmza:							
38. Etiler adres:				53. İmza:				54. İmza:							
39. Etiler adres:				55. İmza:				56. İmza:							
40. Etiler adres:				57. İmza:				58. İmza:							
41. Etiler adres:				59. İmza:				60. İmza:							
42. Etiler adres:				61. İmza:				62. İmza:							
43. Etiler adres:				63. İmza:				64. İmza:							
44. Etiler adres:				65. İmza:				66. İmza:							
45. Etiler adres:				67. İmza:				68. İmza:							
46. Etiler adres:				69. İmza:				70. İmza:							
47. Etiler adres:				71. İmza:				72. İmza:							
48. Etiler adres:				73. İmza:				74. İmza:							
49. Etiler adres:				75. İmza:				76. İmza:							
50. Etiler adres:				77. İmza:				78. İmza:							
51. Etiler adres:				79. İmza:				80. İmza:							
52. Etiler adres:				81. İmza:				82. İmza:							
53. Etiler adres:				83. İmza:				84. İmza:							
54. Etiler adres:				85. İmza:				86. İmza:							
55. Etiler adres:				87. İmza:				88. İmza:							
56. Etiler adres:				89. İmza:				90. İmza:							
57. Etiler adres:				91. İmza:				92. İmza:							
58. Etiler adres:				93. İmza:				94. İmza:							
59. Etiler adres:				95. İmza:				96. İmza:							
60. Etiler adres:				97. İmza:				98. İmza:							
61. Etiler adres:				99. İmza:				100. İmza:							
62. Etiler adres:				101. İmza:				102. İmza:							
63. Etiler adres:				103. İmza:				104. İmza:							
64. Etiler adres:				105. İmza:				106. İmza:							
65. Etiler adres:				107. İmza:				108. İmza:							
66. Etiler adres:				109. İmza:				110. İmza:							
67. Etiler adres:				111. İmza:				112. İmza:							
68. Etiler adres:				113. İmza:				114. İmza:							
69. Etiler adres:				115. İmza:				116. İmza:							
70. Etiler adres:				117. İmza:				118. İmza:							
71. Etiler adres:				119. İmza:				120. İmza:							
72. Etiler adres:				121. İmza:				122. İmza:							
73. Etiler adres:				123. İmza:				124. İmza:							
74. Etiler adres:				125. İmza:				126. İmza:							
75. Etiler adres:				127. İmza:				128. İmza:							
76. Etiler adres:				129. İmza:				130. İmza:							
77. Etiler adres:				131. İmza:				132. İmza:							
78. Etiler adres:				133. İmza:				134. İmza:							
79. Etiler adres:				135. İmza:				136. İmza:							
80. Etiler adres:				137. İmza:				138. İmza:							
81. Etiler adres:				139. İmza:				140. İmza:							
82. Etiler adres:				141. İmza:				142. İmza:							
83. Etiler adres:				143. İmza:				144. İmza:							
84. Etiler adres:				145. İmza:				146. İmza:							
85. Etiler adres:				147. İmza:				148. İmza:							
86. Etiler adres:				149. İmza:				150. İmza:							
87. Etiler adres:				151. İmza:				152. İmza:							
88. Etiler adres:				153. İmza:				154. İmza:							
89. Etiler adres:				155. İmza:				156. İmza:							
90. Etiler adres:				157. İmza:				158. İmza:							
91. Etiler adres:				159. İmza:				160. İmza:							
92. Etiler adres:				161. İmza:				162. İmza:							
93. Etiler adres:				163. İmza:				164. İmza:							
94. Etiler adres:				165. İmza:				166. İmza:							
95. Etiler adres:				167. İmza:				168. İmza:							
96. Etiler adres:				169. İmza:				170. İmza:							
97. Etiler adres:				171. İmza:				172. İmza:							
98. Etiler adres:				173. İmza:				174. İmza:							
99. Etiler adres:				175. İmza:				176. İmza:							
100. Etiler adres:				177. İmza:				178. İmza:							
101. Etiler adres:				179. İmza:				180. İmza:							
102. Etiler adres:				181. İmza:				182. İmza:							
103. Etiler adres:				183. İmza:				184. İmza:							
104. Etiler adres:				185. İmza:				186. İmza:							
105. Etiler adres:				187. İmza:				188. İmza:							
106. Etiler adres:				189. İmza:				190. İmza:							
107. Etiler adres:				191. İmza:				192. İmza:							
108. Etiler adres:				193. İmza:				194. İmza:							
109. Etiler adres:				195. İmza:				196. İmza:							
110. Etiler adres:				197. İmza:				198. İmza:							
111. Etiler adres:				199. İmza:				200. İmza:							
112. Etiler adres:				201. İmza:				202. İmza:							
113. Etiler adres:				203. İmza:				204. İmza:							
114. Etiler adres:				205. İmza:				206. İmza:							
115. Etiler adres:				207. İmza:				208. İmza:							
116. Etiler adres:				209. İmza:				210. İmza:							
117. Etiler adres:				211. İmza:				212. İmza:							
118. Etiler adres:				213. İmza:				214. İmza:							
119. Etiler adres:				215. İmza:				216. İmza:							
120. Etiler adres:				217. İmza:				218. İmza:							
121. Etiler adres:				219. İmza:				220. İmza:							
122. Etiler adres:				221. İmza:				222. İmza:							
123. Etiler adres:				223. İmza:				224. İmza:							
124. Etiler adres:				225. İmza:				226. İmza:							
125. Etiler adres:				227. İmza:				228. İmza:							
126. Etiler adres:				229. İmza:				230. İmza:							
127. Etiler adres:				231. İmza:				232. İmza:							
128. Etiler adres:				233. İmza:				234. İmza:							
129. Etiler adres:				235. İmza:				236. İmza:							
130. Etiler adres:				237. İmza:				238. İmza:							
131. Etiler adres:				239. İmza:				240. İmza:							
132. Etiler adres:				241. İmza:				242. İmza:							
133. Etiler adres:				243. İmza:				244. İmza:							
134. Etiler adres:				245. İmza:				246. İmza:							
135. Etiler adres:				247. İmza:				248. İmza:							
136. Etiler adres:				249. İmza:				250. İmza:							
137. Etiler adres:				251. İmza:				252. İmza:							
138. Etiler adres:				253. İmza:				254. İmza:							
139. Etiler adres:				255. İmza:				256. İmza:							
140. Etiler adres:				257. İmza:				258. İmza:							
141. Etiler adres:				259. İmza:				260. İmza:							
142. Etiler adres:				261. İmza:				262. İmza:							
143. Etiler adres:				263. İmza:				264. İmza:							
144. Etiler adres:				265. İmza:				266. İmza:							
145. Etiler adres:				267. İmza:				268. İmza:							
146. Etiler adres:				269. İmza:				270. İmza:							
147. Etiler adres:				271. İmza:				272. İmza:							
148. Etiler adres:				273. İmza:				274. İmza:							
149. Etiler adres:				275. İmza:				276. İmza:							
150. Etiler adres:				277. İmza:				278. İmza:							
151. Etiler adres:				279. İmza:				280. İmza:							
152. Etiler adres:				281. İmza:				282. İmza:							
153. Etiler adres:				283. İmza:				284. İmza:							
154. Etiler adres:				285. İmza:				286. İmza:							
155. Etiler adres:				287. İmza:				288. İmza:							
156. Etiler adres:				289. İmza:				290. İmza:							
157. Etiler adres:				291. İmza:				292. İmza:							
158. Etiler adres:				293. İmza:				294. İmza:							
159. Etiler adres:				295. İmza:				296. İmza:							
160. Etiler adres:				297. İmza:				298. İmza:							
161. Etiler adres:				299. İmza:				300. İmza:							
162. Etiler adres:				301. İmza:				302. İmza:							
163. Etiler adres:				303. İmza:				304. İmza:							
164. Etiler adres:				305. İmza:				306. İmza:							
165. Etiler adres:				307. İmza:				308. İmza:							
166. Etiler adres:				309. İmza:				310. İmza:							
167. Etiler adres:				311. İmza:				312. İmza:							
168. Etiler adres:				313. İmza:				314. İmza:							
169. Etiler adres:				315. İmza:				316. İmza:							
170. Etiler adres:				317. İmza:				318. İmza:							
171. Etiler adres:				319. İmza:				320. İmza:							
172. Etiler adres:				321. İmza:				322. İmza:							
173. Etiler adres:				323. İmza:				324. İmza:							
174. Etiler adres:				325. İmza:				326. İmza:							
175. Etiler adres:				327. İmza:				328. İmza:							
176. Etiler adres:				329. İmza:				330. İmza:							
177. Etiler adres:				331. İmza:				332. İmza:							
178. Etiler adres:				333. İmza:				334. İmza:							
179. Etiler adres:				335. İmza:				336. İmza:							
180. Etiler adres:				337. İmza:				338. İmza:							
181. Etiler adres:				339. İmza:				340. İmza:							
182. Etiler adres:				341. İmza:				342. İmza:							
183. Etiler adres:				343. İmza:				344. İmza:							
184. Etiler adres:				345. İmza:				346. İmza:							
185. Etiler adres:				347. İmza:				348. İmza:							
186. Etiler adres:				349. İmza:				350. İmza:							
187. Etiler adres:				351. İmza:				352. İmza:							
188. Etiler adres:				353. İmza:				354. İmza:							
189. Etiler adres:				355. İmza:				356. İmza:							
190. Etiler adres:				357. İmza:				358. İmza:							
191. Etiler adres:				359. İmza:				360. İmza:							
192. Etiler adres:				361. İmza:				362. İmza:							
193. Etiler adres:				363. İmza:				364. İmza:							
194. Etiler adres:				365. İmza:				366. İmza:							
195. Etiler adres:				367. İmza:				368. İmza:							
196. Etiler adres:				369. İmza:				370. İmza:							
197. Etiler adres:				371. İmza:				372. İmza:							
198. Etiler adres:				373. İmza:				374. İmza:							
199. Etiler adres:				375. İmza:				376. İmza:							
200. Etiler adres:				377. İmza:				378. İmza:							
201. Etiler adres:				379. İmza:				380. İmza:							
202. Etiler adres:				381. İmza:				382. İmza:							
203. Etiler adres:				383. İmza:				384. İmza:							
204. Etiler adres:				385. İmza:				386. İmza:							
205. Etiler adres:				387. İmza:				388. İmza:							
206. Etiler adres:				389. İmza:				390. İmza:							
207. Etiler adres:				391. İmza:				392. İmza:							
208. Etiler adres:				393. İmza:				394. İmza:							
209. Etiler adres:				395. İmza:				396. İmza:							
210. Etiler adres:				397. İmza:				398. İmza:							
211. Etiler adres:				399. İmza:				400. İmza:							
212. Etiler adres:				401. İmza:				402. İmza:							
213. Etiler adres:				403. İmza:				404. İmza:							
214. Etiler adres:				405. İmza:				406. İmza:							
215. Etiler adres:				407. İmza:				408. İmza:							
216. Etiler adres:				409. İmza:				410. İmza:							
217. Etiler adres:				411. İmza:				412. İmza:							
218. Etiler adres:				413. İmza:				414. İmza:							
219. Etiler adres:				415. İmza:				416. İmza:							
220. Etiler adres:				417. İmza:				418. İmza:							
221. Etiler adres:				419. İmza:				420. İmza:							
222. Etiler adres:				421. İmza:				422. İmza:							

[illegible]



EK:7: İPOTEK BELGESİ



01-12-2011

İlgili Makama,

6226 ada 1 no.lu parsel üzerinde bulunan ipotek; 6226 ada 1.no lu parsel üzerinde inşa edilmiş olan alışveriş merkezi inşaatı için alınan kredilere istinaden konulmuştur.

Bilgilerinize sunulur.

Saygılarımızla

PERA GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Ayşegül Bensele

Genel Müdür

F.Gül Atak

Proje Müdürü

PERA Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Rıhtım Caddesi, No:51 Kat:3 Karaköy 34425 İstanbul / TURKEY
Tel: +90 (212) 243 44 50 Faks: +90 (212) 243 81 79
E-mail: info@peragvo.com web : www.peragvo.com

10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ



11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLERİN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İSE, SON ÜÇ DEĞERLEMESİ İLİŞKİN BİLGİLER

Rapor'a konu gayrimenkule ilişkin olarak Şirket tarafından daha önce herhangi bir değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.