



TSKB GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Pendorya AVM
Pendik / İSTANBUL
2019/TSKBGYO/004

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden Raporu Hazırlayan Kurum	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. : Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 01 Kasım 2019 tarih ve 004 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 26 Aralık 2019
Rapor Tarihi	: 31 Aralık 2019
Raporlama Süresi	: 3 iş günü
Rapor No	: 2019/TSKBGYO/004
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Türü	: Bu rapor; TSKB GYO A.Ş.'nin talebine istinaden aşağıda adresi belirtilen taşınmazın Türk Lirası cinsinden aylık pazar kira ve pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER

Gayrimenkulün Adresi	: Pendorya Alışveriş Merkezi, Çamçeşme Mahallesi, Fabrika Sokak, No: 5 Pendik / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Pendik İlçesi, Doğu Mahallesi, 865 ada içerisindeki 64 no'lu parselde kayıtlı, 23.182,96 m ² yüzölçümlü arsa üzerinde yer alan "Altında Kapalı Otoparkları Olan Karkas Betonarme Alışveriş Merkezleri"
Sahibi	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.1/20 TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.19/20
Mevcut Kullanım	: Alışveriş Merkezi
Tapu İncelemesi	: Taşınmaz üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi)
İmar Durumu	: 1/1000 ölçekli uygulama imar planında; İmar lejandı: "Ticaret Alanı", Plan notları: "TAKS: 0,40 - KAKS: 1,75 ve H _{max} : 30,50 m"
Bina İnşaat Alanı	: 80.648 m ²
Kiralanabilir Alan	: 30.573 m ²
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Alışveriş Merkezi

TAŞINMAZ İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Aylık Pazar Kira Değeri	1.100.000,-TL
Pazar Değeri	155.555.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı	Kadir KOÇ (SPK Lisans Belge No: 411028)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Batuhan BAŞ (SPK Lisans Belge No: 403692)

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	6
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	7
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	8
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	9
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	12
4.4.	TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
4.4.2.	KADASTRAL DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	13
4.4.3.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER.....	13
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER	14
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	14
5.2.	BİNANIN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ.....	15
5.3.	BİNANIN GENEL ÖZELLİKLERİ	15
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	16
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	16
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	16
6.2.	TÜRKİYE PERAKENDE PAZARI VE ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ	20
6.3.	BÖLGE ANALİZİ	25
6.4.	PİYASA BİLGİLERİ.....	26
6.5.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	27
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	27
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	27
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	30
8. BÖLÜM	AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ	30
8.1.	PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	30
9. BÖLÜM	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ	32
9.1.	GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	32
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	34
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	34
11. BÖLÜM	SONUÇ	35

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ	: Pendorya Alışveriş Merkezi, Çamçeşme Mahallesi, Fabrika Sokak, No: 5, Pendik / İSTANBUL
DAYANAK SÖZLEŞMESİ	: 01 Kasım 2019 tarih ve 004 kayıt no'lu
DEĞERLEME TARİHİ	: 26 Aralık 2019
RAPORUN TARİHİ	: 31 Aralık 2019
RAPORUN NUMARASI	: 2019/TSKBGYO/004
RAPORUN KONUSU/AMACI	: Bu rapor yukarıda adresi belirtilen taşınmazın Türk Lirası cinsinden aylık pazar kira ve pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.
RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI	: Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile aynı tebliğin ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır. Rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Kadir KOÇ (SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı) Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 216 18 88
FAKS NO	: +90 (212) 216 19 99
KURULUŞ TARİHİ	: 13 Ağustos 2014
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 350.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 934372
SPK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
BDDK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibarıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlendirilmesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Ömer Avni Mahallesi, Meclisi Mebusan Caddesi, Molla Bayırı Sokak, No:2, Fındıklı - Beyoğlu/İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 334 50 20
FAKS NO	: +90 (212) 334 50 27
TESCİL TARİHİ	: 03 Şubat 2006
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 300.000.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 500.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 577325
FAALİYET KONUSU	: Gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularında iştirak etmektir.

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; değerlemeye konu taşınmazın Türk Lirası cinsinden aylık pazar kira ve pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

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

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım-satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen değer; değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilginiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....19/20 TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 1/20
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Pendik
MAHALLESİ	: Doğu
PAFTA NO	: G22-B-11-D-2-C
ADA NO	: 11425 (*)
PARSEL NO	: 8 (*)
NİTELİĞİ	: Altında Kapalı Otoparkları Olan Karkas Betonarme Alışveriş Merkezleri (**)
ARSA ALANI	: 23.183,42 m ²
YEVMIYE NO	: 38759
CİLT NO	: 2
SAYFA NO	: 113
TAPU TARİHİ	: 22.10.2019

- (*) 3402 Sayılı Kadastro Kanununun Ek 1. Maddesi gereği taşınmazın 865/64 olan ada/parsel numarası 22.10.2019 tarih ve 38759 yevmiye no ile 11425 ada 8 no'lu parsel olarak değiştirilmiştir.
- (**) Parsel üzerinde bulunan yapı için cins tashihi yapılmıştır.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

09.12.2019 tarih ve saat 12:07 itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Tapu Kayıt Örneği" belgesine göre, taşınmaz üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Rehinler Bölümü:

- Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş. lehine 1. dereceden 60.000.000,-EURO tutarında ipotek. (30.12.2015 tarih ve 42453 yevmiye no ile)

Şerhler Bölümü:

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

- TSKB GYO A.Ş.'nin 1/20 hissesi üzerinde TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine 99 yıllığına 0,01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır.
(14.12.2009 tarih ve 22075 yevmiye no ile)
- TSKB GYO A.Ş.'nin 1/20 hissesi üzerinde 70.000 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (Migros Ticaret A.Ş. lehine 13.10.2014 tarihinde başlamak üzere toplamda 10 yıl süre ile 1.400.000 TL bedelle kira şerhi) (23.10.2015 tarih ve 34168 yevmiye no ile)

Beyanlar Bölümü:

- 17.08.2018 tarih ve 2457611 sayılı yazıya istinaden 3402 sayılı Kadastro Kanununun Ek-1 maddesi uygulamasına tabidir. (12.09.2018 tarih ve 30799 yevmiye no ile)

4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Değerlemeye konu taşınmaz üzerinde "3402 sayılı Kadastro Kanununun Ek-1 maddesi uygulamasına tabidir" beyanı ile ilgili Pendik Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalarda kadastro ve tapulama haritalarının sayısallaştırılması ile ilgili olduğu, taşınmazın değerine ve devrine olumsuz bir etkisinin bulunmadığı belirlenmiştir.

Taşınmaz üzerinde yer alan ipotek bir örneği rapor ekinde yer alan "İpoteğe İlişkin Müşteri Açıklama Yazısı"na göre parsel üzerine inşa edilen Pendorya AVM inşaatının finansmanı için alınmış olan kredinin teminatı olarak konulmuştur. (*)

(*) *Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin "İpotek, rehin ve sınırlı ayni hak tesisi" başlığında (Madde 30) "gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz." hükmü bulunmaktadır. MADDE 30 - (1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.*

TSKB GYO A.Ş.'nin hisseleri üzerinde yer alan "1.330.000 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (Migros Ticaret A.Ş. lehine 13.10.2014 tarihinde başlamak üzere toplamda 10 yıl süre ile 1.400.000 TL bedelle kira şerhi)" Migros Ticaret A.Ş. ile kiracı vasfında taşınmazın kullanımı için kira sözleşmesi yapılmış olup taşınmazın değerine olumsuz yönde bir etkisi bulunmamaktadır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmaz üzerinde yer alan beyanın ve kira şerhlerinin kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazın tapudaki niteliği ile fiili kullanım şekli uyumludur. Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

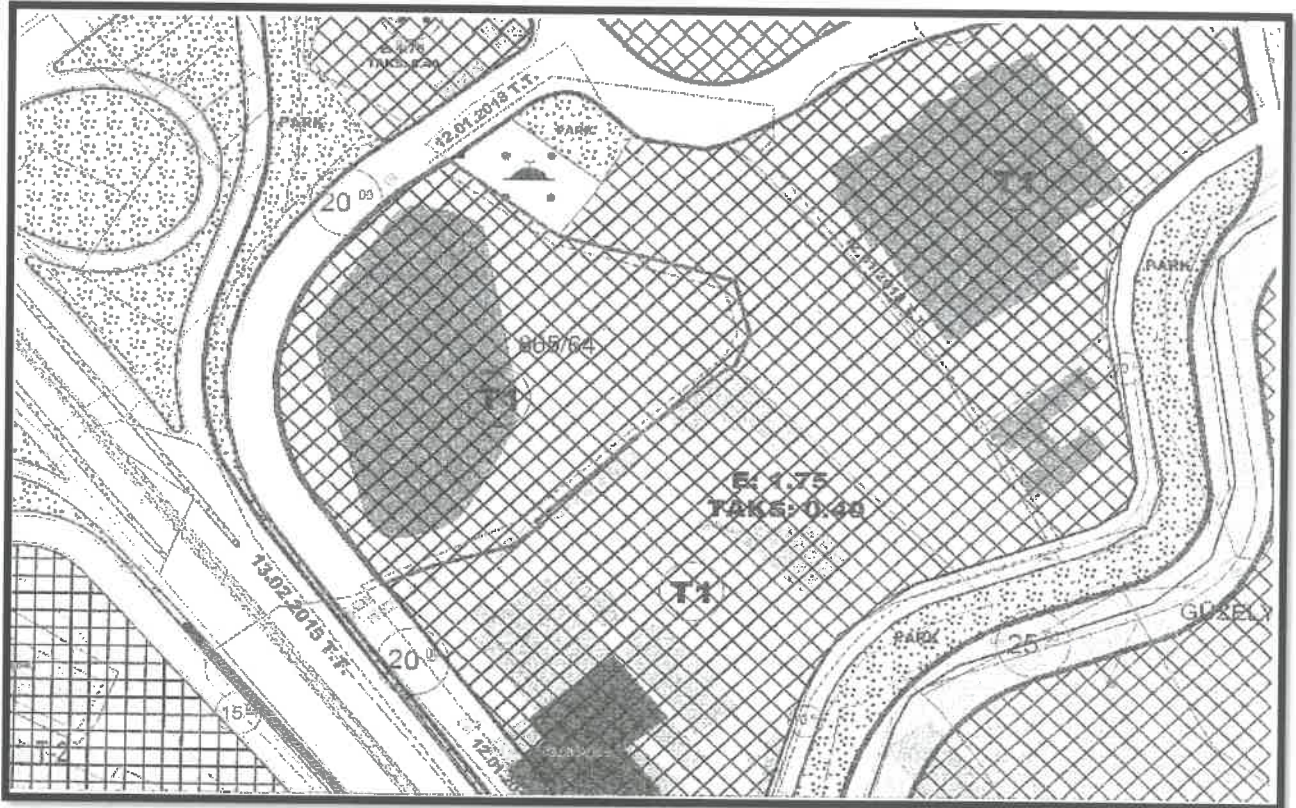
4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Pendik Belediyesi Plan ve Proje Müdürlüğü'nden temin edilen 09.12.2019 tarih ve 69223378-310.05.01-E.55161 sayılı sayılı imar durumu yazısına ve Pendik Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde ekspertiz tarihi itibari ile yapılan incelemeye göre; rapor konusu taşınmazın konumlu olduğu parselin 17.10.2018 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Kavaklıpınar Mahallesi ve Çevresi Uygulama İmar Planı'nda "T1 Rumuzlu Ticaret Alanı" içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

- **TAKS (Taban Alanı Katsayısı):** 0,40
- **KAKS (Katlar Alanı Katsayısı):** 1,75
- **H_{max}:** 30,50 m



Not: Taban Alanı Katsayısı (TAKS): Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müstemilat) bu alana katılmaz.

Katlar Alanı Katsayısı (KAKS): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkımlar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Pendik Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme tarihi itibarıyla ile 865 ada 64 parsel (yeni 11425 ada 8 parsel) ait dijital arşiv dosyası içerisinde incelenen yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

- Taşınmaza ait yapı ruhsatları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

YAPI RUHSATLARI				
TARİHİ	NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
16.07.2008	1120	Yeni yapı	80.648,00	VA
13.08.2008	1173	İksa	9.037,00	IIA
07.08.2015	868	Yeniden	80.648,00	VA

- Taşınmaza ait yapı kullanma izin belgeleri aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

YAPI KULLANMA İZİN BELGELERİ				
TARİHİ	NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	İNŞAAT ALANI (M ²)	YAPI SINIFI
04.12.2009	101	Yeni yapı	80.648,00	VA
14.12.2009	104	Yeni yapı	80.648,00	VA
09.09.2015	242	Yeniden	80.648,00	VA

- Dosyasında 26.11.2009 tarih ve 09/6960 no'lu mimari proje görülmüştür. Ayrıca Belediye onaylı 23.03.2015 tarih ve 940 sayılı yenileme mimari projesi incelenmiştir.
- Yenileme nedeni ile toplam 80.648,00 m² inşaat alanı için tanzim edilen 09.09.2015 tarihli yapı kullanma izin belgesinde basit tadilat projesi 09/6960 no'lu, yenileme projesi ise 2015/940 no'lu olarak belirtilmiştir.
- Dosyasında incelenen 09.09.2015 tarihli yapı kullanma izin belgesine göre taşınmaz toplam 80.648,00 m² inşaat alanına sahiptir. Taşınmaz için yapı kullanma izin belgesi alındığından yapı denetimle bir ilişkileri kalmamıştır.
- Dosyasında 25.05.2018 tarih ve 001560 sayılı yapı tatil tutanağı görülmüştür. Yapı Tatil Tutanağı içerisinde; projesine aykırı olarak 2. normal katın açık meydan alanında 104 m² sundurma ve 110 m² kapalı alan oluşturulduğu belirtilmektedir.
- Söz konusu Yapı Tatil Tutanağı'na istinaden, "3194 sayılı İmar Kanunu'nun 42. maddesi uyarınca mal sahibine (Akpa Kafe Otomotiv Gıda Tekstil Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi) para cezası verilmesine" hükmeden 05.06.2018 tarihli 869 sayılı Encümen Kararı bulunmaktadır.
- Karar sonrası yapılan tetkikte ruhsatsız alanların mevcut halini koruması üzerine "3194 sayılı İmar Kanunu'nun 32. ve 42. maddeleri uyarınca yıkım ve idari para cezası verilmesine" hükmeden 17.07.2018 tarihli 1037 sayılı Encümen Kararı bulunmaktadır.
- 17.07.2018 tarihli 1037 sayılı Encümen Kararı'ndan sonra 06.06.2018 tarihli Yapı Kayıt Belgesi Verilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Kanunu'na göre düzenlenmiş olan hakkında yıkım ve idari para cezası kararı bulunan bölüme ilişkin T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'ndan 31.12.2018 tarihli; 7F7M82GE belge ve 2873064 başvuru numaralı yapı kayıt belgesinin alındığı görülmüştür.

- Taşınmazın katlara göre alan dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Kat Adı	Kullanım Alanı (m ²)
2. bodrum	20.686,85
1. bodrum	21.260,06
Asma	9.419,00
Zemin	9.053,75
1. normal	8.848,00
2. normal	7.474,92
3. normal	3.398,00
Çatı	507,42
Toplam	80.648,00

- Değerlemeye konu taşınmazın 26.11.2009 tarih ve 09/6960 no'lu projesinde emsal hesabı 23.06.2007 tarihli İstanbul İmar Yönetmeliği dikkate alınarak yapılmıştır. Ancak 20.05.2018 tarih ve 30426 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren İstanbul İmar Yönetmeliği'nde emsale dahil alanlarda değişiklik olmuştur. Yönetmelikler kapsamında emsale giren alanların farklılık göstermesi nedeniyle ilaveten emsale dahil alanın oluşması ihtimali bulunmaktadır.

20.05.2018 tarihli İstanbul İmar Yönetmeliği'nin ilgili maddesi:

Katlar Alanı hesabına dahil edilmeyen alanlar;

- 22 nci maddeyle veya ilgili idarelerin imar yönetmelikleri ile getirilebilecek emsal harici tüm alanların toplamı; parselin toplam emsale esas alanının % 30'unu aşamaz. Ancak; 27/11/2007 tarihli ve 2007/12937 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe konulan Binaların Yangından Korunması Hakkında Yönetmelik gereğince yapılması zorunlu olan, korunumlu ya da korunumsuz normal merdiven dışındaki yangın merdiveni ve korunumlu koridorun asgari ölçülerdeki alanı ile yangın güvenlik holünün 6 m²'si, son katın üzerindeki ortak alan teras çatılar, yapının ihtiyacı için bahçede yapılan açık otoparklar, konferans, spor, sinema ve tiyatro salonları gibi özellik arz İstanbul İmar Yönetmeliği Sayfa | 12 eden umumi yapılarda düzenlenmesi zorunlu olan boşluklar, alışveriş merkezlerinde yapılan atrium boşluklarının her katta asgari ölçülerdeki alanı ile binaların bodrum katlarında yapılan;
 - a) Zorunlu otopark alanlarının 2 katı,
 - b) Sığınak, asansör boşlukları, merdivenler, bacalar, shaftlar, ışıklıklar, ısı ve tesisat alanları, yakıt ve su depoları, jeneratör ve enerji odası, kömürlükler ve kapıcı dairelerinin ilgili mevzuat, standart ya da bu Yönetmeliğe göre hesap edilen asgari alanları,
 - c) Konut kullanımlı bağımsız bölüm brüt alanının % 10'unu, ticari kullanımlı bağımsız bölüm brüt alanının % 50'sini aşmayan depo amaçlı eklentiler,
 - ç) Ortak alan niteliğindeki mescit ve müstemilatın konutlarda 150 m²'si, konut dışı yapılarda 300 m²'si,

- d) Bütün cepheleri tamamen gömülü olmak ve ortak alan niteliğinde olmak kaydıyla; otopark alanları ve 22 nci maddede belirtilen tamamen gömülü ortak alanlar,
- e) Ticari amaç içermeyen, ortak alan niteliğindeki çocuk oyun alanlarının ve çocuk bakım ünitelerinin toplam 100 m²'si, bu hesaba dâhil edilmeksizin emsal haricidir.

Bölgede imar planlarının iptali sebebiyle 2009 yılından günümüze yaşanan gelişmeler aşağıda özetlenmiştir.

- Taşınmazın 16.07.2008 tarihli 1120 no'lu yeni yapı ruhsatı, 14.12.2009 tarihli 104 no'lu ve 04.12.2009 tarihli 101 no'lu yapı kullanma izin belgesi 06.11.2007 tarihli 1/1000 ölçekli 2 no'lu uygulama imar planına göre tanzim edilmiştir. Ancak 06.11.2007 T.T.li 1/1000 ölçekli plan ve plana dayanan 16.07.2008 tarihli 1120 no'lu yapı ruhsatı İstanbul 9. İdare Mahkemesi'nin 04.11.2010 tarih ve 2009/242 E., 2010/1437 K. sayılı kararıyla iptal edilmiştir. Akabinde 04.12.2009 tarihli 101 no'lu ve 14.12.2009 tarihli 104 no'lu yapı kullanma izin belgeleri de İstanbul 3. İdare Mahkemesinin 22.09.2011 gün 2010/1980 E. 2011/1242 K. sayılı kararı ile iptal edilmiştir.
- Pendik Belediyesi iptal kararını temyize götürmüş ancak Danıştay tarafından karar onanmıştır. Akabinde karar düzeltme talebinde bulunulmuş ancak Danıştay 6. Dairesinin 11.12.2014 tarih 2014/20 Esas 2014/8587 Karar sayılı kararı ile reddedilmiştir. 04.12.2009 tarihli 101 no'lu ve 14.12.2009 tarihli 104 no'lu yapı kullanma izin belgelerinin iptaline ilişkin karar, yürütmenin durdurulması talebiyle temyiz edilmiş, Danıştay 6. Dairesinin 29.5.2013 gün 2011/8693 Esas 2013/3749 Karar sayılı kararı ile temyiz isteminin reddi ile mahkeme kararının onanmasına karar verilmiştir.
- Bölgede 12.12.2014 tarihli 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı tadilatı ve 13.02.2015 tarihli 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı tadilatı yapılmıştır. Söz konusu plan tadillerine dayanarak 07.08.2015 tarihli 868 no'lu yeniden yapı ruhsatı ile 09.09.2015 tarihli 242 no'lu yeniden yapı kullanma izin belgesi tanzim edilmiştir.

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

Değerlemeye konu taşınmaz ile ilgili el atmanın önlenmesi davası bulunmakta olup, TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den temin edilen 24.12.2019 tarihli yazıda taşınmazın mahkeme süreci ile ilgili aşağıdaki bilgiler paylaşılmıştır.

"Davacı Şirket, müvekkil Şirketin mülkiyetinde bulunan Pendorya Alışveriş Merkezi çevresinde davalılardan Karacan İnşaat Tic. Nak. Tur. Ltd. Şti. gerçekleştirilmiş olan, Pendik İlçesi, D-100 Tersane Kavşağı, Kuzey Geçici Trafik Düzenleme ve Yol, Altyapı, Köprü İnşaatı işi kapsamında yapılmış olan yolun maliki olduğu parsellerden geçtiği iddiası ile el atmanın önlenmesi, kaldırımların kal'î, fazlaya ilişkin haklarını saklı tutarak 7.100,00.-TL tazminatın davalılardan tahsili talebi ile dava açmıştır. Müvekkil Şirket tarafından davalılar yanında davaya müdahale isteminde bulunularak davanın reddi talebinde bulunulmuştur. Dava konusu taşınmaza ilişkin bilirkişi raporu tanzim edilmiş ve rapora beyanlar sunulmuştur. Dava konusu taşınmazın

679,32 m²'lik kısmına el atıldığı gerekçesiyle davanın Pendik Belediyesi yönünden kabulüne, 645.354,00-TL'nin davalı Pendik Belediyesi'nden tahsili ile el atılan kısmın tapudan yol olarak terkinine 24 Aralık 2013 tarihinde karar verilmiştir. Karar davacı tarafından temyiz edilmiş olup Yargıtay 5. Hukuk Dairesi 21 Nisan 2016 tarihinde, kararı hukuka aykırı bulmakla bozulmasına karar vermiş, bu karara karşı 2 Haziran 2016 tarihinde İstanbul Büyükşehir Belediyesi Başkanlığı tarafından karar düzeltme talebinde bulunulmuştur. Karar düzeltme talebi 28.09.2017 tarihinde reddedilmiştir. Dosya ile ilgili yeniden yargılama yapılmış olup, Yargıtay'ın bozma kararına uyulmuştur. Karar tebliğe çıkmamıştır. Dava konusu alanın Davacı tarafından Kiptaş'a satıldığı bilgisi edinilmiştir."

TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den temin edilen yazıda belirtildiği üzere dava taşınmazın bitişiğindeki yer alan ve farklı bir mülkiyetteki 865 ada 59 parselin 679,32 m² alanlı kısmına el atılması hakkında olup taşınmazın mülkiyetini kısıtlayıcı bir duruma neden olmamaktadır. Davanın, taşınmazın değerine ve devrine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

4.3.3. İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Hakkında yıkım ve para cezası kararı bulunan bölüme ilişkin T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'ndan 31.12.2018 tarihli; 7F7M82GE belge ve 2873064 başvuru numaralı yapı kayıt belgesinin alındığı görülmüştür.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 16.08.2018 tarih ve 2018/37 sayılı bülteninde yayınlanan; Kurul'un i-SPK.48.8 (16.08.2018 tarihli ve 38/991 s.k.) sayılı ilke kararı uyarınca; 3194 sayılı İmar Kanunu'na eklenen Geçici 16. madde kapsamında; Yapı Kayıt Belgesi almış yapıların, ilgili düzenlemelerde yer alan diğer koşullar saklı kalmak kaydıyla, III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (GYO Tebliği) 22. maddesinin birinci fıkrasının (b) bendinde yer alan "yapı kullanma izni alınmış olması"na ilişkin şartı sağladığının kabul edilmesine karar verilmiştir.

Söz konusu ilgili kanunun maddesi (3194 sayılı İmar Kanunu'nun geçici 16. Maddesi) gereğince taşınmaz için yapı kayıt belgesi alınması durumunda üzerinde yer alan yıkım kararlarının iptal olduğu belirtilmektedir. Bu durum dikkate alınarak değerlemeye konu gayrimenkulün yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4. TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde 3402 Sayılı Kadastro Kanununun Ek 1. Maddesi gereği taşınmazın 865/64 olan ada/parsel numarası 22.10.2019 tarih ve 38759 yevmiye no ile 11425 ada 8 no'lu parsel olarak değiştirilmiş olup değerlemeye konu gayrimenkulün mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

4.4.2. KADASTRAL DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün kadastral durumunda aşağıdaki değişikliğin olduğu tespit edilmiştir.

- 3402 Sayılı Kadastro Kanununun Ek 1. Maddesi gereği taşınmazın 865/64 olan ada/parsel numarası 22.10.2019 tarih ve 38759 yevmiye no ile 11425 ada 8 no'lu parsel olarak değiştirilmiştir. Parselde alansal olarak herhangi bir değişiklik olmamıştır.

4.4.3. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemeye konu taşınmazın dahil olduğu 06.11.2007 tarihli 1/1000 ölçekli 2 no'lu Uygulama İmar Planı İstanbul 9. İdare Mahkemesi'nin 04.11.2010 tarih ve 2009/242 E., 2010/1437 K. sayılı kararıyla iptal edilmiştir. Mahkeme kararının Pendik Belediyesi tarafından temyizi sonucunda verilen yazı ile bildirilen Danıştay onama kararına karşı Pendik Belediyesi tarafından yapılan karar düzeltme istemi Danıştay 6. Dairesinin 11.12.2014 tarih 2014/20 Esas 2014/8587 Karar sayılı kararı ile reddedilmiştir.

Süreci takiben 12.12.2014 tarihli 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı tadilatı ve 13.02.2015 tarihli 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı tadilatı yapılmıştır. Taşınmaz 12.12.2014 tarihli 1/5000 ölçekli plan değişikliği kapsamında kalmakta iken daha sonra 13.05.2016 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Ankara Caddesi ile TEM Bağlantı Yolu Arası Nazım İmar Planı'nda "T1 Rumuzlu Ticaret Alanı"nda kalmakta olup 13.05.2016 tasdik tarihli planın 19.10.2016 – 17.11.2016 tarihleri arasında askıya çıkarıldığı ve konuya ilişkin iş ve işlemlerin Şehir Planlama Müdürlüğü'nde yürütüldüğü belirlenmiştir.

Pendik Belediyesi Plan ve Proje Müdürlüğü'nden temin edilen 09.12.2019 tarih ve 69223378-310.05.01-E.55161 sayılı sayılı imar durumu yazısına ve Pendik Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde ekspertiz tarihi itibari ile yapılan incelemeye göre; rapor konusu taşınmazın konumlu olduğu parselin 17.10.2018 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Kavaklıpınar Mahallesi ve Çevresi Uygulama İmar Planı'nda "T1 Rumuzlu Ticaret Alanı" içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir.

4.5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkul için daha önce hazırlanan 1 adet değerlendirme raporu bulunmaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Pendik İlçesi, Çamçeşme Mahallesi, Fabrika Sokak üzerinde yer alan 5 kapı numaralı Pendorya Alışveriş Merkezi'dir.

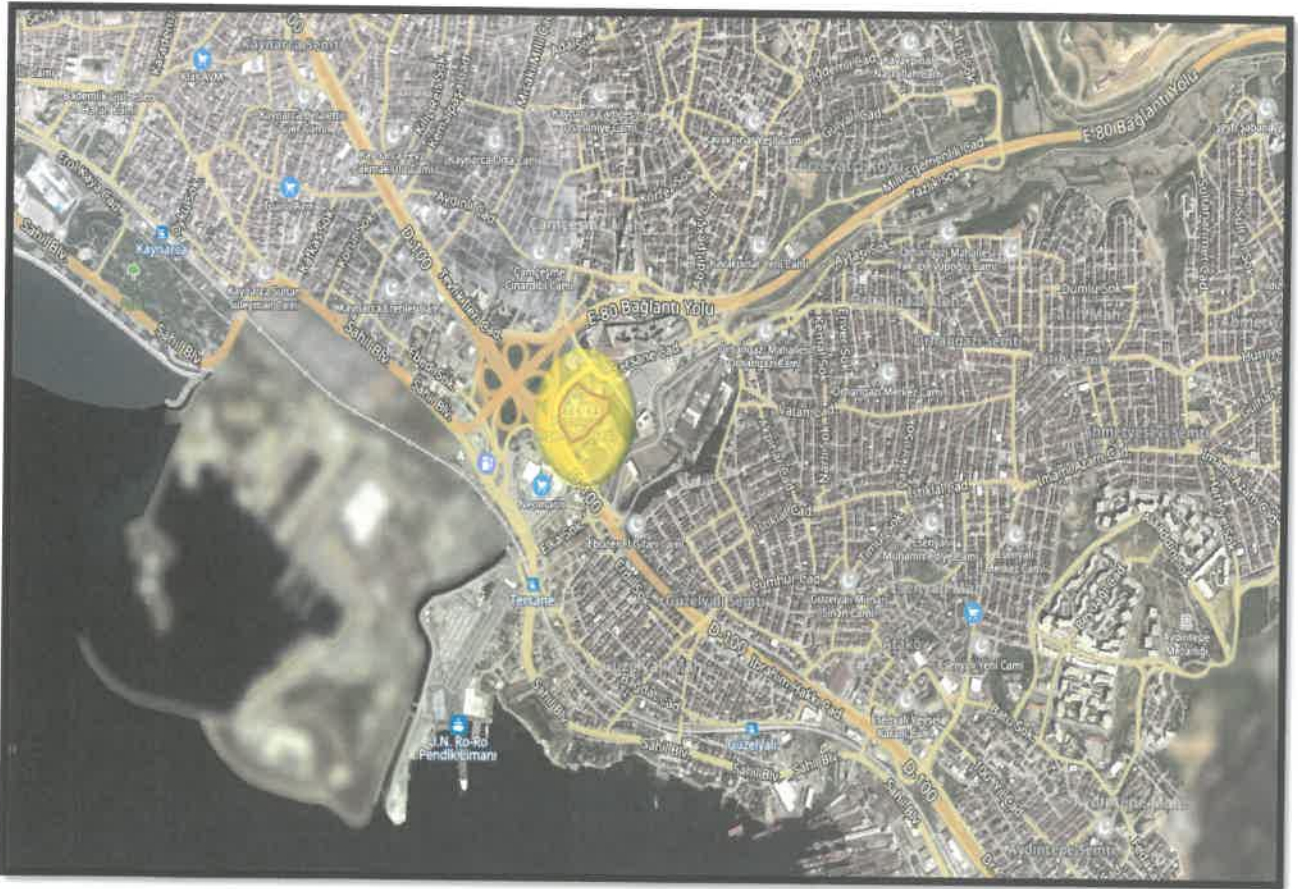
Taşınmaza ulaşım; Tersane Kavşağı'nda Kurtköy Pendik Bağlantı Yolu'na dönülerek Bulvar Caddesi ayrımında Fabrika Sokak'a girilerek sağlanmaktadır. Taşınmaza özel araçlar ve toplu taşıma araçları ile ulaşılabilir. Taşınmaza özel araçlar ve toplu taşıma araçları ile ulaşılabilir.

Taşınmazın konumlandığı bölge konut projeleri, marina, üniversite, teknopark gibi yatırımlar ile hızlı bir gelişim göstermektedir. Yakın çevresinde Neomarin AVM, İstanbul Tersane Komutanlığı, Divan Asia Hotel, Un RO-RO Limanı, Garanti Bankası Operasyon Merkezi ve Metro Grossmarket bulunmaktadır.

D-100 Karayolu üzerinde konumlu taşınmaz Neomarin AVM'ye yaklaşık 120 m, Sahil Bulvarı'na yaklaşık 300 m, Un RO-RO Limanı'na yaklaşık 500 m, Tavşantepe Metro İstasyonu'na ise yaklaşık 3 km mesafede yer almaktadır.

Merkezi konumu, ulaşım rahatlığı, bağlantı yollarının kesişiminde yer alması, bölgenin yüksek ticari potansiyeli taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Pendik Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2. BİNANIN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ

YAPI TARZI	Betonarme Karkas
İNŞAAT NİZAMI	Ayrık (Blok)
YAPININ YAŞI	~ 11 (*)
KAT ADEDİ	8 (2 bodrum kat + asma kat + zemin kat + 3 normal kat + çatı katı)
TOPLAM İNŞAAT ALANI	80.648,00 m ²
TOPLAM KİRALABİLİR ALAN	30.573,00 m ²
ELEKTRİK	Şebeke
JENERATÖR	Mevcut (4 adet)
PARATONER	Mevcut
SU DEPOSU	Mevcut (760 ton kapasiteli betonarme su deposu)
HİDROFOR	Mevcut
TRAFO	Mevcut (6 adet)
DOĞALGAZ	Mevcut
KLİMA TESİSATI	Mevcut (76 adet Climate Master marka WSHP, 1 adet Trane marka Chiller, 9 adet Trane marka Rooftop, 6 adet klima santrali, 2 grup VRV sistemi, 2 adet hava karışımli klima santrali, 4 adet soğutma kulesi, 2 adet ısı geri kazanımlı cihaz)
GÜVENLİK	Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları
ASANSÖR	Mevcut (5 adet müşteri, 5 adet yük asansörü)
YÜRÜYEN MERDİVEN ve BANT	Mevcut (11 Adet Yürüyen Merdiven, 4 Adet Yürüyen Bant)
SU - KANALİZASYON	Şebeke
YANGIN İHBAR SİSTEMİ	Duman ve ısı dedektörleri mevcut
YANGIN SÖNDÜRME TESİSATI	Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistemi ve yangın tüpleri mevcut
YANGIN MERDİVENİ	Mevcut (11 adet)
DIŞ CEPHE	Fibrobeton kaplama, kısmen çelik konstrüksiyon, alüminyum doğrama, cam
ÇATI	Betonarme ve kısmen çakıl altı EPDM membran veya püskürtme izolasyon
OTOPARK	Açık/Kapalı otopark alanları mevcut.

(*) Bina yaşı bilgisi 04.12.2009 tarihli 101 sayılı yapı kullanma izin belgesinden edinilmiştir.

(**) Taşınmazın toplam inşaat alanı bilgisi; 09.09.2015 tarihli yapı kullanma izin belgesinden, toplam kiralanabilir alan bilgisi ise TSKB GYO A.Ş.'den temin edilmiştir.

5.3. BİNANIN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Pendorya Alışveriş Merkezi 17 Aralık 2009 tarihinde faaliyete başlamıştır.
- Alışveriş Merkezi; 2 bodrum, asma, zemin, 3 normal ve çatı katı olmak üzere toplam 8 katlı olarak inşa edilmiştir.

- Alışveriş merkezinin kiralanabilir alanı 30.573,00 m² olup, değerlendirme günü itibariyle doluluk oranı yaklaşık %79'dur.
- Alışveriş merkezinin 2. bodrum katında teknik alan, kapalı otopark, 1. bodrum katında mağazalar, kısmi otopark, depo, teknik odalar, asma katında market, kısmi otopark, teknik odalar ve depo, zemin ve 1. normal katında mağazalar, 2. normal katında mağazalar, sinema ve yemek bölümü, 3. normal katında ise yönetim birimi ve sinema alanları yer almaktadır.
- Alışveriş merkezi; açık - kapalı meydan, bedesten ve bedesten üstü çatı avlusu bölümlerinden oluşmaktadır.
- Değerleme tarihi itibariyle mağazaların mevcut durumları (bölünme/birleştirme) dikkate alındığında alışveriş merkezi bünyesinde 79 adet mağaza ve 10 adet kiosk alanı bulunmaktadır. Mağazalardan 28 adedi, kiosk alanlarının ise 5 adedi kullanılmakta olup diğerleri boş haldedir.
- 11 adet yürüyen merdiven ve 4 adet yürüyen bant ile katlar arası bağlantı sağlamaktadır.
- Taşınmaz bünyesinde Ayrıca kiracıların ihtiyacına yönelik basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş ve gerektiğinde binanın statğine zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahip alanlar oluşturulmuştur.
- Kat koridorlarında zeminler seramik kaplı, duvarlar saten boyalı, kolon yüzeyleri metal ve cam giydirme, tavanlar asma tavanlıdır. Tavanlarda spot ışıklandırma, sprinkler sistem, duman dedektörleri ve ses yayın tesisatı mevcuttur.
- Mağazalar, kiralayan firmanın isteği doğrultusunda bölünerek veya birleştirilerek iç mekan bölümlendirmeleri kiracı tarafından yapılarak kiraya verilebilmektedir. İç mekânlarda yapılan bu imalatlar basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup gerektiğinde binanın statğine zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahiptir. Bu imalatlar sadece mağazaları kiralamak amacıyla yapılmış olup kiralama sonunda ve/veya istenildiği takdirde kolayca eski hallerine dönüştürülebilecek niteliktedir.

5.4. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımınıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarırken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin "**alışveriş merkezi**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

Gayrisafi yurt içi hasıla 2019 yılı ilk çeyreğinde yıllık bazda %2,6 daraldı. 2018 yılının ikinci yarısında TL'de yaşanan değer kaybı ve finansal koşullardaki sıkışma sonucunda iç talepte görülen yavaşlamanın büyümeyi daraltıcı etkisi 2019 ilk çeyreğinde devam etmiştir. Öte yandan, finansal piyasaların ilk çeyrekte dengelenmesi, kur oynaklığının gerilemesi ve özellikle ticari

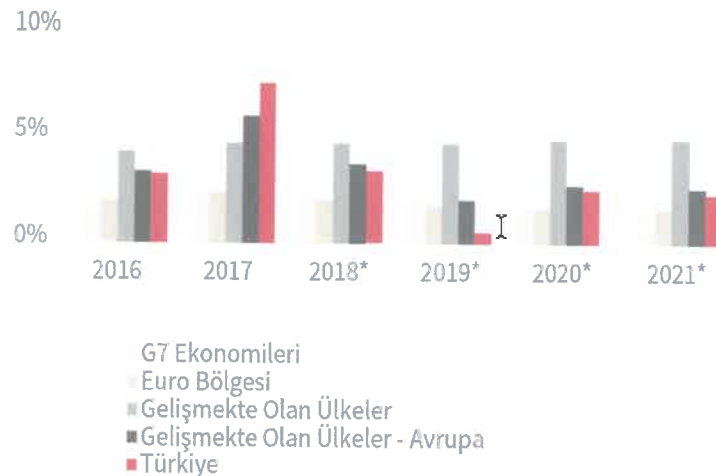
kredilerde yaşanan canlanma neticesinde kısmi bir toparlanma gerçekleşmiştir. Bu dönemde hane halkı tüketimi ve yatırımlarda süregelen gerileme, kamu harcamaları ve net ihracat performansı ile karşılanmaya çalışılmıştır. Ancak Nisan ayı sonrasında finansal durumdaki sıkılaştırmanın ve artan risk priminin etkisi ikinci çeyrek boyunca hissedilmiştir. İlk çeyrek sonunda sanayi aktivitesinde başlayan toparlanma eğilimi bu dönemde duraksamıştır. Yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda %4,7 daralan sanayi aktivitesi, Mayıs ayındaki hafif toparlama ile birlikte ikinci çeyreğin ilk iki ayında ortalama %1,9 gerilemiştir.

Öncü niteliğinde imalat sanayi satın alma yöneticisi endeksi (PMI) ise Haziran ayında, özellikle ihracat siparişlerindeki artışın etkisiyle, 47,9'a yükselerek Temmuz 2018'den bu yana en yüksek seviyeye çıkmıştır. Bu ayki verilerde yeni ihracat siparişlerinin büyüme bölgesine geçmesi oldukça dikkat çekici olmuştur. Son dönemde başta Avrupa Birliği ülkeleri olmak üzere küresel büyüme görünümüne ilişkin kısmi yavaşlama sinyallerine rağmen dış talebin nispeten gücünü korumuş olması büyüme dinamikleri açısından olumludur. Yurt içi talepteki yavaşlamaya bağlı olarak firmaların dış piyasalara yönelme eğilimi ve pazar çeşitlendirme esnekliği mal ihracatını desteklerken, gecikmeli döviz kuru etkileri, krediler ve iktisadi faaliyetteki yavaş seyir ithalat talebini sınırlamıştır.

Turizmdeki güçlü seyirle birlikte dış dengedeki iyileşme devam etmiştir. Cari işlemler dengesi Mayıs ayında 151 milyon dolar fazla vermiş ve yılın ilk beş ayında birikimli cari açık pozisyonu 3,1 milyar dolara gerilemiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bir önceki yılın Mayıs ayında 1,2 milyar dolar açık vermişken, bu ayda 3,5 milyar dolar fazla verilmiştir. Ticaret Bakanlığı öncü verileri ışığında, Haziran ayı rakamları ile birlikte 2002 yılından bu yana ilk kez 12 ay birikimli cari dengenin artı değer alması öngörülmektedir.

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

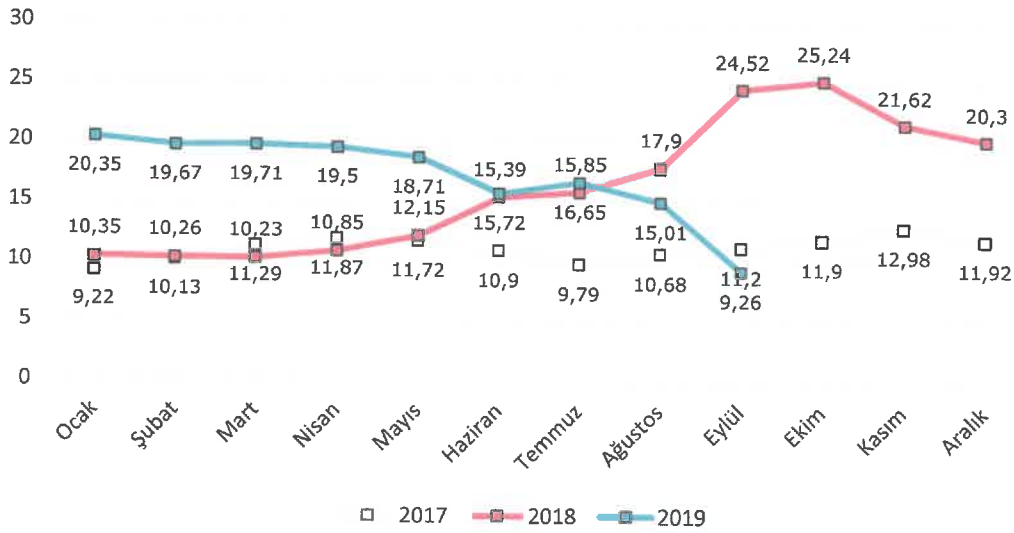
2017 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, %7,4 olarak açıklanmıştır. 1. Çeyrek ve 2. Çeyrek 2018'deki GSYH büyüme oranları ise sırasıyla %7,2 ve %5,3 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde sırasıyla %11 ve %6,3 oranlarında artan hanehalkı tüketiminin artışındaki yavaşlama (%1,1) nedeniyle Türkiye'nin büyüme ivmesi 2018 yılı 3. Çeyrek diliminde azalmış ve %1,6 olarak açıklanmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı (YEP) 2018 yılı için %3,8 büyüme beklentisi açıklarken, IMF ve Dünya Bankası büyüme oranını sırasıyla %3,5 ve %4,5 olarak öngörmektedir.



* Tahmini / Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2018, JLL

6.1.2. ENFLASYON

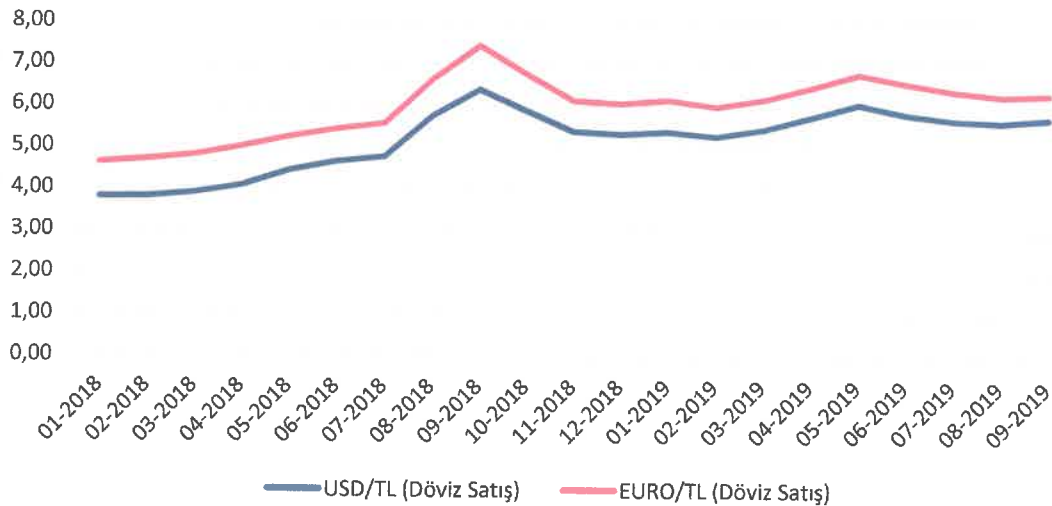
Tüketici Fiyat Endeksi Rakamları'na (2003=100) göre 2019 Ağustos ayında %15,61 olan enflasyon oranı 2019 Eylül ayında %9,26 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK - Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

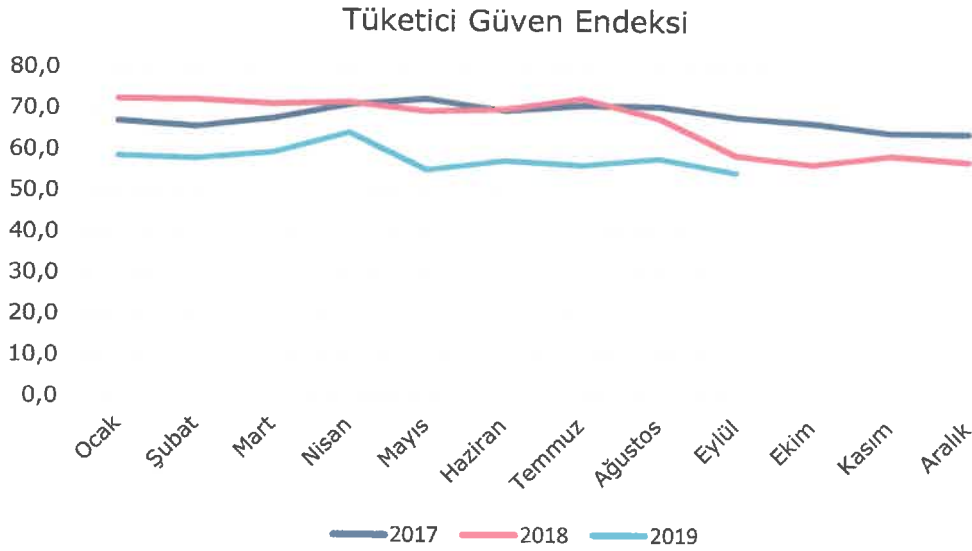
Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası ve ABD ile yaşanan siyasi gerilimin etkisiyle Türk Lirası, 2018 Ağustos ayında ABD Doları (USD) ve Euro (EUR) karşısında rekor seviyede gerilemiştir. Kurlardaki ani dalgalanmanın ardından hükümetin aldığı tedbirlerle yılın son çeyreğinde döviz kurlarında istikrar ve cari işlemler dengesinde kayda değer bir toparlanma sağlanmıştır.



Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. 2018 yılı sonunda 76,02 gerileyen endeks; 2019 yılı Eylül sonunda 55,10 seviyesine gelmiştir.



Kaynak: TÜİK

6.1.5. YATIRIM PAZARI

Gayrimenkul sektörünün önemli göstergelerinden birisi olan konut satışları rakamlarına bakıldığında ise her türlü dalgalanmaya karşın trendin belli bir oranda devam ettiği görülmektedir. 2013 – 2017 yılları arasında sürekli bir artış eğiliminde olan konut satışları 2018 yılında yaklaşık %2 oranında gerileme göstermiştir. 2018 yılının ilk altı aylık döneminde yaklaşık 646 bin konut satışı olurken 2019 yılının ilk altı aylık döneminde ise konut satışları 505 bin 796 adet olarak gerçekleşmiştir. Yaklaşık %22 düzeyinde yaşanan bu gerilemede özellikle aynı dönemde %59 oranında düşüş gösteren ipotekli satışlar etkili olmuştur. Ancak 2012 yılında “yabancı uyruklu kişilere” taşınmaz satışı ile ilgili düzenleme ve daha sonrasında vatandaşlık konusunda yapılan düzenleme ile limitin 250 bin dolara düşürülmesi ve döviz kurunda yaşanan artış yabancıların ilgisini daha da arttırmıştır. 2019 Ocak ayı ile Haziran arasında yabancı uyruklu kişilere yapılan konut satış sayısı yaklaşık 20 bin adete ulaşarak bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 69 düzeyinde bir artış yakalamıştır.

REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi 2019 Ağustos ayı sonuçlarına göre, Ağustos ayında bir önceki aya göre %0.43, geçen yılın aynı dönemine göre %2.80 ve endeksin başlangıç dönemi olan 2010 yılı Ocak ayına göre ise %87.40 oranında nominal artış gerçekleşmiştir.

Yeni Konut Fiyat Endeksi, Ağustos ayında bir önceki aya göre, 1+1 konut tipinde %0.48 oranında nominal artış; 2+1 konut tipinde %0.52 oranında nominal artış; 3+1 konut tipinde %0.32 oranında nominal artış ve 4+1 konut tipinde %0.43 oranında nominal artış gerçekleşmiştir.

Ağustos ayında, markalı konut projeleri kapsamında gerçekleştirilen satışların %10'luk (son 6 aylık ortalama %8) kısmı yabancı yatırımcılara yapılırken, bu satışlarda ağırlıklı olarak 2+1 özellikteki konutların tercih edildiği gözlenmiştir.

Markalı projelerden konut satın alan müşterilerin peşinat, senet ve banka kredisi kullanım oranları incelendiğinde, Ağustos ayında peşinat kullanım oranı %41, banka kredisi kullanım oranı %15 ve senet kullanım oranı %44 olarak gerçekleşmiştir.

Yeni Konut Fiyat Endeksi, Ağustos ayı stok erime hızı rakamları değerlendirildiğinde stoklarda adet bazında %3.18 oranında erime gözlenmiştir. Ağustos ayında satışı gerçekleştirilen konutların %56'sı bitmiş konut stoklarından, %44'ü bitmemiş konut stoklarından oluşmaktadır.

JLL, 2019'un 2. Çeyreğini kapsayan "Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü" raporuna göre Türkiye'de 432 adet alışveriş merkezi hizmet vermekte olup 31 adet alışveriş merkezi ise yapım aşamasındadır. 2019'un ilk yarısında alışveriş merkezlerinin en yeni oyuncuları sosyal medyada ünlenen ve daha çok caddelerde yer alan genç ve farklı konseptli mağazalar olurken, ana mağazaların performansında ciddi artışlar gözlemlenmiştir. Hipermarketler bu artışta önemli rolü oynamaktadır. Raporda ayrıca alışveriş merkezlerinin ayak trafiğine katkı yapan performans sanatları ve E-spor etkinlik merkezleri gibi eğlence alanları ile farklı kesimlere hitap eden gastronomi konseptlerinin öneminin arttığı; ayrıca dekorasyon maliyeti olmaksızın daha düşük kira seviyesinde kiralanılan "pop-up" mağaza konseptine perakendeci ve yatırımcılar olumlu yaklaşımların devam ettiği belirtilmektedir. Perakende pazarındaki birincil kira, 2019'un ilk yarısı itibarıyla m² başına aylık 325,-TL seviyesinde hesaplanmıştır.

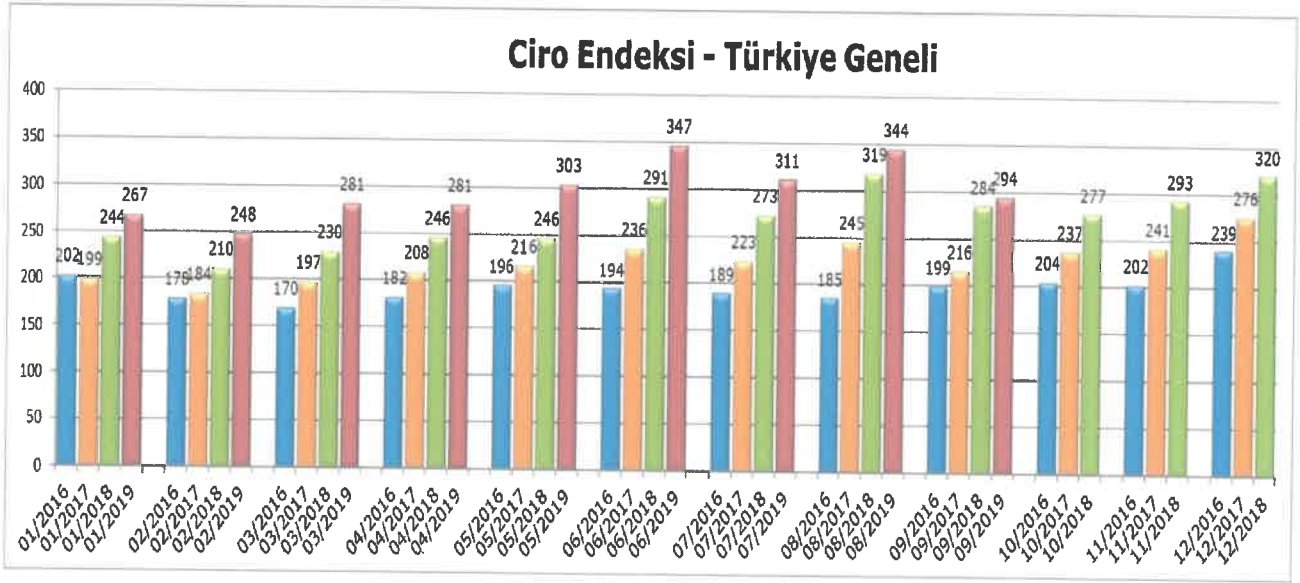
JLL Raporu'na göre geçtiğimiz yıllarda 12 - 15 m² seviyesinde olan kişi başına düşen ofis alanının 8 - 10 m² bandına gerilediği; prestijin geri planda kaldığı, sosyal alanlardan çok verimli alan kullanımına odaklanıldığı gözlenmektedir. Geçtiğimiz yıllarda azaldığı görülen yabancı şirketlerin İstanbul'a yönelik talebinde kayda değer bir iyileşme yaşandığı gözlenirken, taleplerin önemli bir kısmını Asya kökenli şirketlerin oluşturduğu belirlenmiştir. Ayrıca raporda, 2019 yarıyılı itibarıyla İstanbul'daki mevcut A Sınıfı ofis stoğu, 2018 yıl ortasına göre yaklaşık 245.800 m² (%4,5) artış gösterdiği belirtilirken, verimsiz hafif sanayi alanlarının çalışma alanlarına dönüştürülmesiyle tek bir alanda maksimum verimlilik elde edilmesini sağlayan, inovatif konsept "Flex" in önümüzdeki dönemde daha yaygınlaşması öngörülmektedir.

Lojistik piyasasında, 2019'un ilk yarısında etkili olan seçim atmosferinin yanı sıra, özellikle Mayıs ayındaki döviz kuru dalgalanması nedeniyle durağanlık gözlemlendi. Lojistik kiralama işlemleri 2019 yılının ilk yarısında yaklaşık 53.000 m² ile 2018'in aynı dönemine göre önemli bir oranda (%65) düşüş gösterdi ve 2019'un ilk yarısı itibarıyla lojistik piyasasındaki birincil kira TL bazında 27,50 m²/ay seviyesinde sabit kaldı. 2019'un ilk yarısında kiralama işlemleri bakımından en öne çıkan sektör, yaklaşık %56 ile lojistik hizmet sağlayan 3PL (üçüncü parti lojistik) firmaları oldu. E-ticaret sektörünün büyümeye devam etmesiyle birlikte, lojistik depo kiralama işlemlerinin artacağı ve ilerleyen süreçte kent içi lojistiğinin önem kazanacağı da raporda öngörülmektedir.

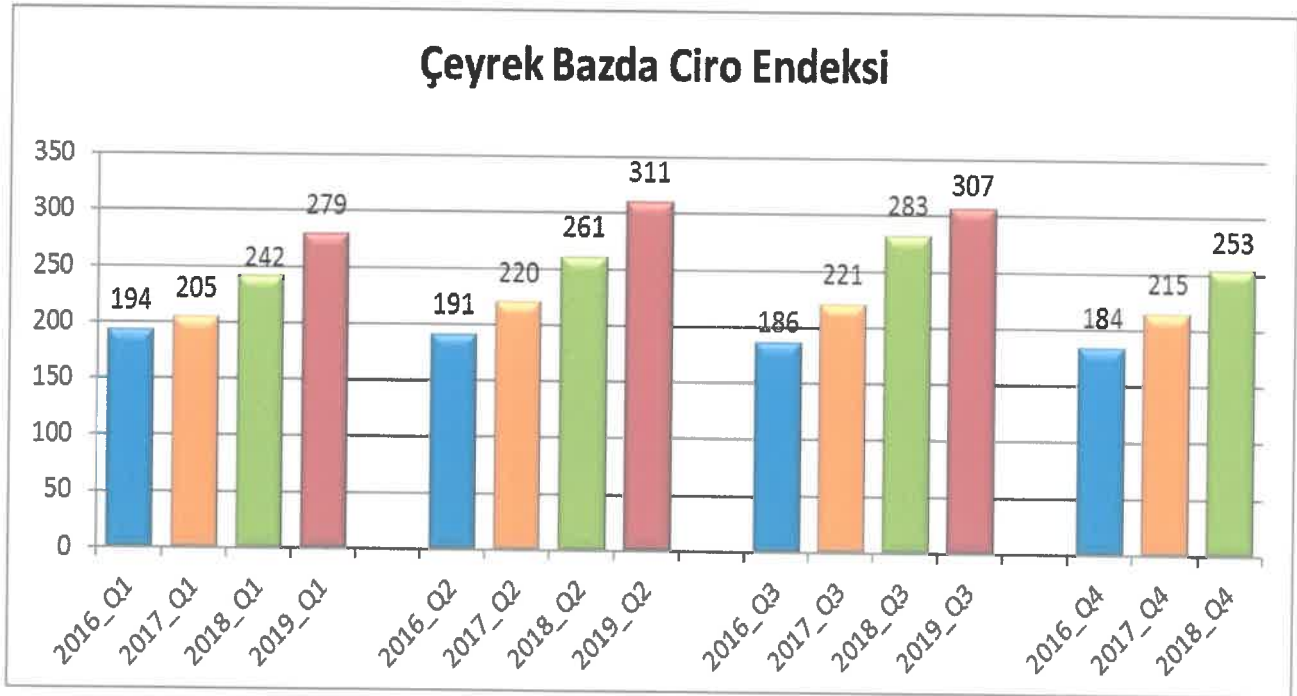
6.2. TÜRKİYE PERAKENDE PAZARI VE ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ

Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği ile Akademetre Research Company tarafından ortaklaşa oluşturulan AVM Perakende Endeksi'nin Eylül ayı sonuçlarına göre; ciro endeksi, Eylül 2019 döneminde bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında yüzde 3,50 oranında artış kaydederek 294 puana ulaşmıştır. 2019 yılının 3. çeyreğinde ise, bir önceki yılın aynı dönemine göre perakende ciro endeksinde yüzde 8,5 oranında artış kaydedilmiştir.

En son Eylül 2019 tarihinde güncellenen Türkiye Geneli Ciro Endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.



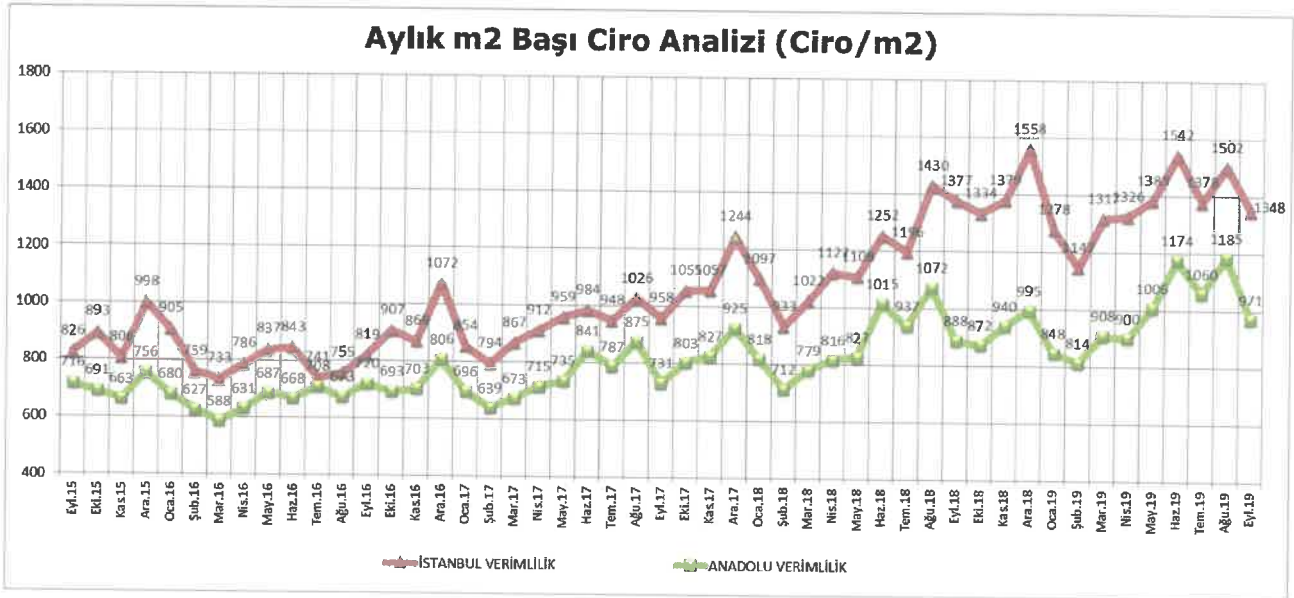
En son Eylül 2019 tarihinde güncellenen Çeyrek Bazda Ciro Endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.



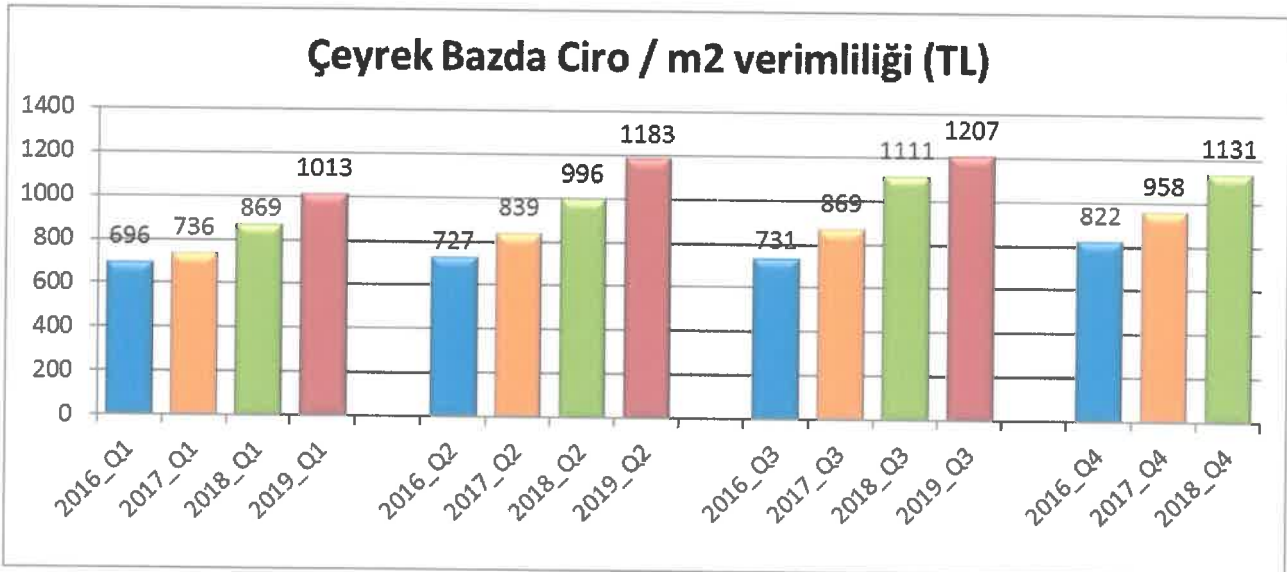
AVM'lerde kiralanabilir alan (m²) başına düşen cirolar Eylül 2019'da İstanbul'da 1.348,-TL, Anadolu'da 971,-TL olarak gerçekleşmiştir. Türkiye geneli metrekare verimliliği ise Eylül 2019'da 1.122 TL olarak öne çıkmaktadır.

Çeyrek bazlı m² başına düşen ciroda ise bir önceki yılın aynı dönemi baz alındığında nominal olarak yüzde 8,6 oranında artış yaşandığı görülmüştür. 2019 yılının 3. çeyreğinde AVM'lerde metrekare verimliliği 1.207,-TL olarak gerçekleşmiştir.

En son Eylül 2019 tarihinde güncellenen aylık m² başı ciro analizi tablosu aşağıdaki gibidir.



En son Eylül 2019 tarihinde güncellenen çeyrek bazda ciro m² verimlilik analizi tablosu aşağıdaki gibidir.

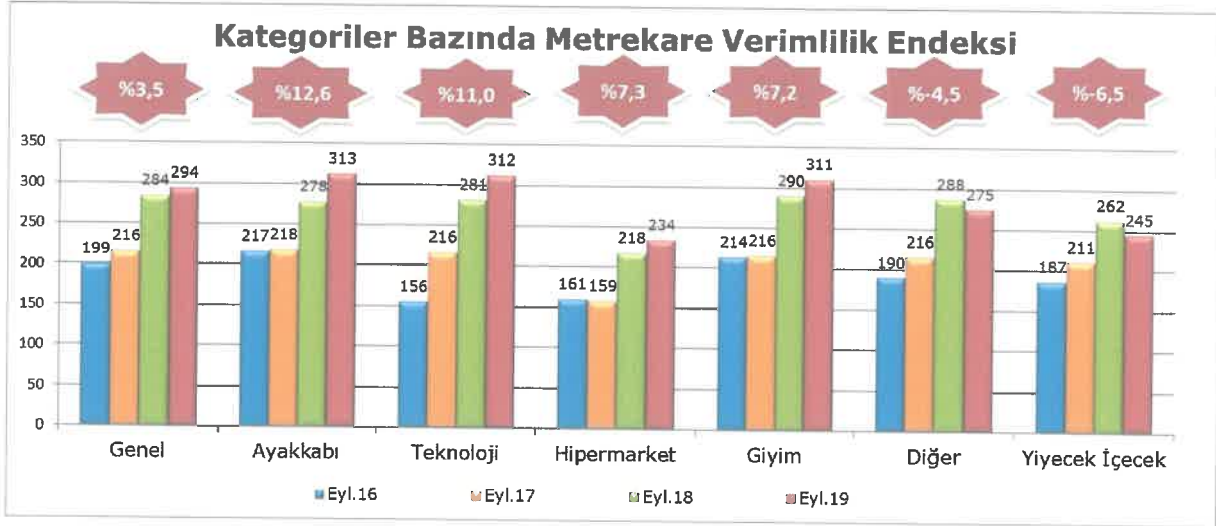


Eylül ayında, kategoriler bazında metrekare verimliliğinde en yüksek artış ayakkabı kategorisinde yaşanmıştır. Ayakkabı kategorisi metrekare verimliliği geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre enflasyondan arındırılmadan yüzde 12,6'lık bir artış göstermiştir.

Geçtiğimiz yılın Eylül ayı ile karşılaştırıldığında, AVM'lerdeki teknoloji kategorisi metrekare verimliliği yüzde 11,0, hipermarket kategorisi metrekare verimliliği yüzde 7,3, giyim kategorisi metrekare verimliliği yüzde 7,2 oranında artış gösterirken, diğer (*) kategorisi metrekare verimliliği yüzde 4,5 ve yiyecek-İçecek kategorisi metrekare verimliliği yüzde 6,5 oranında azalmıştır.

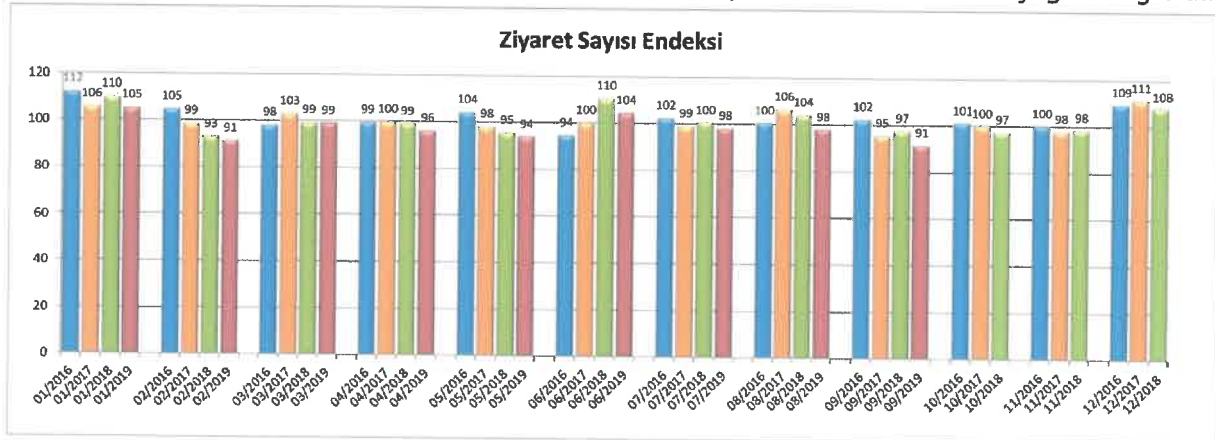
(*) Diğer kategorisi; yapı market, mobilya, ev tekstili, hediyelik eşya, oyuncak, sinema, kişisel bakım ve kozmetik, kuyum, hoby, petshop, terzi ve ayakkabı tamir servisleri, döviz bürosu, kuru temizleme, eczane gibi mağazalardan oluşmaktadır.

En son Eylül 2019 tarihinde güncellenen kategoriler bazında metrekare verimlilik endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.

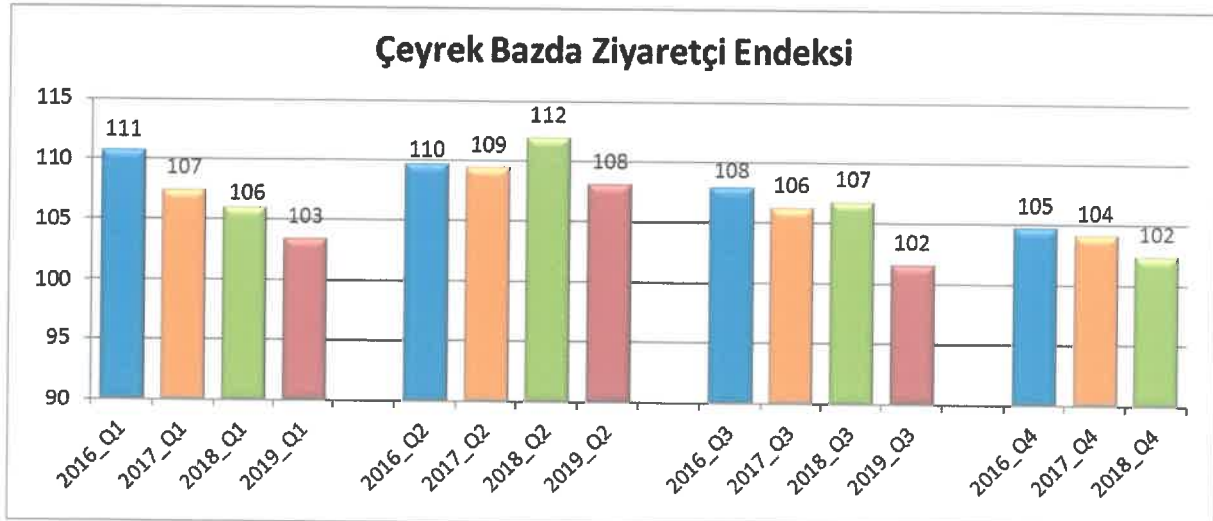


Eylül 2019 verileri bir önceki dönemin aynı ayı ile karşılaştırıldığında ziyaret sayısı endeksinde yüzde 6,2 oranında daralma yaşandığı görülmektedir. 2019 yılının 3. çeyreğinde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,7 oranında bir düşüş gerçekleşmiştir.

En son Eylül 2019 tarihinde güncellenen ziyaret sayısı endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.



En son Eylül 2019 tarihinde güncellenen çeyrek bazda ziyaretçi endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.



Eylül ayı endeks sonuçlarına bakıldığında son iki ayda olduğu gibi yine enflasyon oranının altında bir artış gözlemlenmiştir. Üçüncü çeyrek sonuçları geçtiğimiz yıl ile karşılaştırıldığında ise yüzde 8,5 gibi bir büyüme söz konusudur. Öte yandan kategoriler bazında en yüksek artışların ayakkabı ve teknoloji kategorilerinde olması okula dönüş döneminin bu artışta etkili olduğunu gösterirken metre kare verimliliğinde Ağustos ayına göre bir miktar düşüş yaşanması tüketicinin alışverişlerinde zorunlu ihtiyaçlara öncelik verdiğine ve daha temkinli hareket ettiğine işaret etmektedir.

Uluslararası Alışveriş Merkezleri Konseyi tarafından oluşturulan ve Alışveriş Merkezleri ve Perakendeciler Derneği tarafından da kabul gören ve uygulanan standartlar ve bu standartlara uygun alışveriş merkezleri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ STANDARTLARI		
AVM TİPİ	BÜYÜKLÜĞÜ	KİRALANABİLİR ALAN (M ²)
GELENEKSEL	ÇOK BÜYÜK	80.000 ve Üstü
	BÜYÜK	40.000-79.999
	ORTA	20.000-39.999
	KÜÇÜK	5.000-19.999
ÖZELLİKLİ	PERAKENDE PARKI BÜYÜK	20.000 ve Üstü
	PERAKENDE PARKI ORTA	10.000-19.999
	PERAKENDE PARKI KÜÇÜK	5.000-9.999
	OUTLET	5.000 ve Üstü
	TEMALİ (EĞLENCE ODAKLI)	5.000 ve Üstü
	MERKEZ (EĞLENCE ODAKLI OLMAYAN)	5.000 ve Üstü

İstanbul'da yer alan bazı alışveriş merkezlerine ait bilgiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

ALIŞVERİŞ MERKEZİ	MAĞAZA SAYISI	AÇILIŞ TARİHİ	TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN (m ²)	STANDARTLARINA GÖRE PROJE TİPİ
Marmara Forum	320	31.03.2011	135.000	Çok geniş
İstanbul Cevahir AVM	330	15.10.2005	117.972	Çok geniş
Marmara Park	250	18.10.2012	100.000	Çok geniş
İstinye Park	279	21.09.2007	86.026	Çok geniş
Meydan	50	15.08.2007	70.000	Geniş
Zorlu Center AVM	185	26.10.2013	66.600	Geniş
Tepe Nautilus	117	24.09.2002	51.776	Geniş
CarrefourSA İçerenköy	129	01.04.1996	47.250	Geniş
Maxi City - Silivri	36	14.07.1998	45.000	Geniş
Aqua Florya	140	04.10.2012	45.000	Geniş
Galleria	149	14.07.1988	42.974	Geniş
M1 Tepe Kartal	42	06.07.2000	41.000	Geniş
Profilo AVM	207	09.05.1998	40.800	Geniş
Kanyon	160	01.05.2006	40.600	Orta
Nişantaşı City's	126	18.01.2008	36.800	Orta
Palladium	233	25.09.2008	35.809	Orta
Akmerkez	246	18.12.1993	34.600	Orta

ALİŞVERİŞ MERKEZİ	MAĞAZA SAYISI	AÇILIŞ TARİHİ	TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN (m ²)	STANDARTLARINA GÖRE PROJE TİPİ
Migros Beylikdüzü	105	13.12.1997	33.000	Orta
Metrocity	141	30.04.2003	32.638	Orta
Capitol	158	18.09.1993	31.000	Orta
CarrefourSA Maltepe	106	01.06.2005	30.500	Orta
Sapphire	245	04.03.2011	27.000	Orta
CarrefourSA Bayrampaşa	73	01.06.2003	25.030	Orta
Astoria	110	23.01.2008	25.000	Orta
Carousel	117	29.01.1995	24.400	Orta
Beylicium	128	01.06.2006	20.000	Orta
CarrefourSA Haramidere	60	01.10.2001	17.831	Küçük
MKM	21	24.09.2005	15.000	Küçük
Atrium	193	12.08.1989	11.232	Küçük
Atirus	80	17.12.2005	11.000	Küçük
Maxi City İstinye	19	11.09.2003	11.000	Küçük

6.3. BÖLGE ANALİZİ

6.3.1. PENDİK İLÇESİ

İstanbul ilinin doğu yarısında yer alan Pendik, güneydoğuda Tuzla, doğuda Kocaeli, kuzeyde Şile ve Çekmeköy, batıda Kartal, Sancaktepe ve Sultanbeyli, güneyde ise Marmara Denizi ile çevrilmiştir. Yaklaşık 203 km²'lik bir alana yayılmış olup 7,5 km sahil şeridi bulunmaktadır. Çok geniş topraklara sahip Pendik'te TEM güneyi tamamen yerleşim yerleriyle kaplıdır.

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

D100 (E-5) Karayolu ve TEM (E-80) Otoyolu ilçe sınırları içinden geçmektedir. 1870 yılında hizmete açılan Banliyö Gar Şefliği TCDD 1.Bölge Müdürlüğü'ne bağlıdır. Tren garı Haydarpaşa'dan 24 km uzaklıktadır. Pendik ilçe sınırları içerisinde bulunan; Kaynarca, Tersane ve Güzelyalı durakları bulunmaktadır. Aynı hattın yıkılması ve Marmaray inşaa çalışmaları devam ettiğinden ilçe sınırları içerisinde yeni oluşacak duraklar inşaat tamamlanınca kesinlik kazanacaktır.

İlçeye bağlı Kurtköy'de bulunan Sabiha Gökçen Havalimanı 2001 yılının ocak ayında hizmete açılmıştır.

Pendik - Kartal - Maltepe - Bostancı - Kabataş aktarmalı deniz otobüsü seferleri yapılmaktadır. Pendik - Yalova feribot hattı 2004 tarihinde seferlere başlamıştır.

2018 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 693.599 kişidir.

6.4. PİYASA BİLGİLERİ

6.4.1. AVM KİRA DEĞERLERİ

İstanbul'da bulunan bazı alışveriş merkezlerinin kira bilgileri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

ALIŞVERİŞ MERKEZİ	LOKASYON	MAĞAZA KİRA FİYATI (USD/m ² /AY)	YEMEK ALANLARI (USD/m ² /AY)	MAĞAZA KİRA FİYATI (TL/m ² /AY)	YEMEK ALANLARI (TL/m ² /AY)
Kanyon	Levent	25 – 145	55 - 120	148-860	326-712
Metrocity	Levent	25 – 110	50 – 125	148-652	297-741
Özdilek Park	Levent	25 – 70	50 – 140	148-415	297-830
Profilo	Mecidiyeköy	20 – 110	50 – 80	119-652	297-474
Sapphire	Kağıthane	25 – 65	50 – 100	148-386	297-593
Zorlu Center	Zincirlikuyu	50 – 170	150 – 250	297-1008	890-1483
Akmerkez	Levent	50 – 220	40 – 300	297-1305	237-1779
Cevahir	Mecidiyeköy	30 – 100	50 – 125	178-593	297-741
Astoria	Esentepe	30 – 100	50 – 150	178-593	297-890

Not: Yukarıdaki tabloda yer alan mağaza kira bedelleri; 100 m² ila 500 m² alanlı mağazalar, yemek alanları kira bedelleri ise 20 m² ila 200 m² alanlı mağazalar göz önünde bulundurularak yazılmıştır. Bu kira bedellerine kira haricine ödenecek ciro bedelleri, toplu mağaza kiralamalarındaki iskontolar ve sektörel çapa kiracı bilgileri dahil değildir. Piyasada AVM mağaza kiralamaları Amerikan Doları üzerinden gerçekleşmektedir. Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin Tebliğ (2008-32/34)'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ'in (2018-32/51) 23 ve 24. Maddeleri uyarınca döviz cinsinden yapılan kira sözleşmeleri 12.10.2018 tarihi itibari ile Türk Lirası olarak yeniden düzenlenmelidir. Piyasa da geçerli olan döviz kira bedellerinin kanunun ilgili maddelerine göre Türk Lirası olarak güncelleneceği öngörülmüş ve yukarıda belirtilen Türk Lirası bazında aylık m² kira değerlerine ulaşılmıştır.

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin Tebliğ (2008-32/34)'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ'in (2018-32/51) 23 ve 24. Maddeleri

(23) Bu madde uyarınca sözleşme bedeli ve bu sözleşmelerden kaynaklanan diğer ödeme yükümlülükleri döviz cinsinden veya dövize endeksli olarak kararlaştırılması mümkün olmayan sözleşmelerde yer alan bedellerin Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararın Geçici 8 inci maddesi kapsamında Türk parası olarak taraflarca yeniden belirlenmesi zorunludur.

(24) Bu madde uyarınca sözleşme bedeli ve bu sözleşmelerden kaynaklanan diğer ödeme yükümlülükleri döviz cinsinden veya dövize endeksli olarak kararlaştırılması mümkün olmayan sözleşmelerde yer alan bedeller Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararın Geçici 8 inci maddesi kapsamında Türk parası olarak taraflarca yeniden belirlenirken mutabakata varılamazsa; akdedilen sözleşmelerde döviz veya dövize endeksli olarak belirlenen bedeller, söz konusu bedellerin 2/1/2018 tarihinde belirlenen gösterge niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası efektif satış kuru kullanılarak hesaplanan Türk parası cinsinden karşılığının 2/1/2018 tarihinden bedellerin yeniden belirlendiği tarihe kadar Türkiye İstatistik Kurumunun her ay için belirlediği tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık değişim oranları esas alınarak artırılması suretiyle belirlenir.

Taşınmazın ve konumlandığı bölgenin özellikleri dikkate alındığında taşınmaza emsal kabul edebilecek benzer alışveriş merkezlerinin aylık ortalama kira değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

AVM	Konum	m ² Birim Kira Değeri (m ²)
Gebze Center AVM	Gebze/KOCAELİ	67,00
Marmara Park AVM	Esenyurt/İSTANBUL	80,00-90,00
Torium AVM	Esenyurt/İSTANBUL	56,00

6.5. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezi konumu,
- Ulaşım rahatlığı,
- Reklam kabiliyeti,
- Yakın çevresinde prestijli yapıların bulunması,
- Çevrenin gelişmekte olan ticaret potansiyeli,
- Yapı kullanma izin belgesinin alınmış olması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz faktör:

- Karşısında yer alan Neomarin AVM'nin ticari potansiyeli olumsuz etkilenmesi,
- 07.08.2015 tarihli yapı ruhsatı alınmadan önceki dönemde imar planı iptaline bağlı olarak ruhsat ve iskanların iptal edilmesi sebebiyle kurumsal markaların uzun süre tercih etmemesinin kira değerleri üzerinde baskı oluşturması,
- Ciro bazında yapılan kira anlaşmalarının dönem kira bedellerini düşürmesi,
- Bölge halkının ekonomik gücü,
- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle kiralamaya olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımlarına aşağıdaki gibidir.

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

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

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

- Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,

- Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,
- Pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da subjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,
- Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),
- Varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

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

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz),
- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmalarının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk ("pazar riski" veya "çeşitlendirmeye giderilemeyen risk" olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

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

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

- Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,
- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması,
- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmeyle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,
- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması),
- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtabilir.

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

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

Bölgede emsal nitelikte satılık arsa bulunmaması nedeniyle değerlemede maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır.

Piyasada yapılan araştırmalarda değerlemeye konu alışveriş merkezine emsal teşkil edebilecek büyüklükte bir alışveriş merkezi emsali bulunmadığından taşınmazın değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Aylık pazar kira değerinin tespitinde ise TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'ndan temin edilen gelir verileri ile pazar yaklaşımından faydalanılmıştır.

Değerlemeye konu taşınmaz gelir elde etmekte olup, bir bütün halinde alışveriş merkezini oluşturmaktadır. Halihazırda gelir elde eden bir mülk olduğundan taşınmazın pazar değerinin tespitinde gelir yaklaşımı yöntemi kullanılacaktır.

8. BÖLÜM AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ

8.1. PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış veya kiralanmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmazların bir bütün halinde oluşturdukları bina için ortalama aylık m² birim pazar kira değeri belirlenmiştir.

Taşınmazın aylık pazar kira değerinin tespitinde; alışveriş merkezi yönetimi ile görüşülmüş, bulunan emsaller; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Piyasa bilgileri başlığı altında yazan AVM kira değerleri tablosundaki alışveriş merkezlerinin kira fiyatları; uzun vadeli kiralamalara, birden fazla mağaza kiralayan firmalara, birleştirilerek kullanılan büyük mağazalara, çapa kiracı (alışveriş merkezlerindeki ana kiracı) firmalara ve sektörel kiralamalara göre büyük değişiklik göstermektedir. Bu nedenle AVM'ler kendi içlerinde birbirleri ile uyuşmayan çok farklı bir kiralama stratejisi ile kiralanmaktadır.

Değerleme çalışmasında; alışveriş merkezi bünyesindeki mağazaların mevcut kira sözleşmelerinde yazan sözleşme tarihi ve miktarı göz önünde bulundurulmuş olup, kat, kattaki konum, kullanım alanı ve cephe şerefiye kriterlerinin haricinde, alışveriş merkezi bünyesinde yer alan; birden fazla mağaza kiralayan firmalar, birleştirilerek kullanılan büyük mağazalar, çapa kiracı (alışveriş merkezlerindeki ana kiracı) firmalar ve sektörel kiralamalar da göz önünde bulundurulmuştur. Çalışmanın detayları şirket arşivimizdeki çalışma notlarında mevcuttur.

8.1.1. KİRALIK EMSALLERİN ANALİZİ

Emsaller; konum, AVM tipi, özellik (perakende, outlet, temalı, merkez), ticari potansiyel ve reklam kabiliyeti (bilinirlik) gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış m² birim aylık pazar kira değeri hesaplanmıştır.

PAZAR KİRA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsal	m ² Fiyatı (TL)	Konum	AVM Tipi	Ticari Potansiyel	Reklam Kabiliyeti	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Gebze Center AVM	67,00	-20%	-20%	-5%	0%	0%	37,00
Marmara Park AVM	80,00	-20%	-20%	-5%	-5%	0%	40,00
Torium AVM	56,00	-20%	-20%	-5%	0%	0%	31,00
Ortalama m2 Birim Değeri							36,00

Not: Taşınmazın ve konumlandığı bölgenin özellikleri dikkate alındığında taşınmaza emsal kabul edilebilecek AVM'ler dikkate alınmıştır.

8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizlerinden hareketle rapor konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri ve inşaat kalitesi dikkate alınarak takdir olunan aylık m² birim pazar kira değeri ile aylık pazar kira değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Belirtilen toplam aylık pazar kira değeri AVM'nin %100 doluluk oranına sahip olması durumundaki pazar kira değerini ifade etmektedir.

AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ		
EKLENTİLİ BRÜT ALANI (m ²)	ORTALAMA m ² BİRİM PAZAR KİRA DEĞERİ (TL/ Ay)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ (TL/Ay)
30.573	36	1.100.000

9. BÖLÜM PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

9.1. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir indirgeme yaklaşımı iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer" in tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkullerin toplam değeri hesaplanmıştır. Bu toplam değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

9.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Toplam kiraya esas alan; 30.573,00 m²'dir.
- Genel olarak tüm AVM kira fiyatları; uzun vadeli kiralamalara, birden fazla mağaza kiralayan firmalara, birleştirilerek kullanılan büyük mağazalara, çapa kiracı (alışveriş merkezlerindeki ana kiracı) firmalara ve sektörel kiralamalara göre büyük değişiklik göstermektedir. Bu nedenle AVM'ler kendi içlerinde birbirleri ile uyumsuz çok farklı bir kiralama stratejisi ile kiralanmaktadır.
- Taşınmazın pazar değerinin belirlenmesine yönelik olarak hazırlanan indirgenmiş nakit akış tablosunda kullanılan ortalama aylık m² pazar kira değerleri, piyasa analizinden hareketle ulaşılan veriler ve sektör uygulamaları ile ofisimizde mevcut datalardan faydalanılarak oransal olarak aralık bazında belirlenmiştir. Çalışmayı gösterir tablo aşağıdadır. Ancak sektörel ihtiyaçlara bağlı olarak taşınmazın kira değerlerinin belirtilen değerlerden farklılık gösterebileceği muhakkaktır.

Sektör Adı	Yaklaşık m ² Birim Pazar Kira Değerleri Aralığı (TL/m ²)
Ayakkabı - Çanta	47-50
Çocuk - eğlence	20-30
Elektronik - İletişim	15-20
Hazır Giyim	40-60
Hizmet	45-70
Kişisel Bakım - Kozmetik	40-50
Market	15-20
Mobilya - Ev Tekstili - Hediyelik	10-17
Saat - Mücevher - Optik - Aksesuar	50-80
Seyahat	80-125
Yeme - İçme	90-140
Boş	30-40

- Mal sahibi firma yetkililerinden temin edilen taşınmazın güncel aylık pazar kira gelirleri kira sözleşmeleri üzerinde yapılan incelemeler ve yapılan piyasa araştırmaları sonucu değerlemeye konu taşınmazın 2020 yılı için ortalama aylık m² pazar kira geliri yaklaşık **36,-TL/m²** olarak takdir olunmuştur.
- Mevcut AVM dahilinde sabit kira gelirlerinin haricinde mağazalardan elde edilen ciro gelirleri analiz edilerek, toplam kira gelirlerinin %10'u oranında ciro geliri öngörülmüştür.
- Kira gelirleri haricinde elde edilebilecek diğer gelirlerin toplam kira gelirlerinin yaklaşık %3'ü oranında olabileceği öngörülmüştür.
- Yönetim giderleri toplam gelirlerin %5'i oranında, vergi, gayrimenkul sigortası ve yenileme fonu gibi giderler ile genel giderler toplam gelirlerin %15'i oranında varsayılmıştır.
- Aylık kira gelirinin yıllık artışının % 10 oranında olacağı öngörülmüştür.
- Değerleme günü itibariyle doluluk oranı yaklaşık %79'dur. Ancak TSKB GYO A.Ş. yetkilileri ile yapılan görüşmelerde 2018 yılına göre doluluk oranındaki gerilemenin AVM içerisindeki yatırım amaçlı olarak yapılan tadilatlar olduğu ve bu nedenle kiralama işleminin yavaşlamasından kaynaklandığı öğrenilmiştir. Bu durum dikkate alınarak doluluk oranının; 2020 yılı için %79, 2021 yılı için %85, 2022-2026 yılları için %90, sonraki yıllar için % 92 olarak kabul edilmiştir.
- Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır: Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi.

- Risksiz getiri oranı; bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak rapor tarihi itibarıyla 10 yıllık tahvilin faiz oranı % 12,53'dür. Bu nedenle projeksiyon dönemlerinde risksiz getiri oranı % 12,50 olarak dikkate alınmıştır.
- Risk primi; eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 4,5 olarak kabul edilmiştir.
- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 17 (Risksiz Getiri Oranı (% 12,50) + Risk primi (% 4,50)) olarak kabul edilmiştir.

Taşınmazların toplam değeri; nakit akımlarının tahmin edildiği açık tahmin dönemindeki (explicit forecast period) değer ve bu kesin tahmin dönemi sonrasındaki değer olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde (Gordon Modeli) taşınmazın yaratacağı nakit akımlarının, kesin tahmin dönemi sonrasında sabit ve sürekli artacağı varsayılır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde devam eden değer; (Kesin tahmin dönemi sonrası birinci yıla ilişkin nakit akımı) / (Ağırlıklı ortalama yatırım maliyeti oranı) - (Kesin tahmin dönemi sonrası nakit akımlarının sabit büyüme oranı) eşitliği ile hesaplanmaktadır. Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı 0 (sıfır) varsayılmıştır.

9.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazın bugünkü değeri ~ **155.555.000,-TL** olarak bulunmuştur.

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulgu bulunduğundan taşınmazların bir bütün halindeki pazar değerinin tespitinde; gelir yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır. Aylık pazar kira değerinin tespitinde ise TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'ndan temin edilen gelir verileri ile pazar yaklaşımından faydalanılmıştır.

Buna göre rapor konusu taşınmazın aylık pazar kira değeri için **1.100.000,-TL (Birmilyonyüzbin Türk Lirası)** pazar değeri için ise; **155.555.000,-TL (Yüzellibeşmilyonbeşyüzellibeşbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen gayrimenkulün yerinde yapılan incelemesinde, konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları dikkate alınarak takdir olunan Türk Lirası cinsinden aylık pazar kira ve pazar değeri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EURO
AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ	1.100.000	184.845	165.103
PAZAR DEĞERİ	155.555.000	26.140.000	23.348.000

Not: 30.12.2019 günü saat 15:30'da belirlenen Gösterge Niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD= 5,9509 TL; 1,-EURO= 6,6625 TL'dir.

Taşınmazın KDV dahil aylık pazar kira değeri 1.298.000,-TL; KDV dahil pazar değeri ise 183.554.900,-TL'dir. KDV oranı % 18 alınmıştır.

Taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 31 Aralık 2019

(Değerleme tarihi: 26 Aralık 2019)



Kadir KOÇ
İktisatçı

SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Sureti
- Tapu Kayıt Örneği
- Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri
- Yapı Kayıt Belgesi
- İmar Durumu Yazısı ve Plan Örneği
- Hukuki Durum Bilgilendirme Yazısı
- İpoteğe İlişkin Banka Açıklama Yazısı
- Şirketimiz Tarafından Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Daha Önce Hazırlanan Rapor Bilgileri
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri