

DEĞERLEME RAPORU

TSKB GYO A.Ş.
Pendik / İSTANBUL

(Pendorya AVM)

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi	: 01 Aralık 2016
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 26 Aralık 2016
Rapor Tarihi	: 29 Aralık 2016
Müşteri / Rapor No	: 087 - 2016/10286
Değerleme Konusu	Pendorya Alışveriş Merkezi,
Gayrimenkulün Adresi	: Çamçeşme Mahallesi, Fabrika Sokak, No: 5 Pendik / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Pendik İlçesi, Doğu Mahallesi, 865 ada, ada içerisindeki 23.182,96 m ² yüzölçümlü 64 no'lu parselde kayıtlı "Altında Kapalı Otoparkları Olan Karkas Betonarme Alışveriş Merkezleri"
Sahibi	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....19/20 TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....1/20
İmar Durumu	: Ticaret Alanı TAKS: 0,40 – KAKS: 1,75
Bina İnşaat Alanı	: 80.648 m ²
Kiralanabilir Alan	: 30.573 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazın pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)		
Pazar Değeri	143.690.000,-TL	40.598.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Mehmet AYIKDIR (SPK Lisans Belge No: 401233)	

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

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	4
2.3	UYGUNLUK BEYANI.....	5
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
3.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	6
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	6
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi	11
3.4.2	Belediye İncelemesi	11
3.4.3	Hukuki Durum İncelemesi	12
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	14
4.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU	14
4.2	BİNANIN GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ	15
4.3	BİNA KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	16
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER.....	19
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	19
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	20
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	20
5.2	BÖLGE ANALİZİ	25
5.3	ALIŞVERİŞ MERKEZİ PİYASASI ANALİZİ	29
5.4	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	30
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	31
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	40
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	40
6.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	40
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	41
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	41
7.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	44
8. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	51
9. BÖLÜM	SONUÇ.....	52

1. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

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

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

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen taşınmazın (Pendorya Alışveriş Merkezi) pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım / satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım / satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlendirilmesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

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

3.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

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

(*) Parsel üzerindeki yapı için cins tashihi yapılmıştır.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

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

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan temin edilen 27.10.2016 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Rehinler Bölümü:

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

Not: TSKB GYO A.Ş.'nin 30 Eylül 2016 tarihinde sona eren dokuz aylık ara hesap dönemine ait finansal tablolarında yukarıdaki ipotek "Pendorya AVM'nin finansmanı amacıyla TSKB'den kullanılmış olan krediler, 4 Ocak 2016 tarihinde T.C. Ziraat Bankası A.Ş.'den 36.500.000 Euro tutarında, Euribor+%5 faiz oranlı ve 11 yıl vadeli (1 yılı anapara ödemesiz) kredi kullanılarak refinansman yoluyla kapatılmıştır. Söz konusu kredi kapsamında teminat olarak ilgili taşınmaz üzerinde T.C. Ziraat Bankası A.Ş. lehine, 60.000.000 Euro tutarında, 1. derecede ipotek tesis edilmiştir (31 Aralık 2015 itibarıyla, ilgili taşınmaz TSKB'den kullanılan krediler nedeniyle Pendik arazisinin tamamı üzerinde 82.500.000 ABD Doları ve 25.500.000 Avro tutarlarında ipotekler bulunmaktadır." olarak açıklanmıştır.

Şerhler Bölümü:

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

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

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

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

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

MADDE 30 – (1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.

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

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

Rapor konusu taşınmazın tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “bina” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE’DE YAPILAN İNCELEMELER

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

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

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

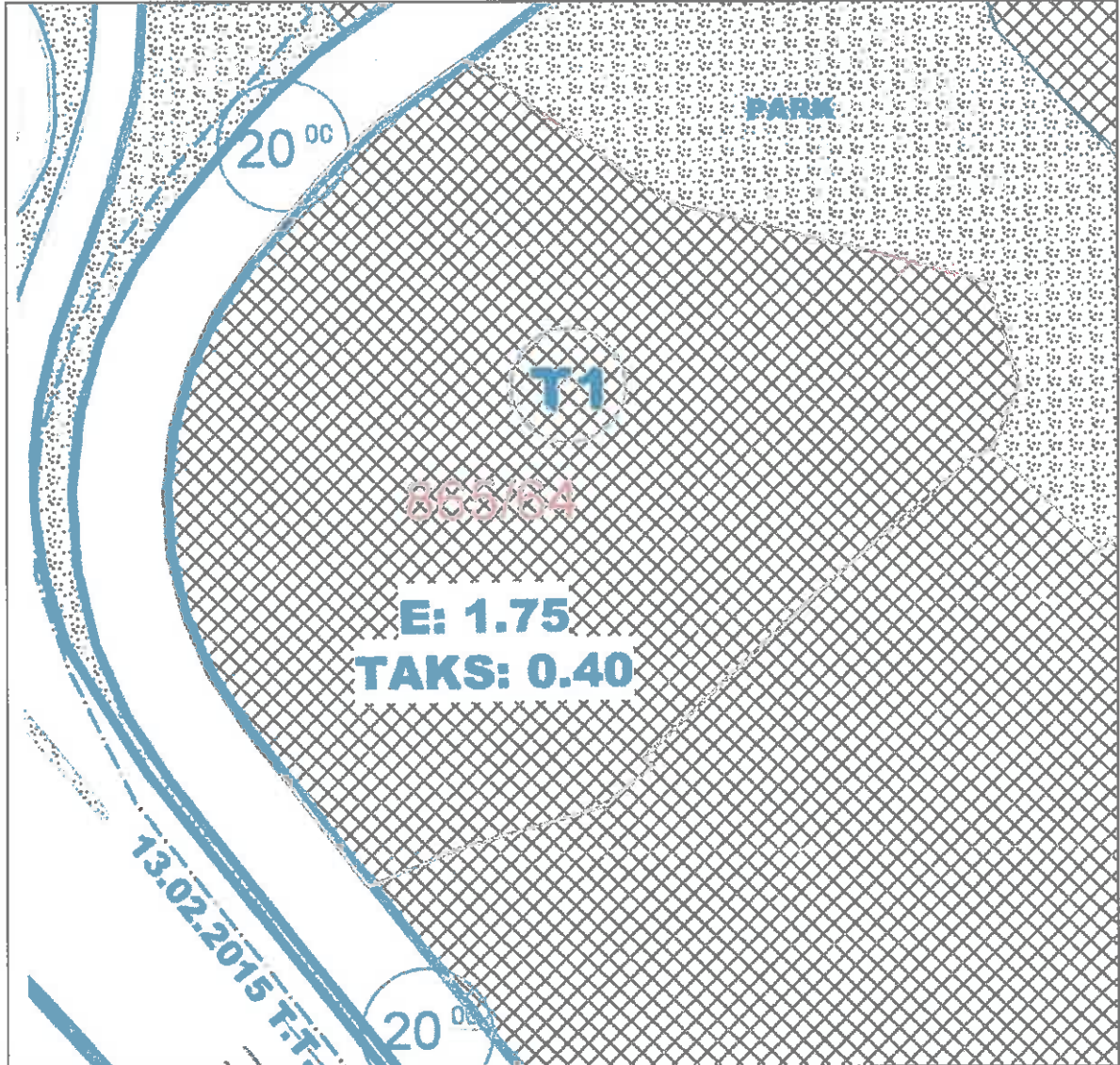
İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Daire Başkanlığı Planlama Müdürlüğü'nün 15.12.2016 tarih ve 25955148.310.01.04.01/2016/13845-218645 sayılı yazısında rapor konusu 865 ada 64 parselin onama sınırı içerisine kaldığı 13.05.2016 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Ankara Caddesi ile TEM Bağlantı Yolu Arası Nazım İmar Planı'nda "T1 Rumuzlu Ticaret Alanı"nda kaldığı kalmakta olup 13.05.2016 tasdik tarihli planın 19.10.2016 – 17.11.2016 tarihleri arasında askıya çıkarıldığı ve konuya ilişkin iş ve işlemlerin Şehir Planlama Müdürlüğü'nde yürütüldüğü belirtilmektedir.

Pendik Belediyesi Plan ve Proje Müdürlüğü'nün 07.11.2016 tarih ve 69223378-310.01-E.1492-29398 sayılı yazısında istinaden rapor konusu 865 ada 64 parsel 13.02.2015 tarihli 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği kapsamında kalmaktadır. Taşınmazın konumlandığı parselin 1/1000 ölçekli imar planı paftasında yerinin doğru olduğu belirlenmiştir. Yapılaşma şartları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı

- **Fonksiyon:** Ticaret Alanı
- **TAKS:** 0,40
- **KAKS:** 1,75
- **Bina yüksekliği (h_{max}):** Serbest
(Mania kriterlerini aşmamak koşulu ile)

1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANI



- (*) **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. Açık çıkımlar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar. Kullanılabilen katlar deyiminden, konut, iş yeri, eğlenme ve dinlenme yerleri gibi oturmaya, çalışmaya, eğlenmeye ve dinlenmeye ayrılmak üzere yapılan bölümler anlaşılır.

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

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

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

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

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

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

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

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

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

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

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

3.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi

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

3.4.2 Belediye İncelemesi

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

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

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



Dairesinin 11.12.2014 tarih 2014/20 Esas 2014/8587 Karar sayılı kararı ile reddedilmiştir.

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

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

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

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

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

3.4.3 Hukuki Durum İncelemesi

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

Davacı	:	Sağlam Satış ve Paz. A.Ş.
Davalılar	:	1. Karacan İnşaat Tic. Nak. Tur. Ltd. Şti. 2. İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı 3. Pendik Belediye Başkanlığı
Müdahil	:	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Mahkeme	:	İstanbul Anadolu 4. Asliye Hukuk Mahkemesi
Dosya No	:	2009/603 E.
Dava	:	El Atmanın Önlenmesi

Davacı Şirket, müvekkilimiz Şirketin mülkiyetinde bulunan Pendorya Alışveriş Merkezi çevresinde davalılardan Karacan İnşaat Tic. Nak. Tur. Ltd. Şti. gerçekleştirilmiş olan, Pendik İlçesi, D-100 Tersane Kavşağı, Kuzey Geçici Trafik Düzenleme ve Yol, Altyapı, Köprü İnşaatı işi kapsamında yapılmış olan yolun maliki olduğu parsellerden geçtiği iddiası ile el atmanın önlenmesi, kaldırımların kal'ı, fazlaya ilişkin haklarını saklı tutarak 7.100,00.-TL tazminatın davalılardan tahsili talebi ile dava açmıştır. Müvekkilimiz Şirket tarafından davalılar yanında davaya müdahale isteminde bulunularak davanın reddi talebinde bulunulmuştur. Dava konusu taşınmaza ilişkin keşif incelemesi yapılmıştır. 05.10.2010 tarihinde yapılan duruşmada bilirkişi incelemesi yapılmasına karar verilmiş ve bilirkişi raporu hazırlanıp dava dosyasına sunulmuştur. Bilirkişi raporuna itirazlarımız ve beyanlarımız dosyaya 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 Davalı tarafından temyize cevap verilmiştir. Temyiz dilekçesi 3 Temmuz 2015 tarihinde tebliğ edilmiş olup tarafımızca 10 Temmuz 2015 tarihinde temyiz dilekçesi sunulmuştur. Dosya Yargıtay incelemesindedir.

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

Yukarıda belirtilen davanın taşınmazın değeri üzerinde olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

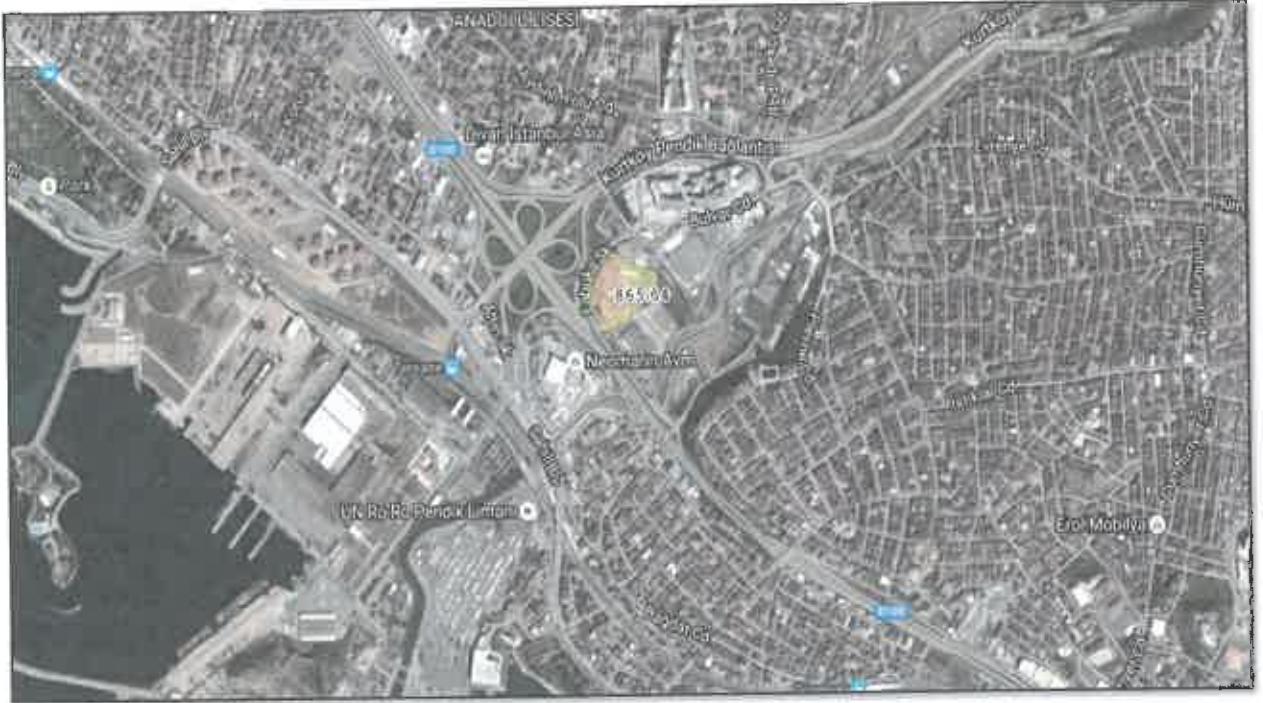
Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Pendik İlçesi, Çamçeşme Mahallesi, Fabrika Sokak'ta konumlu bulunan 5 kapı numaralı Pendorya Alışveriş Merkezi'dir.

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

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

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

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



Taşınmazın bazı noktalara olan yaklaşık uzaklıkları:

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

4.2 BİNANIN GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

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

4.3 BİNA KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

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

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

- Alışveriş merkezi; açık meydan, kapalı meydan, bedesten ve bedesten üstü çatı avlusu olmak üzere 4 ana bölümden oluşmaktadır. Açık meydan bölümünde restoran ve kafeler yer almaktadır.
- Bedesten üstü çatı avlusu bedesten strüktürünün devamı ile yazları gölgelik, kışları ise çadır haline gelebilecek ve değişik aktiviteler için kullanılabilir fonksiyona sahiptir.
- Yapıda 88 adet mağaza bulunmaktadır. Bu mağazalardan 57 adedi kullanılmakta olup 31 adedi boş haldedir.
- Müşteriden alınan bilgiye göre yapıdaki doluluk oranı; kiralanabilir alan (m²) üzerinden %86.58'dir.
- Ortalama 100 kişilik 8 adet sinema salonu bulunmaktadır.
- 15 adet yürüyen merdiven katlar arası bağlantıyı sağlamaktadır.
- Ana arter niteliğine sahip D100 ve Kurtköy-Pendik Bağlantı Yolu'ndan görünebilir olması sebebiyle tabela avantajı bulunmaktadır.

- o Kiralanabilir alanlar aşağıdaki şekildedir:

BÖLÜM ADI	KİRALANABİLİR ALAN (m ²)
Ayakkabı – Çanta	776
Çocuk – Eğlence	3.235
Elektronik – İletişim	5.495,52
Hazır Giyim	4.827
Hizmet	94
Kişisel Bakım – Kozmetik	376
Market	1.101
Mobilya – Ev Tekstili – Hediyelek	9.021
Saat – Mücevher – Optik – Aksesuar	254,50
Seyahat	38
Yeme – İçme	1.087,20
Boş	4.268
TOPLAM	~ 30.573

Kat: 2



Kat: 1



Kat: Zemin



Kat: 1. Bodrum



Kat: 2. Bodrum



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

4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) Hakkındaki Tebliği'ne göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı; "bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek değeri getirecek en olası kullanım"dır" şeklindedir.

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

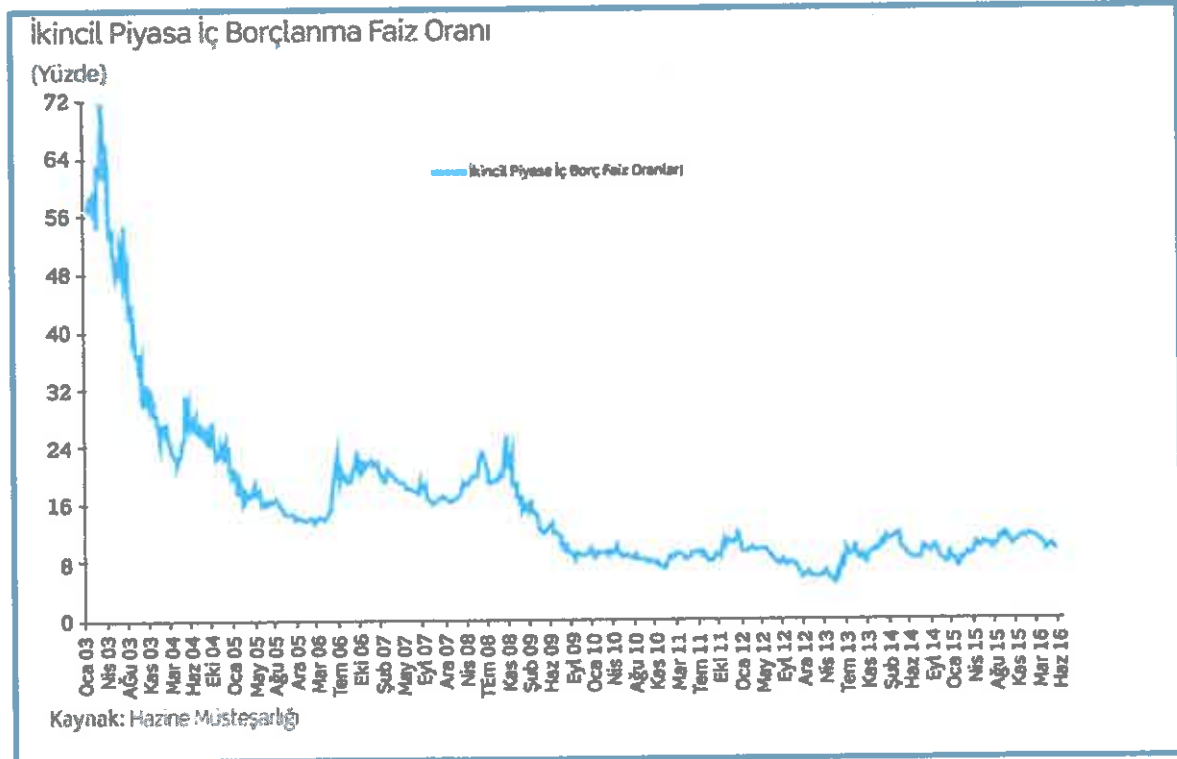
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

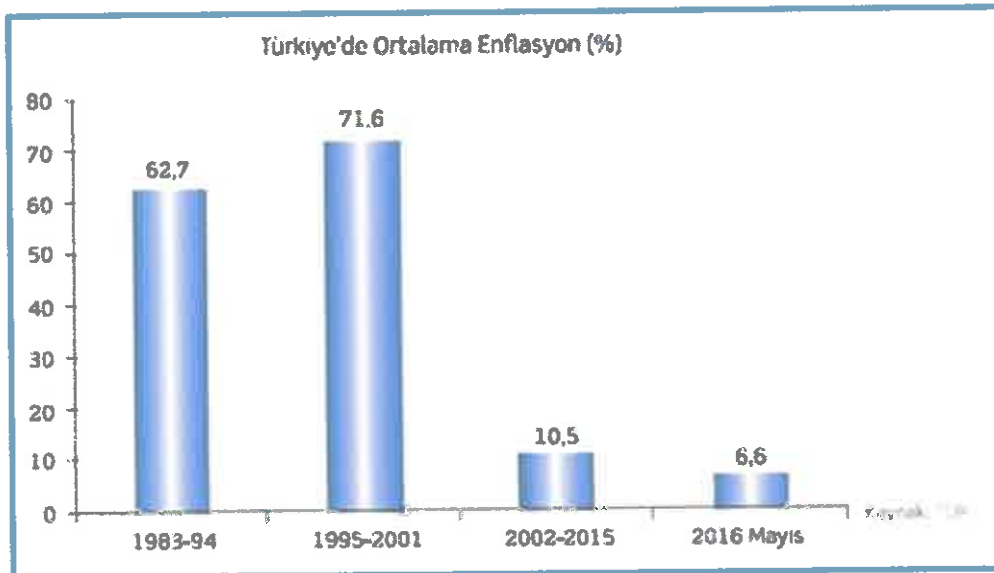
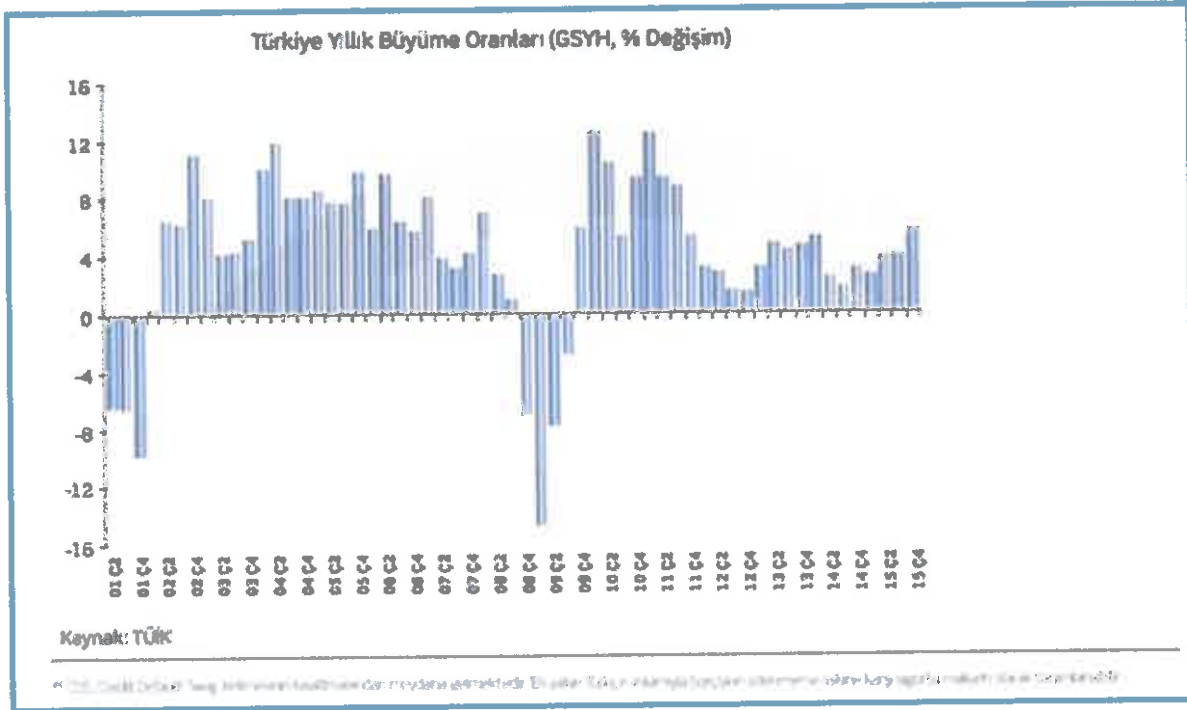
Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle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

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



5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,8 artmıştır) üzerinde gerçekleşmiş olup, çeşitli risklere karşı, Türk ekonomisinin canlılığını yansıtmıştır.



5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri

Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'ın % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'ın oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. Ekim 2016 yılına kadarki konut satış rakamı ise 935.811 adettir.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılının ilk üç ayında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 28 yüzölçümü % 31,6 değeri % 38,5 daire sayısı ise % 34,7 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

Yapı Ruhsatları Kınımı Ocak-Mart 2016					
Yapı ruhsatı, Ocak - Mart 2016					
Göstergeler	Yıl			Bir önceki yılın ilk üç ayına göre değişim oranı(%)	
	2016	2015 ^a	2014 ^a	2016	2015
Bina Sayısı	32 548	25 424	46 037	28,0	-44,8
Yüzölçümü (m ²)	52 070 237	39 581 401	67 165 117	31,6	-41,1
Değer (TL)	45 903 339 960	33 136 904 146	52 083 617 074	38,5	-36,4
Daire sayısı	248 925	184 856	297 950	34,7	-38,0

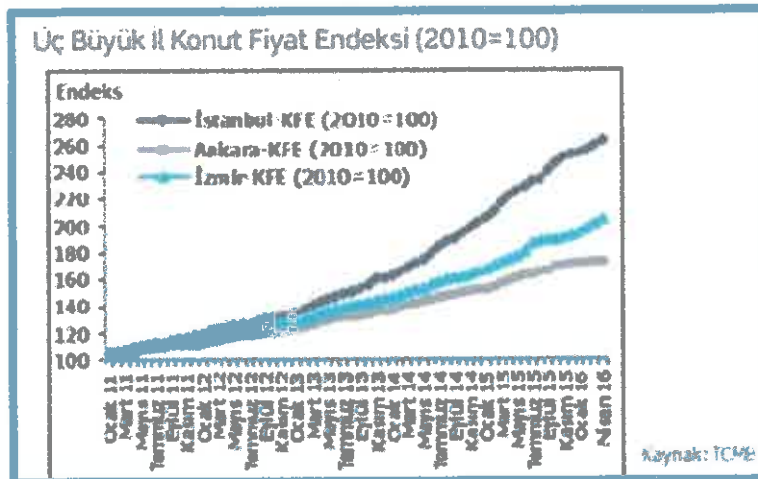
^a: Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir. Kaynak: TÜİK

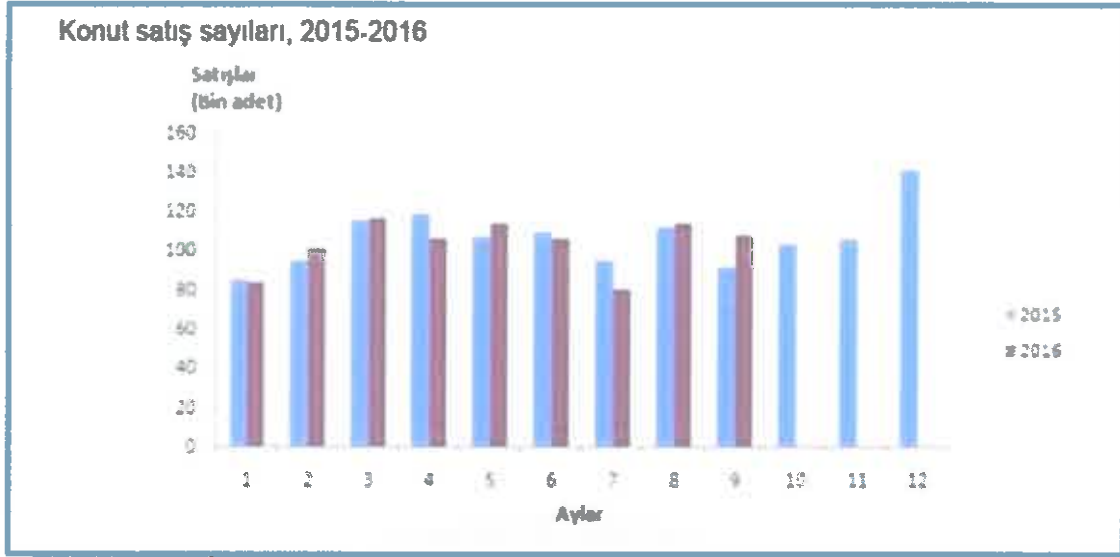
Türkiye'de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye'nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarısı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerinden derlediği bilgilere göre, 5 Ağustos 2016 itibarıyla bankacılık sektörünün kullandığı toplam konut kredisi tutarı 151 milyar liraya ulaştı. Söz konusu tutarın 123 milyar lirası (yüzde 81,7) 61-120 ay vadeli, 27 milyar lirası (yüzde 18,2) 13-60 ay vadeli ve 176 milyon lirası (yüzde 0,1) 1-12 ay vadeli kullanımdan oluşmuştur.



Konut satışları 2015 yılında bir önceki (2014) yıla göre % 10,6 artış göstermiştir. Konut satışlarında 2015 yılında İstanbul'da 239.767 konut satışı ile en yüksek paya (%18,6) sahiptir. Yine TÜİK verilerine göre Türkiye genelinde konut satışları 2016 Ekim ayına kadar 935.811 adet olmuştur. Bu rakam bir önceki yılın ilk dokuz ayı ile hemen aynıdır.

Üç büyük ilin konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2016 yılı Nisan ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 1,42, yüzde 0,42 ve yüzde 1,61 oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul %18,73, Ankara %9,14 ve İzmir'de %17,30 oranlarında artış göstermiştir. (Kaynak: TCMB)





Kaynak: TÜİK

Türkiye genelinde konut satışları 2016 Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %17,8 oranında artarak 108 918 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 17 040 konut satışı ile en yüksek paya (%15,6) sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 11 564 konut satışı (%10,6) ile Ankara, 6 050 konut satışı (%5,6) ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 12 konut ile Hakkari, 13 konut ile Ardahan ve 32 konut ile Şırnak oldu. Türkiye genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %46,7 oranında artış göstererek 42 083 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %38,6 olarak gerçekleşti. İpotekli satışlarda İstanbul 7.310 konut satışı ve %17,4 pay ile ilk sırayı aldı. Toplam konut satışları içerisinde ipotekli satış payının en yüksek olduğu il % 53,8 ile Ardahan oldu.

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

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

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,

- o Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- o Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- o Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- o İstanbul'un dünyanın metropollerinden birisi olması ve son dönemde yapılan büyük projelerle (İstanbul Finans Merkezi Projesi, 3. Köprü ve 3. Havalimanı vs.) ilgi odağı olmaya devam edecek olması.

5.1.4 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılının ilk 3 çeyreği için öngörümüz göreceli olarak 2012, 2013, 2014 ve 2015 yılının ilk yarısına göre gerçekleşen yüksek faiz oranları nedeniyle satışların durağan olarak seyredeceği, yatırımların ise ağırlık olarak kentsel dönüşüm projeleri yönünde olacağı yönündeydi. 2016 son çeyreğinde ise hükümetin almış olduğu ekonomik tedbirler ve düşen konut kredileri neticesinde gayrimenkule olan talebin sınırlı olsa artacağı yönündedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'de yer alan şehir ve ülkenin 81 ilinden biridir. Ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır.

2015 yılı itibariyle nüfusu 14.657.434 kişidir.

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi,

kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Yavuz Sultan Selim, Fatih Sultan Mehmet ve 15 Temmuz Şehitler Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

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

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

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

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

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik – Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul ve çevre iller bu alanda; meyve, zeytinyağı, İpek, pamuk ve tütün gibi ürünler elde etmektedir. Ayrıca gıda sanayi, tekstil üretimi, petrol ürünleri, kauçuk, metal eşya, deri,

kimya, ilaç, elektronik, cam, teknolojik ürünler, makine, otomotiv, ulaşım araçları, kağıt ve kâğıt ürünleri ve alkollü içkiler, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pendik İlçesi

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

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

Doğuda Tuzla ve Kocaeli, kuzeyde Şile ve Beykoz, batıda Kartal, güneyde Marmara Denizi ile çevrilidir. Yaklaşık 200 km²'lik bir alana yayılmış olup, 7,5 km sahil şeridi bulunmaktadır. 2014 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre toplam nüfusu 681.736'dır. Yüzey şekilleri genel olarak engebelidir. İlçenin deniz kıyısı kil ve kum ile, kıyından itibaren kuzeye doğru silislerle kaplıdır. İstanbul'un en yüksek dağı olan 537 m yüksekliği bulunan Aydos Dağı sınırında bulunan ilçenin sınırları içerisinde Ballica, Ağılbayırı ve Karabayır tepeleri yer almaktadır. İlçenin belli başlı akarsuları olan Riva ve Ballica Dereleri Ömerli Barajı'na dökülür. Büyükdere ise Kurtköy'den çıkarak Tuzla sınırlarına gider. Karadeniz'in yağışlı iklimi ile Akdeniz'in ılıman iklimi arasında geçit teşkil eder. Yıllık ortalama sıcaklık 14,10 C⁰; kışın ortalama sıcaklık 5,60 C⁰; yazın ortalama sıcaklık 23,30 C⁰'dir.

5.3 ALIŞVERİŞ MERKEZİ PİYASASI ANALİZİ

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

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

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

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

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

Günümüzde Türkiye geneli alışveriş merkezi yatırımları açısından incelendiğinde özellikle satın alma gücü, eğitim düzeyi, okuryazarlık oranı daha yüksek olan Marmara Bölgesi'nde yoğunlaştığı görülmektedir. Bunu İç Anadolu ve Ege Bölgeleri takip etmektedir.

Türkiye genelinde tüm AVM'lerin kiralanabilir alanlarında bakıldığında üç büyük kent olan İstanbul, Ankara ve İzmir başı çekiyor. 2015 Mayıs verilerine göre İstanbul 4,1

milyon m² ile başı çekmektedir. Ankara 1,3 milyon m² ile ikinci sırada, İzmir 469 bin m² ile üçüncü sırada yer almaktadır.

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

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

AVM kira değerleri Türkiye genelinde aylık 29,03 USD/m² düzeyinde seyretmektedir.

İstanbul'daki AVM'lerde kiralar aylık bazda 41,67 USD/m² mertebesindedir.

Ancak son dönemdeki perakende sektörünün sıkıntıları ile birlikte yukarıda belirtilen kira gelirlerinin düşüş eğilime geçtiği bilinmektedir.

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

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

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

5.4 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

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

Olumsuz etkenler:

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

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No: 45), Kılavuz notu 1: Taşınmaz Mülk Değerlemesi, Madde 5.22 – Karşılaştırma Unsurları esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.

Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller bulunmakta olup masraf payları dikkate alınmıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilmiştir.
Fiziksel Özellikler	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda kira getiren emsaller bulunmaktadır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

Bölgedeki satışta olan ve satışı gerçekleşmiş arsalar

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

1. İstanbul Tuzla'da D100 (E-5) Karayolu üzerinde yer alan 10.998 m² alanlı kısmen "Hizmet Dönüşüm Alanı" kısmen "Kentsel Hizmet Alanı" ve kısmen de yola terki olan ve "Emsal (E): 1,75" yapılaşma hakkına sahip 4554 no'lu parseli Emlak Konut GYO A.Ş. 28 Ocak 2015 tarihinde TOKİ'den KDV hariç 20.016.360,-TL bedel ile satın almıştır. Bu arsanın Hizmet Dönüşüm Alanı'nda kalan kısmı yaklaşık 6.540 m²'dir. Kalan kısımları kamulaştırılacak ve terk edilecek alanlardır. (net m² satış değeri ~ 3.060-TL)
İlgilisi / Kamuyu Aydınlatma Platformu
2. İstanbul Tuzla'da Şehitler Caddesi üzerinde yer alan, 62.655 m² alanlı kısmen "Hizmet Dönüşüm Alanı" kısmen "Kentsel Hizmet Alanı" ve kısmen de yola terki olan ve "Emsal (E): 1,75" yapılaşma hakkına sahip 6408 no'lu parseli İş GYO A.Ş. 20 Ocak 2016

tarihinde Alamsaş Alarko Ağır Makina Sanayi A.Ş.'den KDV hariç 143.500.000,-TL bedel ile satın almıştır. Bu arsanın Hizmet Dönüşüm Alanı'nda kalan kısmı yaklaşık 51.065 m²'dir. Kalan kısımları kamulaştırılacak ve terk edilecek alanlardır.

(net m² satış değeri ~ 2.810-TL)

İlgilisi / Kamuyu Aydınlatma Platformu

- Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede, Aydınli Caddesi'ne cepheli konumda yer alan, 2330 ada, 347 parsel sayılı, 6.123 m² yüzölçümlü, üzerinde birçok yapı bulunan, "Konut Alanlarından Hizmete Dönüşüm Alanı (KHD), KAKS (E): 1,75, TAKS: 0,20-0,40, H_{max}: 24,50 m." yapılaşma koşullarına sahip arsa 9.000.000,-USD (31.795.000,-TL) bedelle satılıktır.

(m² birim satış değeri ~ 5.195,-TL)

İlgilisi: Emlak ofisi - 0 (531) 355 29 29

- Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede, Güzelyalı Mevkii'nde E-5 (D100) Karayolu'na cepheli konumda yer alan, 1262 parsel sayılı, 244 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı, KAKS (E): 1,20, TAKS: 0,20-0,40, Y_{engok}: 10 kat" yapılaşma koşullarına sahip arsa 1.750.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış değeri ~ 7.170,-TL)

İlgilisi: Emlak ofisi - 0 (533) 418 26 57

- Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede, Tershane Köprüsüne yakın mesafede, Sahil Bulvarı'na cepheli konumda yer alan, 864 ada, 373 parsel sayılı, 1.131 m² yüzölçümlü, "T2 Lejantlı Ticaret Alanı, KAKS (E): 1,00, TAKS: 0,50" yapılaşma koşullarına sahip arsa 2.500.000,-USD (8.830.000,-TL) bedelle satılıktır.

(m² birim satış değeri ~ 7.805,-TL)

İlgilisi: Emlak ofisi - 0 (532) 577 73 77

- Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede, Güzelyalı Mevkii, Sahil Bulvarı'na cepheli konumda yer alan, 4275 parsel sayılı, 5.991,80 m² yüzölçümlü, "Ticaret ve Hizmet Alanı, KAKS (E): 1,60, TAKS: 0,40, H_{max}: 18,50 m." yapılaşma koşullarına sahip arsa 8.600.000,-USD (30.385.000,-TL) bedelle satılıktır.

(m² birim satış değeri ~ 5.070,-TL)

İlgilisi: Emlak ofisi - 0 (532) 686 39 55



Alışveriş Merkezleri

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

Gebze Center AVM /Gebze - KOCAELİ



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

Aylık m² Birim Kira Değeri	~45 TL
--	--------

ViaPort Asia AVM / Pendik - İSTANBUL



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

Aylık m² Birim Kira Değeri

30 – 32,50 EURO

Marmarapark AVM / Esenyurt - İSTANBUL



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

Aylık m² Birim Kira Değeri

15 - 20 EURO

Torium AVM / Esenyurt - İSTANBUL


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

Aylık m² Birim Kira Değeri ~ 35 TL

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

Gebze Center AVM /Gebze - KOCAELİ	: ~ 45 TL
ViaPort Asia AVM / Pendik - İSTANBUL	: 30 - 32,50 EURO
Marmarapark AVM / Esenyurt - İSTANBUL	: 15 - 20 EURO
Torium AVM / Esenyurt - İSTANBUL	: ~ 35 TL

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

Not: Rapor tarihi itibarıyla TCMB alış kuruna göre 1-USD = 3,5329 TL;
1,-EURO = 3,6901,-TL'dir.

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımı** yöntemleri kullanılır. Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmelidir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır.

Gelir indirgeme yaklaşımı'nda pazar değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu yöntemde mülkün gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

Maliyet yaklaşımı'nda, arsa üzerindeki yatırım maliyetlerinin amortize edildikten (herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması) sonra arsa değerine eklenmesi ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

6.2 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda; rapora konu taşınmazın pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı yöntemi** ve **gelir indirgeme yöntemi** kullanılmıştır.

Emsal karşılaştırma yöntemi maliyet yaklaşımı yönteminin bileşenlerinden biri olan arsa değerinin tespitinde ve ayrıca gelir indirgeme yönteminin uygulanması esnasında kira gelirin tespitinde kullanılmıştır.

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

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsa değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

7.1.1 EMSAL ANALİZİ

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

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

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

Satılık Arsalar Karşılaştırma Analizi

	PENDORYA AVM	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)		3.060	2.810	5.195	7.170
Lokasyon için Ayarlama		Kötü % 15	Orta Kötü % 10	Orta Kötü % 0	Benzer % 0
İmar Durumu	Ticaret Alanı E: 1,75	HD+KH E: 1,75	HD+KH E: 1,75	KHD E: 1,75	Ticaret Alanı E: 1,20
Yapılaşma Şartı		Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0	Çok Kötü % 45
Plan Fonksiyonu		Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0	Çok İyi -% 25
Büyüklik	23.182,96 m ²	Orta Küçük - % 10	Büyük % 15	Orta Küçük - % 10	Çok Küçük - % 30
Pazarlık payı		Yok % 0	Yok % 0	Var - % 15	Var - % 30
Manzara		Orta İyi -% 5	Orta İyi -% 5	Orta İyi -% 10	Orta İyi -% 5
Satışı Gerçekleşmiş Taşınmazlarda Döneme Esas Fiyat Ayarlaması		Var % 12,50	Var % 6	Yok % 0	Yok % 0
Ayarlanmış değer (TL)		3.385	3.580	3.575	3.630
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 3.540				

Not 1: Yukarıdaki tabloda değerlendirme konusu taşınmaza benzer nitelikteki 1, 2, 3 ve 4 no'lu emsallerin analizi yapılmıştır. Diğer emsaller konumları itibariyle rapor konusu taşınmaza göre daha farklı özelliklere sahiptir. Değere etki eden faktörler açısından konu taşınmaza daha az benzer oldukları görüş ve kanaatinden hareketle diğer emsaller analizde dikkate alınmamıştır.

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

7.1.2 ULAŞILAN SONUÇ

I) Arsa değeri:

Arsanın satış değerinin tespitinde emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmıştır.

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

ADA / PARSEL	ARSA ALANI (M ²)	M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
865 / 64	23.182,96	3.540	82.070.000

II) Arsa üzerindeki inşaa yatırımlarının değeri:

İnşaat yatırımlarının değerlendirmeye esas m² birim bedelleri (kârı havi satışa esas rayiç tutarları), binanın yapılış tarzı ve nitelikleri ile birlikte hâlihazır durumu dikkate alınarak saptanmıştır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.320,-TL'dir. Yapının özellikleri, iç mekan düzenlemeleri, çevre düzenlemeleri, 21.12.1982 tarih ve 17886 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren "Yıpranma Paylarına İlişkin Oranları Gösterir Cetvel"de belirtilen yıpranma oranı ve altyapı maliyetleri gibi unsurlarda dikkate alındığında yapının yeniden inşa edilmesi durumunda da takdir edilen m² birim değerinin ~ 1.190,-TL (1.320 x (1-%10 (yıpranma oranı))) olarak alınmasına uygun olduğuna kanaat getirilmiştir.

Buna göre inşai yatırımın değeri;

80.648 m² x 1.190,-TL/m² = (95.971.120) **95.970.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

III) Maliyet yaklaşımı yöntemi ile taşınmazın pazar değeri:

Arsanın pazar değeri.....	82.070.000,-TL
<u>İnşai yatırımların değeri.....</u>	<u>95.970.000,-TL</u>
TOPLAM.....	178.040.000,-TL

7.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

• Kira Gelirlerinin Analizi :

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

FİNANSAL TABLO TARİHİ	DÖNEM	TOPLAM DÖNEM KİRASİ (TL)	AYLIK KİRA (TL)	m ² BİRİM KİRA DEĞERİ (TL)	YAKLAŞIK DOLULUK ORANI	DOLULUK ORANINA GÖRE m ² BİRİM KİRA DEĞERİ
31.12.2014	12 ay	8.940.113	745.009	24,35	-	-
31.12.2015	12 ay	8.921.330	743.444	24,30	%86,50	28,10
30.09.2016	9 ay	6.599.912	733.324	24	%86,04	27,90

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

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

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

Gebze Center AVM /Gebze - KOCAELİ	~ 45 TL
ViaPort Asia AVM / Pendik - İSTANBUL	30 – 32,50 EURO
Marmarapark AVM / Esenyurt - İSTANBUL	15 – 20 EURO
Torium AVM / Esenyurt - İSTANBUL	~ 35 TL

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

Son dönemde ekonomik daralmanın etkisi, ülkenin içindeki ve komşu ülkelerdeki güvenlik problemleri, perakende sektörünün daralması, perakende sektörünün faaliyet alanlarında biri olan alışveriş merkezlerinde faal olarak kullanılan USD ve EURO'nun Türk Lirası karşısında yüksek oranda değer kazanması nedeniyle perakende piyasaları da olumsuz etkilemiş, kar marjlarında büyük düşüşler yaşanmıştır. Buna bağlı olarak AVM kiracılarının AVM yönetiminden beklentilerini farklılaşmıştır. Perakende

sektöründeki daralmayı atlatma yolunda kiracıların taleplerini karşılamaya yönelik çeşitli çözüm arayışlarına gidilmiş ve kira indirimleri, kur sabitleme, ciro üzerinden kiraya dönüş, kira alınmayan destekleme dönemlerinin olması, yeni kiracılara tadilat desteği ve teşvikler gibi olanaklar kiracılara sunulmuştur. Ayrıca AVM sektöründeki gündem maddelerinden biri de Türk Lirası üzerinden kiralama çalışmalarına geçilmesi yönündedir.

Bu nedenlerle mevcut durumda taşınmazın kira değerleri kısmen bölge ortalamasının altında olup mevcut doluluk oranı da yaşanan olumsuzluklar nedeniyle % 86,04 seviyesinde gerçekleşmiştir.

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

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

Taşınmaza konum ve bölgesel demografik yapı olarak emsal teşkil edebilecek Torium AVM'deki ortalama kira değeri ise 35,-TL, Gebze Center AVM'deki ortalama kira değeri ise 45,-TL'dir.

Torium AVM'nin içerisinde aktivite alanlarının (örneğin snowpark kar eğlence merkezi) bulunması, Gebze Center AVM'nin ise bölgedeki en prestijli alışveriş merkezlerinden biri olması nedeniyle rekabet gücü dikkate alındığında taşınmaza göre % 25 oranında daha yüksek şerefiyeye sahip olduğu kanaatine varılmıştır. Rapor konusu taşınmazın karşısında Neomarin AVM'nin bulunması nedeniyle rekabet gücünün olumsuz yönde etkilenmesi ve bölgedeki önemli yatırımlardan biri olan Viaport AVM'nin yoğun olarak tercih edilmesi nedeniyle de taşınmazın değerinin % 15 oranında indirgenmesi gerektiği kanaatine varılmıştır. Gebze Center AVM ve Torium AVM'nin ortalama m² birim kira değeri ortalama 40,-TL'dir.

Buna göre taşınmazın ortalama m² birim kira değeri yaklaşık 26,-TL ($40,-TL/m^2 \times (1 - \%25) \times (1 - \%15) =$) olarak belirlenmiştir.

Yukarıda belirtilen hususlar ve işbu değerlendirme raporunun "5.4. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Özet Faktörler" başlığı altında belirtilen olumlu / olumsuz

özelliklerin doğrultusunda taşınmazın m² birim kira değeri 26,-TL olarak belirlenmiştir. Belirtilen ortalama m² birim kira değerinin oluşumunda sabit ve ciro bazlı gelirler ile teşvik kapsamında mal sahibi tarafından karşılanan aidatların da dahil olduğu öngörülmektedir.

Not: Kira değerinin sektörel bazda dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SEKTÖR	m ² BİRİM KİRA DEĞERİ ARALIĞI (TL)
Ayakkabı – Çanta	40 - 60
Çocuk – Eğlence	15 - 25
Elektronik – İletişim	12,50 - 17,50
Hazır Giyim	35 - 50
Hizmet	40 - 60
Kişisel Bakım – Kozmetik	35 - 50
Market	12,50 - 17,50
Mobilya – Ev Tekstili – Hediyelik	10 - 15
Saat – Mücevher – Optik – Aksesuar	45 - 70
Seyahat	70 - 100
Yeme – İçme	75 - 115
Boş	15 - 35

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

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

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

Kira gelirleri maliyeti mevcut durumda 2016 yılı itibariyle % 50 seviyesindedir. Ancak benzer nitelikteki gayrimenkullerde giderlerin gelirlere oranı % 30 – 40 aralığında değişmektedir. Bu nedenle taşınmazın giderlerinin gelirlere oranının 2017 yılı için % 40, daha sonraki yıllar ise % 35 seviyelerinde olacağı öngörülmüştür. Artan kira gelirleri ve doluluk oranlarının giderlerin gelirlere olan oranını düşüreceği ve gelecek dönemde mal sahibinin teşvik kapsamında kiracı yükümlülüğünde olan aidatları üstlenmeyeceği öngörülmüştür. Taşınmaz için tadilat yatırım yedekleri operasyonel giderler kapsamında değerlendirilmiştir.

- **Kira Artış Oranı:**

Taşınmazın ortalama mevcut m² birim kira değeri işbu değerlendirme raporunun 5.4. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Özet Faktörler – Olumsuz Etkenler başlığı altında belirtilen nedenlerden dolayı bölge ortalamasının çok altındadır. Bölgede taşınmazın konumlu olduğu kavşağın güney tarafında başka bir alışveriş merkezinin bulunması ve ayrıca bölgede çok popüler olan farklı bir alışveriş merkezinin bulunması rekabeti arttırmakta, bu durum taşınmazın kira gelirlerini olumsuz etkilemektedir. Ancak taşınmazın yanbaşındaki Garanti Bankası Operasyon Merkezi Projesi'nin tamamlanması ile birlikte kira gelirlerinin bölge ortalamasına çıkacağı öngörülmektedir. Ayrıca İş Bankası Operasyon Merkezi ve Paşabahçe Genel Müdürlüğü'nün taşınmaza yaklaşık 4 km mesafede olması, belirtilen bu merkezlerle bölgeye nitelikli bir nüfusun gelmesinin bölgedeki perakende sektörü için olumlu etkilerinin olacağı öngörülmektedir.

Bu nedenle kira düzeltmeleri de dikkate alınarak kira artış oranları 2017 yılı için % 8, Garanti Bankası Operasyon Merkezi Projesi'nin açılmasının ardından gelecek olan nüfus potansiyeli ile 2018 ve 2019 yıllarında % 15 oranında düzeltme kapsamında kira artışı ve daha sonraki yıllar % 10 kabul edilmiştir.

- **Doluluk Oranı :**

Değerleme konusu taşınmazın doluluk oranı yaklaşık olarak % 86,50 kabul edilmiş olup Garanti Bankası Operasyon Merkezi Projesi'nin tamamlanmasına bağlı olarak % 95 seviyelerine çıkacağı öngörülmüştür.

- **İskonto Oranı :**

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2015-2016 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 9 civarındadır.

Risk Primi

Eklenecek 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 ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma

süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir: % 9 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 12 İskonto oranı. Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 12 olarak kabul edilmiştir.

• **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda Pendorya Alışveriş Merkezi'nin finansal değeri **143.690.689 TL (143.690.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

7.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER (TL)
Maliyet Yaklaşımı	178.040.000,-TL
Gelir İndirgeme	143.690.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	143.690.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark oluşmaktadır.

Uluslararası Değerleme Standartları'nda yer alan "Mülkün değerlemesinde genellikle emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları ve bu yaklaşımlarla bağlantılı metotlar uygulanır. Değerleme Uzmanı bu yaklaşımlardan iki veya daha fazlasını ve onlara bağlı metotları kullanarak elde ettiği göstergeleri birbiriyle mutabık kılar. Her üç yaklaşım da ortada benzer veya uygun mal, eşya veya hizmet varken, içlerinde fiyatı en düşük olanın en çok talep topladığı ve en yaygın şekilde dağıtıldığını savunan ikame ilkesine dayanır." ifadesine istinaden en düşük değerın tespiti gelir indirgeme yöntemi ile yapılmıştır.

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

Maliyet yaklaşımı yönteminin uygulanmasında arsa değeri ve müteahhitlik karı dahil amortize edilmiş inşai yatırımların toplam değeri tespit edilmiştir. Ancak gayrimenkul piyasasında talep görmeyen taşınmazlar ve talep fazlası taşınmazlar maliyet bedelinin altında satılabilmektedir. Mevcut durum itibariyle taşınmazın kira değerlerinin ve doluluk oranlarının düşmesi taşınmaza olan talebin azaldığının göstergesidir.

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

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

Buna göre rapor konusu **taşınmazın pazar değeri için 143.690.000,-TL** takdir edilmiştir.

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

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

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

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

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

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

2.**2016 yılı içerisinde hazırlanan raporlar**

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

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

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

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

9. BÖLÜM

SONUÇ

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

143.690.000,-TL (Yüzkırkükümyonaltıyüzdoksanbin Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

(143.690.000,-TL ÷ 3,5393 TL/USD (*) ≅ **40.598.000,-USD**)

(143.690.000,-TL ÷ 3,6968 TL/EURO (*) ≅ **38.869.000,-EURO**)

Not: Rapor tarihi itibarıyla TCMB satış kuru 1,-USD = 3,5393 TL ve 1,-EURO = 3,6968 TL'dir.

Taşınmazın % 18 KDV dâhil toplam pazar değeri 169.554.200,-TL'dir.

Rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

Saygılarımızla,


Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı


Mehmet AYIKDIR
Harita Mühendisi
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

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