



ARKAN & ERGİN  
Audit, Tax, SAS  
Turkey

# Pupa Gayrimenkul Kiralama ve Yönetim Hizmetleri A.Ş.

Değerleme Raporu  
20 Aralık 2013



ARKAN & ERGİN  
Audit, Tax, SAS  
Turkey

Şirketimizin, Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:VIII No:35 "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde

- i. Grubumuzun aynı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip olduğunu,
- ii. Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu şirket genelgeleri, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunduğunu,
- iii. Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğunu,
- iv. Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısının bulunduğunu,
- v. Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğunu,
- vi. Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile Şirketimiz arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunduğunu
- vii. Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmadığını ve
- viii. Denetimini üstlendiğimiz şirketlere aynı dönemde değerlendirme hizmeti verilmediğini

beyan ederiz.

ARKAN & ERGİN ULUSLARARASI BAĞIMSIZ DENETİM ve SMMM A.Ş.

Eray Yanbol

Sorumlu Ortak Başdenetçi

**ARKAN ERGİN**  
Uluslararası Bağımsız  
Denetim ve SMMM A.Ş.

Bu çalışma Deniz Finansal Kiralama A.Ş. ("Deniz Leasing" ve/veya "Müşteri") yönetimi tarafından yapılması talep edilen, Pupa Gayrimenkul Kiralama ve Yönetim Hizmetleri A.Ş. ("Pupa Gayrimenkul" ve/veya "Şirket") özsermaye değerlendirme çalışması sonuçlarını içermektedir.

Değerleme tarihi 20 Aralık 2013 olarak belirlenmiş ve Şirket Yönetimi'nin sağladığı 30 Kasım 2013 tarihi itibarıyla biten döneme ait UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolardan yararlanılmıştır.

Değerleme çalışmasında üç değerlendirme metodu dikkate alınmıştır:

1. Net Aktif Değer Yöntemi
2. Piyasa Çarpanları Yöntemi
3. Özkaynak Yöntemi

Yapılan değerlendirme çalışmasının sonucunda Şirket'in özsermaye değer aralığı:

**114,00 mn TL – 131,00 mn TL**

olarak belirlenmiştir.

Değerleme çalışması SPK Tebliği Seri VIII No:45'te belirtilen "Uluslararası Değerleme Standartları" çerçevesinde gerçekleştirilmiştir.

**Eray Yanbol**

**Sorumlu Ortak Başdenetçi**

**ARKAN ERGİN**  
Uluslararası Bağımsız  
Denetim ve SMMM A.Ş.

---

	<u>Sayfa No</u>
1. Türkiye ekonomisi	5
2. Sektör analizi	8
3. Şirket profili	23
4. Değerleme yöntemi	39
5. Değerleme analizi	41
6. Ekler	49

# 1. Türkiye ekonomisi

### GSYİH büyüme

- Türkiye ekonomisi, 2012 yılında uygulanan dengeleme politikalarına bağlı olarak beklenenin altında yıllık %2,2 oranında büyüme göstermiştir. 2012 yılında alınan önlemlerle cari açıkta ve enflasyonda iyileşme görülmüş, ancak tüketimin azalması ekonomik büyümenin yavaşlamasına yol açmıştır. 2012 yılı son çeyreğinde büyüme %1,4 ile en zayıf dönem olurken hemen tüm alt sektörlerde büyüme yavaşlamıştır.
- Ancak, 2013 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %3,0 oranında büyüyerek hafif iyileşme sinyali göstermiştir. 2013 yılı ilk çeyreğinde, 2012 yılında gerileyen iç tüketimin artması ekonomik aktiviteyi tekrar canlandırmış ve büyümeye katkı sağlamıştır.
- İç tüketim dışında, özel sektör yatırım harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre gerilerken, kamu yatırım harcamalarının %80 artması büyümeye katkı sağlamıştır.
- 2013 yılı ikinci çeyreğinde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre sabit fiyatlarla GSYİH, %3,5 olan beklentilerin üzerinde %4,4'lük artışla 145 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Piyasa tahminlerine göre, Türkiye ekonomisinin 2013 yılı itibarıyla 2012 yılına göre daha iyi bir performans gerçekleştirerek yaklaşık %4 oranında büyümesi beklenmektedir.

### Enflasyon

- Ekonominin en büyük zayıflıklarından biri olan enflasyon, 2012 sonundaki %6,15'lik seviyeden, Haziran 2013'te %8,30 seviyesine yükselmiştir. Enflasyondaki bu artış, ithalat fiyatlarını da etkileyen, yüksek enerji fiyatlarının ve 2013 ikinci çeyrekte gerçekleşen TL'deki değer kaybının bir sonucu olarak görülmektedir. Haziran ayındaki yüksek yiyecek fiyatlarının etkisi ile tetiklenen enflasyondaki bu artış, hükümetin %5 olarak hedeflediği 2013 yılı enflasyon oranının üzerinde çıkmasına neden olacak bir etken olarak gözükmektedir.
- Ancak TÜİK'in 2003 baz yılı verilerine göre, 2013 Eylül ayı itibarıyla yıllık enflasyon TÜFE'de %7,88 oranına gerilemiştir.



Kaynak : Türkiye ve Dünya Gayrimenkul Sektör Raporu, GYODER, 4. Çeyrek 2012.  
Turkey Real Estate Review, Colliers International, İkinci Yan 2013.  
Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Jones Lang LaSalle, Ağustos 2013.  
TMMOB, TCMB

### Faiz oranları ve krediler

- Türkiye'de 2012'nin başından beri düşen konut kredisi faiz oranları ve kampanyaların etkisiyle kullanılan konut kredisi artmaya devam etmiştir. 2013 yılı ikinci döneminde kullanılan konut kredisi, önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 2,5 katına yükselerek 6,8 milyar TL'den 16,9 milyar TL'ye ulaşmıştır.
- 2013 yılı ikinci yansında kredi faiz oranlarının döviz kuruna bağlı olarak sınırlı da olsa yükselmesi beklenmektedir.

### Cari açık

- Türkiye ekonomisinin temel göstergeleri içinde öncelikli alan olan cari açık, 2013 Eylül ayı itibarıyla yıllık birikimli 59,1 milyar ABD\$'a yükselmiştir.

### İşsizlik oranı

- İşsizlik oranı, 2012 yılı Aralık ayı sonunda %10,1'e yükselirken, 2013 Ağustos ayında %9,8 olarak gerçekleşmiştir.

### Türkiye ekonomisi temel göstergeler

Dönemler	Tüketici fiyatları artış oranı	Yıllık cari açık (milyar ABD\$)	İşsizlik oranı	Merkez Bankası faiz oranı	ABD\$/TL
2011-Q2	6,24%	71,6	9,2%	6,25	1,62
2011-Q3	6,15%	77,4	8,8%	5,75	1,86
2011-Q4	10,45%	77,0	9,8%	5,75	1,90
2012-Q1	10,43%	70,0	9,9%	5,75	1,78
2012-Q2	8,87%	61,1	8,0%	5,75	1,81
2012-Q3	9,19%	53,4	9,1%	5,75	1,79
2012-Q4	8,16%	46,9	10,1%	5,50	1,78
2013-Q1	7,29%	47,1	10,1%	5,50	1,81
2013-Q2	8,30%	53,6	8,8%	4,50	1,93
2013-Q3	7,88%	59,1	9,8%*	4,50	2,04

\*: Ağustos 2013 verisidir

Kaynak : Turkey Real Estate Review, Colliers International, İkinci Yarı 2013.  
Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Jones Lang LaSalle, Ağustos 2013.  
Ödemeler Dengesi – Haziran 2013, T. İş Bankası, 15 Ağustos 2013.  
Ödemeler Dengesi – Eylül 2013, T. İş Bankası, 13 Kasım 2013.  
Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri, BDDK, Haziran 2013.  
TÜİK.

## 2. Sektör analizi



### Genel görünüm

- Türkiye'de gayrimenkul sektörü, 2001 yılında yaşanan bankacılık sektöründeki krizin ardından toparlanma dönemine girmiştir. Özellikle 2002-2007 yıllarında ekonomik göstergelerin iyi yönde olmasıyla birlikte altın çağını yaşamış, bu dönemde gayrimenkul yatırımları hız kazanmıştır.
- 2008 yılı itibarıyla, özellikle Amerika'da yaşanan sub-prime konut kredisi ve ardından gelen global ölçekli finansal piyasalardaki çöküşler, 2008 yılının ikinci yarısından itibaren tüm dünyadaki gayrimenkul piyasalarını olumsuz yönde etkilemiştir. 2008 ve 2009 yıllarında Türkiye'de de gayrimenkul fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmış ve bu son iki yıl gayrimenkul yatırımlarında bir durgunluk ve daralma dönemi olmuştur.
- TÜİK verilerine göre Türkiye genelinde alınan yapı ruhsatlarında metrekare bazında 2008 yılında %8, 2009 yılında da %18 daralma yaşanmıştır. Ancak yaşanan global krizin etkilerinin azaldığı ve trendin tekrar gelişme yönünde işaretler verdiği 2010 yılının başında, sektörde yer alan kurumların daha iyimser beklentiler içinde buldukları gözlenmiştir. Faiz oranlarındaki düşüşün yarattığı uzun vadeli finansman imkanı ile birlikte konut satışlarında canlanma olmuş, gayrimenkul sektörü yerli ve yabancı yatırımcıların Türkiye'de en çok tercih ettiği sektörler arasında yer almaya başlamıştır.
- Türkiye için 2010 yılı 'normalleşme ve iyileşme', 2011 yılı ise 'yeniden büyüme' yılı olmuştur. Kriz sonrası yeni dönemde Türkiye gayrimenkul sektörü, uluslararası yatırımcıların gözdesi olarak istikrarlı ve sürdürülebilir bir büyüme yakalamış durumdadır.
- Avrupa ve ABD gayrimenkul pazarlarında son ekonomik kriz ve küresel mali daralmanın olumsuz etkileri hissedildiği halde, Türkiye'deki gayrimenkul pazarı gelecek vadetmektedir. Avrupa genelinde talepte azalma ve buna bağlı olarak konut fiyatlarında düşüş gözlenirse de, TÜİK verilerine göre, Türkiye'de 2011 yılının ikinci çeyreğinde 2010 yılının aynı dönemiyle karşılaştırıldığında, apartman daireleri satışında %18'lik bir artış gözlenmiştir. Bu da, Türkiye'nin gayrimenkul pazarının önemli bir büyüme potansiyeli taşıdığına işaret etmektedir.
- Yabancı alıcıların talebi, 2012 Mayıs ayında TBMM tarafından kabul edilen yabancı ülke vatandaşların gayrimenkul edinmesine ilişkin Mütakabiliyet Kanunu ile artış göstermiştir. Yasa, yabancı ülke vatandaşlarının satın alabileceği arazi yüzölçümü sınırını ise 2,5 hektardan 30 hektara çıkarmıştır. Yabancılar gayrimenkul satışı, 2012 yılında 2,64 milyar ABD\$ olurken, satışların 2013 yılı sonunda 3 milyar ABD\$'a ulaşması beklenmektedir.
- 2013 yılının ilk 6 ayında Türkiye'de gayrimenkul satışı önceki yılın aynı dönemine göre %78,7 oranında artmıştır. 2013'ün ilk yarısında, 568.836 adet gayrimenkul satışı gerçekleşmiştir. Bu, aynı zamanda, Türkiye'de konut sektöründe bir pazar balon riski olmadığına bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir.

**Kaynak :** İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Gayrimenkul Değerleme Raporu, Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık, 12.07.2012.  
Türkiye'de Gayrimenkul Sektörü, Martı GYO (www.martigyo.com)  
Türkiye Gayrimenkul Sektörüne Bir Bakış, Sermaye Piyasası Kurulu Lisanslı Değerleme Uzmanı Zuhal Balsarı.  
Turkey Real Estate Review, Colliers International, İkinci Yarın 2012.  
"Fiyatlar Arttı Balon Riski Ortadan Kalktı" başlıklı haber, Milliyet Gazetesi, 27.10.2013

### Konut piyasası

- Artan nüfus, ekonomik olanaklar ve kaynaklar gibi sebepler sonucunda 1950'li yıllardan itibaren kırsal bölgelerden İstanbul, Ankara ve İzmir gibi Türkiye'nin en büyük ve en çok sanayileşmiş şehirlerine göç yaşanmıştır. Özellikle İstanbul'da inşaat hacmi ve konut fiyatları Türkiye'deki diğer şehirlerden çok daha yüksektir.
- Nüfus artışı, kırsal bölgelerden kentsel bölgelere devam eden göç ve mevcut konutların yenilenmesi, Türkiye'deki konut ihtiyacını etkileyen ana etkenlerdir. Öte yandan, gelir düzeyi de talebi etkileyen önemli bir etkidir.
- Türkiye'de, 2000'lerin başından bu yana gayrisafi yurtiçi hasıla ve hane halkının alım gücü belirgin bir artış göstermektedir. Ekonomide görülen bu istikrarlı büyüme tüketicilerin konuta olan talebini de arttırmaktadır. Bununla birlikte, Türkiye'de halen konut satın almak en güvenilir yatırım aracı olarak görülmektedir. Türkiye'de tahvil ve hisse senedi pazarının çok geniş ve yaygın olmamasına ve özellikle ekonominin yükselişte olduğu dönemlerde gayrimenkul yatırımlarındaki getirinin nispeten daha yüksek olmasına bağlı olarak gayrimenkul Türkiye'de geleneksel bir yatırım aracı olagelmıştır.
- 2001 yılında bankacılık sektöründeki krizin ardından gayrimenkul sektörü toparlanma dönemine girmiştir. Konut yapı ruhsatı inşaat çalışmalarının başlamasına izin veren lisans olarak tanımlanmaktadır. Konut yapı ruhsatı verilen konut sayısı 2002 ile 2006 yılları arasında %39 yıllık bileşik büyüme oranı ile artmıştır.
- Türkiye 2008 yılında dördüncü çeyrekte yaşanan sert düşüşe bağlı olarak reel GSYİH'de yalnızca %1 oranında artış kaydederken, ülkede 2009 yılında %6'lık bir daralma gerçekleştiği tahmin edilmektedir. Ekonomideki durgunluk ya da daralmadan en çabuk etkilenen sektörlerden biri gayrimenkul sektördür. Buna bağlı olarak, konut yapı ruhsatı verilen konut sayısı 2008 yılında, %12 oranında düşmüştür.
- 2011 yılında alınan konut yapı ruhsatları sayısı her çeyrek dönem bir öncekine göre artarak yıllık toplam 650.285 adet daire sayısına ulaşmıştır.
- 2012 yılında ise, ekonomide alınan bazı önlemler konut sektörünü olumsuz etkilemiş ve konut sektörünün performansı, yıl genelinde zayıf kalmıştır. Yıl içinde konutların KDV oranına ilişkin belirsizlik ve tapu harçlarının artırılması talep piyasasında durgunluk yaratmıştır. Konut kredilerindeki genişlemenin kontrolü ve diğer sıkılaştırıcı önlemler konut satışlarına yansımıştır.
- 2012 yılında mevcut konut fiyatları ve kiralar Türkiye genelinde enflasyon üzerinde artmıştır. Konut fiyatlarında %15, konut kiralarda ise %12 seviyelerinde artış gerçekleşmiştir.
- 2013 yılı ilk çeyrek döneminde alınan yeni konut yapı ruhsatları sayısı 157.760 olmuştur. Alınan yapı ruhsatları geçen yılın ilk çeyreğine göre %9,3 artarken, bir önceki çeyrek döneme göre %30,2 gerilemiştir. Konutlarda %1 KDV uygulamasının sona ermesi öncesi alınan yapı ruhsatlarında görülen artış yeni yılın ilk çeyreğinde sınırlanmıştır.

**Kaynak :** Türkiye Gayrimenkul Sektör Raporu, T.C. Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı, Ocak 2010,  
IMSAD, Aylık Sektör Raporu, Eylül 2013.  
"Gayrimenkul Sektörü 2013 Yılında %5-6 Büyüyecek" başlıklı haber, Milliyet Gazetesi, 26.12.2012.  
Neşecan Çekici, "2012 Yılı Genel Perspektif", www.hitemlak.com, 28.01.2013.

### Konut piyasası - devam

- 2013 yılının ilk yarısında yeni yapı ruhsatı alınan daire sayısı 390.343 adet, yapı kullanım izin belgesi alınan daire sayısı ise 300.019 adet olarak gerçekleşmiştir.

#### Alınan konut yapı ruhsatı ve kullanım izin belgeleri

Dönemler	Yapı ruhsatı daire sayısı	Yapı kullanım izin belgesi daire sayısı
2011-Ç1	110.619	105.973
2011-Ç2	164.694	144.694
2011-Ç3	154.923	139.341
2011-Ç4	220.049	165.155
<b>2011</b>	<b>650.285</b>	<b>555.163</b>
2012-Ç1	144.405	115.761
2012-Ç2	231.966	129.562
2012-Ç3	168.116	123.645
2012-Ç4	225.873	177.980
<b>2012</b>	<b>770.360</b>	<b>546.948</b>
2013-Ç1	157.769	148.812
2013-Ç2	232.574	151.207
<b>Haz. 2013</b>	<b>390.343</b>	<b>300.019</b>

- Türkiye'de konut piyasası son yıllarda hızla üç büyük il dışındaki şehirlere doğru genişlemektedir. Üç büyük il dışındaki şehirlerdeki konut satışları 2010 yılında üç büyük ildeki konut satışlarını geçmiş olup, ilerleyen yıllarda aradaki farkı açmaya başlamıştır. Diğer şehirlerde ekonomik ve sosyal gelişme yanı sıra kentsel dönüşüm, yenileme ve standart konutlara olan ihtiyaç konut piyasasının gelişimini ve konut satışlarındaki artışı desteklemektedir.

#### Konut satışları

Dönemler	Türkiye geneli	İstanbul	Üç büyük il	Diğer iller
2008	427.105	103.503	217.217	209.888
2009	555.184	140.573	279.676	275.508
2010	607.098	153.897	299.605	307.493
2011	708.275	189.015	331.799	376.476
2012	701.621	167.110	319.558	382.063
Eyl. 2013	862.154	174.835	334.826	527.328

Kaynak : TÜİK,  
IMSAO, Aylık Sektör Raporu, Eylül 2013.

### Ofis piyasası

- Ofis piyasası, 2011 yılında son derece hareketli bir dönem geçirmiştir. Hızla büyüyen ekonomi, yabancı yatırımlar ve genişleyen iş hacmi özellikle büyük şehirlerde nitelikli ofis ihtiyacını arttırmıştır. Aylık şirket istatistiklerine bakıldığında, 2011 yılının Ocak ayında Türkiye'de kurulan şirket sayısı bir rekor kırarak 6 bin adedi aşmıştır. Bu şirketlerin %35'inin yer aldığı İstanbul, ofis yatırımları için elverişli bir ortam sunmaktadır. Bu sebeple de 2011'de İstanbul'da A+, A ve B+ sınıfı ofis yatırımları hız kazanmıştır.
- İhtiyacın artmasına bağlı olarak 2012 yılında önemli bir kullanıcı talebi oluşmuştur. Kiralama talepleri, özellikle A sınıfı ofislere yönelik olmuştur. Ofis ihtiyacı ve talebindeki bu kuvvetli eğilim ofis yatırımlarını tetiklemeye devam etmektedir. Yeni ofis arzlarının ise hemen karşılandığı görülmektedir. Piyasa, halen satıcı piyasası niteliğinde bulunmaktadır. 2012 yılında en canlı ticari gayrimenkul pazarı ofis piyasası olmuştur. Yabancı yatırımcı ve geliştiricilerin de ofis pazarına ilgisi artarak sürmektedir. Yatırım yapılabilir varlıkların sınırlı olması yabancı yatırımcıları geliştirme projelerine yönlendirmiştir.
- Yeni yatırımlar ile birlikte 2013 yılında da önemli bir ofis arzının gerçekleşmesi beklenmektedir. Kağıthane ve özellikle Ümraniye yeni gelişme alanları olarak öne çıkmaktadır. Yatırım yapılabilir varlıkların sınırlı olması, yabancı yatırımcıları geliştirme projeleri arzının gerçekleşmesi beklenmektedir. Kağıthane ve özellikle Ümraniye yeni gelişme alanları olarak öne çıkmaktadır.
- 2013 yılının ilk yarısı itibarıyla, İstanbul ofis pazarında mevcut A tipi ofis stoku 3,4 m'n m<sup>2</sup>'ye ulaşmıştır. İstanbul ofis pazarında Merkezi İş Alanı (MİA) en fazla A tipi ofis stokuna sahip alt pazar olarak öne çıkmakta iken, 2013 yılının ikinci çeyreğinde, MİA dışı Asya Bölgesi'nin sıralamada MİA'nın önüne geçtiği görülmektedir. Bu kapsamda, MİA dışı Asya yakasındaki mevcut ofis arzı %37 ile, sırasıyla %36 ve %28 olan MİA ve MİA dışı Avrupa yakasının önündedir. Fakat MİA'da şu an inşaat halinde olan projelerin tamamlanmasıyla birlikte, MİA dışı Asya yakasının toplam ofis stoku içindeki payının düşüş eğilimine gireceği ve 2015 sonu itibarıyla %35 düzeyine genileyerek MİA ile aynı düzeye geleceği tahmin edilmektedir.

Mevcut ve Gelecek A tipi ofis arzı ('000 m<sup>2</sup>)

Bölge	Mevcut A tipi	Gelecek A tipi
Avrupa	2.179	747
MA	1.224	368
MA dışı	955	379
MA dışı Asya	1.262	329
<b>Toplam</b>	<b>3.441</b>	<b>1.076</b>

Kaynak : Atılgörenç Merkezi Piyasası Raporu, İstanbul Değerleme, 2012.  
Türkiye ve Dünya Gayrimenkul Sektör Raporu, GYODER, 4. Çeyrek 2012.  
Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Jones Lang LaSalle, Ağustos 2013.

### Ofis piyasası - devam

- 2013 yılının ilk yarısında, 315.000 m<sup>2</sup> büyüklüğünde ofis arzı İstanbul ofis pazarına giriş yapmıştır. Bu dönem zarfında pazara giren ofis arzının, geçen yılın aynı döneminin yaklaşık 6 katı olduğu görülmektedir.
- Piyasaya giren ofis arzının %56'sı Asya yakasında gerçekleşmiştir. 2013 yılının ilk yarısı itibarıyla faaliyete geçen başlıca projeler arasında, Asya yakasında Maltepe'de toplam 60.000 m<sup>2</sup> ofis alanına sahip Ofisim İstanbul, 53.000 m<sup>2</sup> kiralanabilir ofis alanı ile Aeropark ve MİA dışı Avrupa bölgesinde Kağıthane'de yer alan 40.000 m<sup>2</sup>'lik Papyrus Plaza yer almaktadır. Bu projeler, yılın ilk yarısında pazara giren ofis arzının yaklaşık %51'ini oluşturmaktadır.

### 2013 yılı ilk yarısında faaliyete geçen ofis projeleri

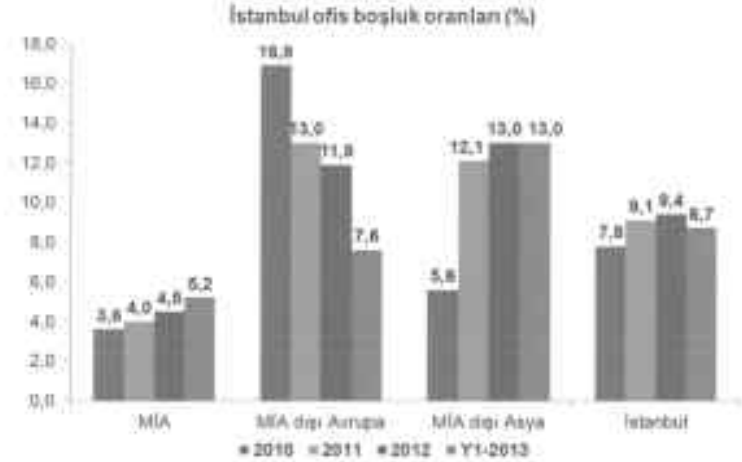
Ofis binaları	Bölge	Alt pazar	TKA (m <sup>2</sup> )
Ofisim İstanbul	MA Dışı Asya	Maltepe	60.000
Aeropark	MA Dışı Asya	Fendik	53.000
Papyrus Plaza	MA Dışı Avrupa	Kağıthane	40.000
Varyap Plaza Fendik	MA Dışı Asya	Fendik	21.000
A4 Raza Ümraniye	MA Dışı Asya	Ümraniye	20.000
Esentepe Ciner Building	MA	Esentepe	19.000
Büyükhani Plaza	MA Dışı Asya	Ataşehir	18.000
RönesansBiz Mecidiyeköy	MA	Mecidiyeköy	11.000

- Pazarda 2013 yılı ilk yarısında tamamlanmış ofis alanı hacmine bakıldığında, gelecek dönemde pazara girmesi beklenen ofis arzının güçlü olacağı tahmin edilmektedir. İstanbul ofis pazarında mevcut durumda, inşaat halinde olan 1,07 mn m<sup>2</sup> kiralanabilir ofis alanı yer almaktadır. Gelecek ofis arzının tamamlanmasıyla birlikte, 2015 yılının sonunda ofis stokunun %30 oranında bir artış göstererek 4,51 mn m<sup>2</sup>'ye ulaşması beklenmektedir.

Kaynak : Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Jones Lang LaSalle, Ağustos 2013.

### Ofis piyasası - devam

- İstanbul A tipi ofis pazarında boşluk oranı, 2012 sonu itibarıyla %9,4 iken, 2013 yılının ilk yarısında %8,7 seviyesine gerilemiştir.
- Yılın ilk yarısında büyük çapta bir ofis arzının piyasaya girmesine rağmen, yüksek kullanıcı talebine bağlı olarak boşluk oranlarında bir düşüş gerçekleşmiştir.
- MİA'da 2012 yılı sonu itibarıyla %4,5 olan boşluk oranı, 2013 yılının ilk yarısı itibarıyla %5,2 seviyesine yükselmiştir.
- MİA dışı Asya bölgesi, yüksek boşluk oranları ile öne çıkmaktadır. %13 oranında bir boşluk oranına sahip olan Asya yakası, İstanbul ortalamasının bir hayli üzerinde yer almaktadır.
- MİA dışı Avrupa bölgesinde ise 2012 yılı sonu itibarıyla %11,9 olan boşluk oranının, yılın ilk yarısında %7,6 seviyesinde kaydedildiği görülmüştür.



Kaynak : Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Jones Lang LaSalle, Ağustos 2013.



### Lojistik piyasası

#### Genel görünüm :

- Gayrimenkul sektöründe bir alt segment olarak gelişen lojistik piyasası ise taşınır malların depolama ve kimi durumlarda yarı üretim faaliyetlerinin yapıldığı gayrimenkulleri kapsamaktadır.
- Lojistik piyasası ticari mallarla ilgili olduğundan, ekonomik dalgalanmalardan ve ticari aktivitelerin geçirdiği süreçlerden fazlaca etkilenmektedir. Türkiye’de, 2009 yılında yaşanan ekonomik daralmanın arkasından, 2010’dan itibaren ticari aktivitelerde hareketlenme başlamıştır. 2010 yılında 300 milyar ABD\$ olan dış ticaret hacmi, 2011 yılında %25 artarak 375 milyar ABD\$’na ulaşmıştır. 2012 yılında ise Avrupa’da yaşanan borç krizinin etkisiyle bir miktar yavaşlama olacağı öngörülse de, 2014 yılına kadar lojistik sektörünün ortalama %8’lik bir büyüme göstermesi beklenmektedir. Dış ticaretin genişlemesi, kaliteli depolama hizmetine olan talebi de arttıracaktır.
- Öte yandan, son yıllarda perakende sektöründe de görülen olağanüstü büyüme, market zincirlerinin artması ve elektronik ticaretin 2011 yılında 15 milyar ABD\$ hacmie ulaşması, lojistik piyasasında büyük bir talebin oluşacağını göstermektedir. Türkiye’de depolama hizmetine ihtiyaç duyan ticari işletmelerin bir kısmı “ihtiyaca özgü proje geliştirme” (built-to-suit) modeliyle bu hizmeti kendileri giderirken, diğer kısmı yerel ve uluslararası lojistik operatörlerle çalışmakta ve bu vesileyle depolama hizmetinde dış kaynak kullanımına (outsourc) gidilmektedir. Gelecekte, işletmelerin yarıdan fazlasının lojistik faaliyetlerinde dış kaynaklara yöneleceği ve lojistik piyasasının ciddi bir ivme kazanacağı düşünülmektedir.

#### Lojistik arzı :

- Türkiye’de lojistik arzı ağırlıklı olarak ulaşım ve işgücü altyapısı güçlü, stratejik konuma sahip liman bölgelerinde ya da önemli dağıtım noktalarında konumlanmaktadır. Bu kapsamda Türkiye’deki toplam lojistik arzının %40’lık bölümünü oluşturan Marmara Bölgesi en fazla öne çıkan bölgedir. Marmara Bölgesi’nde ise İstanbul ve Kocaeli, kullanıcı talepleri ve sundukları nitelikli arza bağlı olarak öne çıkan illerdir.
- Gebze - Tuzla ile Esenyurt - Hadımköy bölgeleri, gelişen altyapı olanaklarına bağlı güçlü ulaşılabilirlikleri ve sundukları nitelikli lojistik projeleri ile İstanbul’da en fazla tercih edilen lojistik alt bölgeleri olmaya devam etmişlerdir. Lojistik arzı açısından alt bölgeler değerlendirildiğinde, arzın yaklaşık %67’lik bölümünün İstanbul’un Asya yakasında ve İstanbul’un bir alt bölgesi konumunda olan Kocaeli ilinde yer aldığı görülmektedir.
- Şuan inşaat halinde olan lojistik projelerinin oluşturduğu arzın büyük bölümünün yaklaşık %55’lik oran ile İstanbul Avrupa yakasında konumlandığı ve bölgenin önümüzdeki dönemde Kocaeli’nden sonra en büyük arza sahip alt bölge olmaya devam edeceği görülmektedir.
- A sınıfı birimlerde boşluk oranı %5 seviyelerinde iken, B sınıfı birimlerde boşluk %18 seviyelerindedir. Alt bölgelerin boşluk alanları değerlendirildiğinde, İstanbul Asya yakası yaklaşık %16’lık boşluk oranı ile doluluğu en yüksek lojistik alt bölgesi olarak öne çıkmaktadır.

Kaynak : Lojistik Piyasası Raporu, İstanbul Değerleme, 2012.  
Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Jones Lang LaSalle, Ağustos 2013.

### Lojistik piyasası - devamı

#### Lojistik talebi :

- Lojistik pazarında son dönemde hızlı tüketim malları sunan firmalar ile telekom, 3PL, otomotiv ve elektrik & elektronik alanında faaliyet gösteren şirketlerin en aktif lojistik kullanıcıları olarak öne çıktıkları görülmektedir.
- Ayrıca kullanıcıların ağırlıklı olarak Amerika Ulusal Yangın Koruma Birliği (NFPA) güvenlik standartlarına sahip A sınıfı lojistik depo arayışında oldukları gözle çarpılmaktadır.

#### Kiralama işlemleri :

- 2013'ün ilk yarısında gerçekleşen kiralama hacmi, yıl sonunda 2011 yılı seviyelerinin yakalanabileceği sinyallerini vermektedir. İlk yarıda gerçekleşen 10,000 m<sup>2</sup>'nin üzerindeki kiralama işlemlerine bakıldığında Gebze'nin en fazla talep gören bölge olduğu görülmektedir.

#### Önemli lojistik kiralama işlemleri

Şehir	Bölge	Kiracı	Kiralanılan alan (m <sup>2</sup> )
İstanbul	Esenyurt	Netlog	37.000
Kocaeli	Gebze	Arçelik	32.600
İstanbul	Tuzla	Koçtaş	23.000
Kocaeli	Gebze	DHL (LG)	23.000
Kocaeli	Gebze	TLS (DAKIN)	23.000
Kocaeli	Gebze	RM	19.320
Kocaeli	Gebze	Schenker Arkas	17.800
İstanbul	Esenyurt	İrem Karton	18.851
İstanbul	Tuzla	Sistem Otoban Lojistik	10.360

- 2013 yılının ilk yarısında birincil kira oranı yaklaşık 6-7 ABD\$/m<sup>2</sup>/ay düzeyinde sabit kalmıştır. Daha küçük ve düşük kalite alanlarda ise kira seviyelerinin 4-5 ABD\$/m<sup>2</sup>/ay düzeyinde olduğu düşünülmektedir.
- Alt pazarlar bazında ise, Avrupa yakasının 6-7 ABD\$/m<sup>2</sup>/ay olan kira seviyesiyle, 5-5,5 ABD\$/m<sup>2</sup>/ay olan Anadolu yakasından daha yüksek kira seviyelerini yakaladığı görülmektedir. Ancak, olumlu görünüm sayesinde, orta dönemde kira seviyelerinde bir artış olması beklenmektedir.
- İzmir ve Ankara gibi ikincil lojistik pazarlarında kira seviyeleri, 2013 yılının ilk yarısında 5 ABD\$/m<sup>2</sup>/ay seviyesinde sabit kalmıştır.

Kaynak : Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Jones Lang LaSalle, Ağustos 2013.



### Perakende piyasası

- Türkiye'de alışveriş merkezi piyasası 2000'lerin başından bu yana her yıl ortalama %18 büyüyerek çok hızlı bir gelişim göstermiştir. Bugün gelinen noktada, alışveriş merkezi yatırımlarında hem yapı, hem de hizmet kalitesi olarak uluslararası seviyeler yakalanmıştır. Son 5 yıl içerisinde inşa edilen Kanyon, İstinye Park ve Forum İstanbul gibi daha pek çok alışveriş merkezi yurtdışından ödüller almaya ve büyük bir ilgi görmeye başlamıştır.
- Son yıllarda, alışveriş merkezi yatırımları büyük şehirlerden Anadolu şehirlerine doğru kaymaya başlamıştır. 2011 yılında yeni AVM açılışlarının %30'u İstanbul'da, % 70'i ise Anadolu'da gerçekleşmiştir. AVM'lerin Anadolu'ya yayılması bu şehirlere yalnızca ekonomik açıdan değil, sosyal açıdan da büyük bir canlılık getirmektedir.

2012:

- 2012 yılında ekonomide yaşanan yavaşlama özellikle hanehalkı tüketim harcamaları ile perakende harcamalarında sınırlamaya yol açmıştır.
- İç talebi sınırlama amacı ile 2012 yılı genelinde uygulanan politikalar başarılı olmasıyla, 2012 yılının tüm çeyrek dönemlerinde hane halkı tüketim harcamaları gerilemiştir. Yılın son çeyreğinde gerileme %0,8, yıl genelinde ise %0,7 olmuştur. Bu durum, perakendeci talebinde ve dolayısıyla AVM sektöründe de yavaşlamaya yol açmıştır. AVM yatırımları, zamana yayılarak sürdürülmüş ve ötelenmiştir.
- 2012 yılında, 20 yeni AVM açılmıştır. Bu sayı 19 yeni AVM'nin açıldığı 2005 yılından sonra en düşük sayıdır.

### Türkiye'de tüketim harcamaları

Dönemler	Hanehalkı tüketim harcamaları büyüme oranı	Gıda harcamaları (milyar TL)	Giyim ayakkabı harcamaları (milyar TL)	Mobilya ev eşyaları harcamaları (milyar TL)	Eğlence kültür harcamaları (milyar TL)
2011-Ç2	6,1	62,0	13,8	16,6	8,6
2011-Ç3	7,5	65,7	13,9	16,6	9,8
2011-Ç4	3,3	69,9	11,2	17,9	10,4
2012-Ç1	-0,4	66,3	13,7	23,0	9,9
2012-Ç2	-1,3	68,4	13,2	19,7	9,7
2012-Ç3	-0,4	71,6	13,4	18,7	10,6
2012-Ç4	-0,6	72,7	11,7	18,4	10,7

Kaynak : Alışveriş Merkezi Piyasası Raporu, İstanbul Değerleme, 2012.  
Türkiye ve Dünya Gayrimenkul Sektör Raporu, 4. Çeyrek 2012.

## Perakende piyasası - devam

2013

- 2013 yılında ise ekonomide ve iç talepte toparlanma beklentisine bağlı olarak ve devam eden yatırımların tamamlanması sonucu 35 yeni AVM'nin açılması beklenmektedir. TÜİK tarafından yeni hesaplama yöntemi ile açıklanan tüketici güveni geçen yılın son iki çeyrek dönemindeki gerilemenin ardından 2013 yılı ilk çeyrek döneminde toparlanma işaretleri vermektedir. Büyük ölçekli ve önemli AVM yatırımları, 2013 yılında tamamlanarak açılışları yapılacaktır. Yaklaşık 1,2 mn m<sup>2</sup> kiralanabilir alan arz edilecektir.
- 2012 yılının son çeyrek döneminde 6 yeni AVM açıldıktan sonra 2013 yılının ilk çeyrek döneminde de 6 yeni AVM açılmıştır. 6 yeni AVM'nin 1'i İstanbul'da, 5'i diğer şehirlerdeki. 6 yeni AVM ile 204.458 m<sup>2</sup> kiralanabilir alan arz edilmiştir.
- 2013 yılı ilk yarı itibarıyla, Türkiye'deki toplam kiralanabilir alan (TKA). 2012 yılı sonuna kıyasla 22 alışveriş merkezinde 581.000 m<sup>2</sup>'lik bir artış göstererek, 336 alışveriş merkezinde 8,9 mn m<sup>2</sup>'ye ulaşmıştır. Bu alışveriş merkezlerinin 6'sı, toplam stokun %38'lik payına sahip olan İstanbul'da yer almaktadır.
- 2013 yılı ilk yarısında gerçekleşen başlıca AVM açılışları arasında, **Novada Ataşehir** (23.000 m<sup>2</sup> TKA), Sultanbeyli'deki **Plato Alışveriş Merkezi** (20.000 m<sup>2</sup> TKA), **Axis Kağıthane** (29.000 m<sup>2</sup> TKA), Eyüp'teki **Vialand** (110.000 m<sup>2</sup> TKA) ve Ataşehir'deki **Brandium** (60.000 m<sup>2</sup> TKA) projeleri yer almıştır.
- Aynı dönem içerisinde diğer şehirlerde pazara giriş yapan başlıca alışveriş merkezi projeleri arasında ise, **Erasta Antalya** (53.000 m<sup>2</sup> TKA), **Piazza Samsun** (63.000 m<sup>2</sup> TKA), **Piazza Kahramanmaraş** (51.000 m<sup>2</sup> TKA), **Avenue Bodrum** (20.000 m<sup>2</sup> TKA) ve **Bulvar Samsun** (18.000 m<sup>2</sup> TKA) bulunmaktadır.

## Türkiye'de tüketici güven endeksi ve satın alma eğilimleri

Dönemler	Tüketici güven endeksi	Yarı dayanıklı tüketim mallarına harcama eğilimi	Dayanıklı tüketim mallarına harcama eğilimi	Genel ekonomik durum
2012-Ç1	78,3	107,2	95,3	100,8
2012-Ç2	76,8	107,3	94,4	94,8
2012-Ç3	72,1	112,1	96,3	80,0
2012-Ç4	73,9	107,3	94,2	82,3
2013-Ç1	74,9	105,8	97,4	93,8

## Türkiye genelinde yeni açılan ve mevcut olan alışveriş merkezleri

Dönemler	Açılan AVM sayısı	Açılan AVM kiralanabilir alan (m <sup>2</sup> )	Açılan AVM sayısı	Toplam kiralanabilir alan (m <sup>2</sup> )
2011-Ç1	6	236.900	268	6.527.241
2011-Ç2	11	350.725	279	6.877.968
2011-Ç3	8	281.880	287	7.159.846
2011-Ç4	11	402.040	298	7.561.886
2012-Ç1	5	155.300	303	7.717.186
2012-Ç2	6	205.500	309	7.922.686
2012-Ç3	3	75.270	312	7.997.956
2012-Ç4	7	313.930	319	8.311.886
2013-Ç1	6	204.458	325	8.516.344
2013-Ç2	11	376.542	336	8.892.886

Kaynak : Türkiye ve Dünya Gayrimenkul Sektör Raporu, 4. Çeyrek 2012.  
Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Jones Lang LaSalle, Ağustos 2013.

### Perakende piyasası - devam

#### Gelecek projeler :

- 2013 ilk yarıyılından, 2016 yılı sonuna kadar inşaatı tamamlanması beklenen toplam 88 alışveriş merkezinin yaklaşık 3,1 mn m<sup>2</sup>'lik toplam kiralanabilir alan sunması beklenmektedir.
- İnşaat halinde olan projelerin tamamlanmasıyla, toplam kiralanabilir alanın 424 alışveriş merkezinde 12 mn m<sup>2</sup>'ye ulaşacağı tahmin edilmektedir.
- İstanbul dışında özellikle Ankara, İzmir, Bursa, Antalya, Muğla, Konya ve Kocaeli illerine gelecek olan perakende arzının güçlü olduğu görülmektedir.

#### İstanbul'daki başlıca AVM projeleri

Alışveriş merkezi	İlçe	TKA (m <sup>2</sup> )	Planlanan açılış tarihi
Emar Square	Üsküdar	150.000	2014
Mall of İstanbul	İtali	148.000	2013
Ağaoğlu Maslak 1453	Şişli	100.000	2015
Via Port Venezia	Gaziosmanpaşa	90.000	2014
Metropol İstanbul	Ataşehir	90.000	2015
Skyland	Kağıthane	90.000	2016
Akasya Acıbadem	Üsküdar	86.500	2014
Vadi İstanbul	Eyüp	70.000	2015
Zorlu Center	Beşiktaş	66.000	2013
Grandia	Beylikdüzü	55.000	2014

Not : Zorlu Center'in açılışı Ekim ayı içerisinde yapılmıştır.

#### Diğer şehirlerdeki başlıca AVM projeleri

Alışveriş merkezi	İlçe	TKA (m <sup>2</sup> )	Planlanan açılış tarihi
Oylan Karavir Park	Diyarbakır	65.000	2014
Prime Mall Gaziantep	Gaziantep	55.000	2013
Mavibahçe	İzmir	55.000	2014
Forum Diyarbakır	Diyarbakır	54.000	2014
Markantalya	Antalya	53.500	2013
Taurus Ankara	Ankara	50.000	2013
Point Bornova	İzmir	50.000	2015
Piazza Şanlıurfa	Şanlıurfa	45.500	2013
Forum Adana	Adana	45.000	2014
Forum Gaziantep	Gaziantep	44.500	2013
Next Level	Ankara	42.500	2013
Palladium Antakya	Hatay	40.000	2013

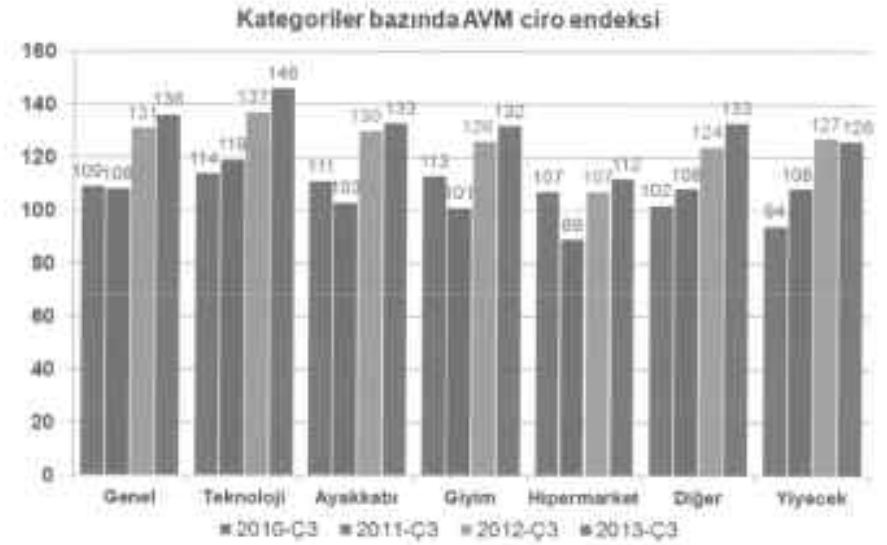
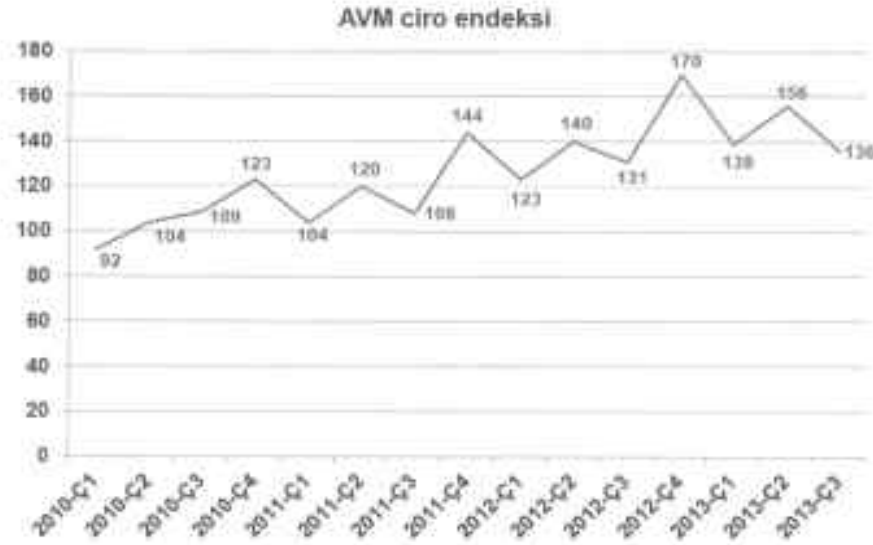
Not : Prime Mall Gaziantep'in Eylül ayı içerisinde, Markantalya'nın Ağustos ayı içerisinde, Forum Gaziantep ve Palladium Antakya'nın Ekim ayı içerisinde açılışları yapılmıştır.

Kaynak : Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Jones Lang LaSalle, Ağustos 2013

Perakende piyasası - devam

Alışveriş merkezleri ciro endeksi :

- AVM ciro endeksi eylül ayında bir önceki yılın eylül ayına göre %3,8 oranında artarak 136 puana yükselmiştir.
- Geçen yılın Eylül ayına göre 2013 Eylül ayında yiyecek kategorisi haricinde diğer tüm kategorilerde endeks yükselmiştir. Teknoloji Market / Elektrikli Eşya ciroları %7, Ayakkabı/Çanta ciroları %2, Hipermarket ciroları ile Giyim ciroları %5 ve AVM'lerdeki diğer alanların ciroları %7 artmış olup Yiyecek&İçecek alanlarının ciroları ise %1 azalmıştır.

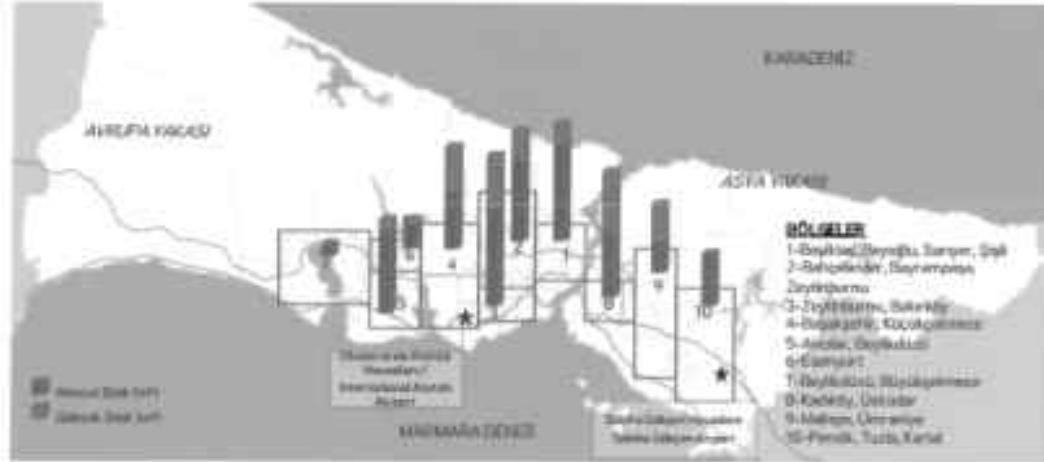


Kaynak : AYD

### İstanbul perakende piyasası

- Nüfusu 13,7 m'n olan İstanbul Metropolen Alanı'nda mevcutta 94 alışveriş merkezi bulunmaktadır. 2013 yılı ikinci yarısı itibarıyla İstanbul'daki alışveriş merkezlerinin toplam kiralanabilir alanları 3.260.176 m<sup>2</sup> olup yıl sonunda bu rakamın 3,5 m'n m<sup>2</sup>'ye ulaşması beklenmektedir.
- Genel olarak alışveriş merkezlerinin karakteristikleri, konum ve hedef kitlesine göre değişiklik göstermektedir. Benzer bölgede ve benzer hedef kitlesine sahip olan alışveriş merkezleri dikkate alınarak İstanbul genelinde bir bölgeleme yapılmıştır. Aşağıdaki haritada incelenen 10 farklı bölgede yer alan AVM'lerin mevcutta barındırdıkları kiralanabilir alan ve gelecek stokları görülmektedir.
- Haritada görüldüğü gibi, gelecek arzla birlikte en büyük stoğa sahip olan bölgeler kentin iki yakasındaki MIA'ya yakın olan alanlarda toplanmaktadır. Bu bölgeler, kentte çalışan nüfusun çok büyük bölümünü barındırmakta olup en güçlü ulaşım ağlarına sahip alanlardır. Bu sebeple hareketin yoğun olduğu bölge ticari anlamda büyük potansiyel oluşturmaktadır.

### İstanbul perakende piyasası bölgeler haritası



Kaynak : Turkey Real Estate Review, İkinci Yarı 2013, Colliers International.

**İstanbul perakende piyasası - devamı**

- Aşağıdaki tabloda incelenen bölgelerde mevcut stok ve bu stoka eklenmesi beklenen alışveriş merkezinin sayı ve alan dağılımı ile etki ettikleri bölgede yaşayan nüfusa göre 1.000 kişiye düşen kiralanabilir alan (m<sup>2</sup>/1.000 kişi) görülmektedir.

**İstanbul'da stoğa eklenmesi beklenen perakende projeleri**

Konum	Bölge no	Bölge nüfusu	Mevcut stok		Brüt kiralanabilir alan (BKA) m <sup>2</sup> /1.000 kişi	Gelecek arz	
			AVM sayısı	Toplam kiralanabilir alan (m <sup>2</sup> )		AVM sayısı	Toplam kiralanabilir alan (m <sup>2</sup> )
Avrupa Yakası	1	1.779.297	18	577.262	324	4	107.500
	2	4.436.431	9	446.419	101	3	154.250
	3	1.113.905	13	519.578	466	2	286.000
	4	1.782.030	9	304.325	171	2	254.000
	5	1.278.297	14	463.878	363	1	55.000
	6	553.369	6	113.400	205	1	47.000
	7	329.654	2	74.000	224	0	0
Asya Yakası	8	1.673.043	9	318.430	190	3	330.000
	9	2.015.088	5	173.473	86	4	178.000
	10	1.565.538	9	269.410	172	0	0
<b>TOPLAM</b>		<b>16.526.652</b>	<b>94</b>	<b>3.260.175</b>	<b>2.302</b>	<b>20</b>	<b>1.411.750</b>

- İstanbul genelinde 1.000 kişiye düşen kiralanabilir alan 237 m<sup>2</sup> iken Türkiye'de bu rakam 106 m<sup>2</sup>, Avrupa'da ise 240 m<sup>2</sup>'dir. Gelecek stoğa eklenecek alışveriş merkezleri ve nüfus artış hızı dikkate alındığında 2014 yılı sonunda İstanbul genelinde 1.000 kişiye düşen kiralanabilir alanın 329 m<sup>2</sup>'ye ulaşması beklenmektedir.
- Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi 1, 3 ve 5 No'lu bölgelerde 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan ortalaması İstanbul ve Türkiye genelinden oldukça yüksektir.
- Anadolu Yakası'nda 8 No'lu bölge ile Avrupa Yakası 2 ve 4 No'lu bölgelerde gelecek arzın yüksekliği dikkat çekmektedir. Bahçelievler, Zeytinburnu, Bayrampaşa, Gaziosmanpaşa, Merter ve Fatih bölgelerini içine alan 2 No'lu bölge, kent merkezinin en yakın çevresinde yer almak olup özellikle orta ve orta-üstü gelir grubuna yönelik konut ve AVM yatırımlarının arttığı bir alandır. Son 5 yıl içinde konut alanlarına açılarak büyük değişim geçiren ve gelişimi kuzeye doğru sürmesi beklenen 4 No'lu (İkitelli, Başakşehir) bölgede artan nüfus ile AVM yatırımlarının da artması beklenmektedir.

Kaynak : Turkey Real Estate Review, İkinci Yarı 2013, Colliers International.

### 3.Şirket profili

### Şirket profili

- Pupa Gayrimenkul Kiralama ve Yönetim Hizmetleri A.Ş., Haziran 2009 tarihinde, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkul alım satımı ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere kurulmuş bir anonim şirkettir.
- Şirket, Deniz Finansal Kiralama A.Ş.(Deniz Leasing)'in bir iştirakidir.
- 30 Kasım 2013 itibarıyla Şirket'in sermaye miktarı 340 mın TL'dir. Aşağıdaki tabloda Şirket'in mevcut hissedarlık yapısı verilmiştir.

Hissedarlık yapısı	Sermaye Miktarı (TL)	Hisse Adedi	Hisse Oranı (%)
Deniz Finansal Kiralama A.Ş.	339.999.998	339.999.998	99,9999988
Mehmet Çitil	1	1	0,0000003
Selim Efe Teoman	1	1	0,0000003
Kahraman Günaydin	1	1	0,0000003
Şaban Çağiran	1	1	0,0000003
<b>Toplam</b>	<b>340.000.000</b>	<b>340.000.000</b>	<b>100</b>

- Şirket merkez adresi Büyükdere Caddesi, Ciner Binası No:147 Kat:8 Şişli/İstanbul'dur. Şirket'in merkez dışında şubesi bulunmamaktadır.
- 30 Kasım 2013 itibarıyla Şirket'in toplam çalışan sayısı dörttür (iki kişi operasyon, iki kişi muhasebe). Şirket'in ayrıca bordrosunda olmayan 1 adet Murahhas Üyesi bulunmaktadır.

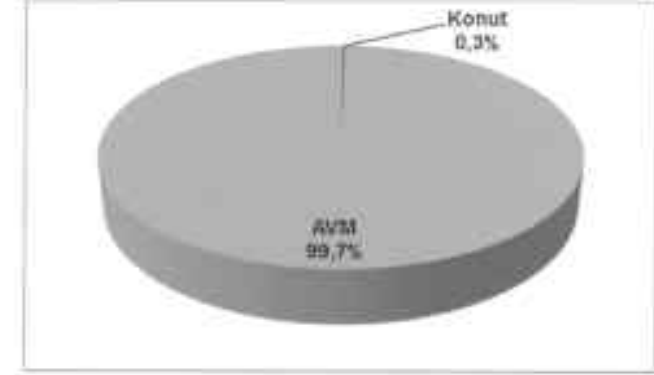
Kaynak: Şirket



### Mevcut gayrimenkul portföyü

- Şirket'in mevcut portföyünde 155 adet iş yeri (AVM dükkan) ve 2 adet konut bulunmaktadır.
- Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan değerleme raporlarına göre portföyün toplam değeri 128,90 mın TL'dir.

Tanımı	Niteliği	Değeri (TL)
3. Cadde	69 adet işyeri	72.175.000
Göksu AVM	38 adet işyeri	35.827.000
Metrokent AVM	23 adet işyeri	14.210.000
Metrokent İş Merkezi (Konsept Mağaza) ve Anaokulu	25 adet işyeri	6.285.000
Dubleks villa (Düzce)	2 adet mesken-dubleks	400.000
<b>Toplam</b>		<b>128.897.000</b>



- Şirket'in gayrimenkul portföyünün hemen hemen tamamını kiralık dükkanlar oluşturmaktadır.

Kaynak: Şirket, Gayrimenkul Değerleme Raporları

### 3. Cadde / 69 adet bağımsız bölüm

- Değerleme konusu gayrimenkuller, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi,
  - 20.284,35 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 265 Ada 6 Parselde kayıtlı A1 ve A9 olarak adlandırılan villa tipi bloklar ile D blokta yer alan 9, E blokta yer alan 7 adet ticari ünite,
  - 11.546 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 267 Ada, 3 Parselde kayıtlı C2 blokta 1 adet mesken, F blokta 33 adet ticari ünite ve
  - 19.370,58 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 268 Ada 1 Parselde kayıtlı G blokta 10, H blokta 7 adet ticari ünite.
- Değerleme konusu taşınmazlar Bahçeşehir 2.Kısım Mahallesi'nde 3.Cadde olarak adlandırılan Çarşı projesi içerisinde yer almaktadır. Taşınmazlar TEM Otoyolu'nun yaklaşık 850 m kuzeyinde Süzer Bulvarı ve Ahmet Taner Kışlalı Caddesi'ne cepheli şekilde konumlanmıştır.
- Projede toplam 19 adet villa, 4 adet konut bloğu, 5 adet ticaret bloğu yer almaktadır.
- 2008 yılında hayata geçirilen 3.Cadde projesi Bahçeşehir bölgesinin referans noktası niteliğinde olup içerisinde banka şubeleri, dershane ve kreşler, cafe ve restoranlar, küçük ve orta ölçekli perakende ticaret yapan mağazalar, konutlar ve çoğu ticari amaçlı kullanılan villa tipi yapılaşmalar bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin ayrıntılı bilgiler 2 Eylül 2013 tarihli Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda (EK-1) tanımlanmıştır.
- Gayrimenkul Değerleme Raporu'na göre gayrimenkullerin değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Ada	Parsel	Bağımsız Bölüm Adedi	Toplam Arsa Payı	Toplam Aylık Kira (TL)	Toplam Satış Değeri (TL)
265	6	18 Adet	644894/2028296	145.600	29.063.000
267	3	34 Adet	362871/1154660	68.200	11.897.000
268	1	17 Adet	582101/1937058	158.650	31.215.000
<b>Toplam</b>		<b>69 Adet</b>		<b>372.450</b>	<b>72.175.000</b>

- Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda değerlendirme konusu taşınmazların değerlemesinde "Emsal Karşılaştırma Analizi" yöntemi sonucu ulaşılan veriler doğrultusunda "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" kullanılmış olup herhangi bir uyumlaştırma yapılmamıştır.

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

### 48147 Ada 1 Nolu Parsel üzerindeki Göksu AVM – Ankara/Etimesgut

- Değerleme konusu gayrimenkuller; Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 48147 ada 1 parsel M Blok'ta konumlu tapu bilgilerinde detayı verilen 38 adet işyeri niteliğindeki taşınmazlardır.
- Değerlemeye konu taşınmaz Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, TBMM Caddesi, Göksu Park Konutlarında; tapu sicilinde M Blok olarak tanımlanan Göksu AVM binasıdır. Göksu AVM, Göksu Park'ının güney yönünde, karşısında konumlanmıştır.
- Sosyo ekonomik olarak orta ve üst gelir grubu tarafından tercih edilen bölgede çok katlı yapılaşma dokusu hakimdir. Sosyal donatı ve yeşil alan açısından zengin olan bölgede planlı bir yapılaşma görülmektedir. Bölgede yeni konut inşa faaliyetlerinin sürdüğü ve bölgede gelişimin hızlı bir şekilde devam ettiği gözlemlenmiştir. Gelişimle beraber artan nüfusa paralel olarak bölgeye yapılan metro ulaşım yatırımının bölgeye ayrıca hareketlilik katacağı düşünülmektedir.
- Değerleme konusu ana gayrimenkul 90.679 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde "Betonarme İş Merkezi Ve 12 Bloktan Oluşan Apartman ve Arsası" nitelikli olarak tapu sicilinde kayıtlıdır. Değerlemeye konu taşınmazların bulunduğu site 12 adet konut bloğu ve bir adet iş merkezi bloğu olmak üzere 13 bloktan oluşmaktadır.
- Değerlemeye konu taşınmazların yer aldığı Göksu AVM, (M Blok) bodrum, zemin, 2 normal ve teras kat olmak üzere toplam 5 katlıdır. AVM'de 12 adet yürüyen merdiven, açık ve kapalı otopark, sinema, çocuk oyun alanı, banka ve bankamatikler, süper market, yeme-içme bölümleri ve teras kafe bulunmaktadır. M Bloкта 128 adet bağımsız bölüm tescil edilmiştir.
- Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin ayrıntılı bilgiler 10 Eylül 2013 tarihli Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda (EK-2) tanımlanmıştır.
- Gayrimenkul Değerleme Raporu'na göre gayrimenkullerin değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Ada	Parsel	Bağımsız Bölüm Adedi	Toplam Aylık Kira (TL)	Toplam Satış Değeri (TL)
48147	1	38 Adet	217.950	35.827.000

- Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda değerlendirme konusu taşınmazların değerlemesinde "Emsal Karşılaştırma Analizi" yöntemi sonucu ulaşılan veriler doğrultusunda "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" kullanılmış olup her iki yöntemle değerler desteklenmiştir.

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

### 46477 Ada 1 Nolu Parsel üzerindeki Metrokent AVM – Ankara/Etimesgut

- Değerleme konusu gayrimenkuller, Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 46477 ada 1 parsel C Blok'ta konumlu tapu bilgilerinde detayı verilen 23 adet işyeri niteliğindeki taşınmazlardır.
- Değerlemeye konu taşınmaz Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, Selçuklular Caddesi, Metrokent Konutları, C Blok Metrokent AVM'dir. Metrokent AVM, Göksoy Parkı'ndan güney yönünde 750 metre ilerlendiğinde sağ kolda yer almaktadır.
- Sosyo ekonomik olarak orta ve üst gelir grubu tarafından tercih edilen bölgede çok katlı yapılaşma dokusu hakimdir. Sosyal donatı ve yeşil alan açısından zengin olan bölgede planlı bir yapılaşma görülmektedir. Bölgede yeni konut inşaa faaliyetlerinin sürdüğü ve bölgede gelişimin hızlı bir şekilde devam ettiği gözlemlenmiştir. Gelişimle beraber artan nüfusa paralel olarak bölgeye yapılan metro ulaşım yatırımının bölgeye ayrıca hareketlilik katacağı düşünülmektedir.
- Değerleme konusu ana taşınmaz Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 46477 ada 1 parselde 30.471 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde "Betónarme Apartman ve İşyeri" nitelikli olarak tapu sicilinde kayıtlıdır. Değerleme konusu taşınmazlar, 4 Blok, 1 Ticaret Merkezi, ve 1 Yüzme havuzundan oluşan KC konutları, C blok dahilinde yer almaktadır.
- Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin ayrıntılı bilgiler 10 Eylül 2013 tarihli Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda (EK-3) tanımlanmıştır.
- Gayrimenkul Değerleme Raporu'na göre gayrimenkullerin değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Ada	Parsel	Bağımsız Bölüm Adedi	Toplam Aylık Kira (TL)	Toplam Satış Değeri (TL)
46477	1	23 Adet	86.900	14.210.000

- Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda değerlendirme konusu taşınmazların değerlemesinde "Emsal Karşılaştırma Analizi" yöntemi sonucu ulaşılan veriler doğrultusunda "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" kullanılmış olup her iki yöntemle değerler desteklenmiştir.

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

### 46480 Ada 1 Nolu Parsel üzerindeki iş merkezi ve ana okulu – Ankara/Etimesgut

- Değerleme konusu gayrimenkuller; Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 46480 ada 1 parsel tapu bilgilerinde detayı verilen toplam 25 adet işyeri niteliğindeki taşınmazlardır.
- Değerlemeye konu taşınmazlar Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, Selçuklular Caddesi, Metrokent – B Konutları, A Blok ve C Blok'ta yer almaktadırlar. Metrokent-B AVM, Gökusu Parkı'ndan güney yönünde 800 metre ilerlendiğinde sağ kolda yer almaktadır.
- Sosyo ekonomik olarak orta ve üst gelir grubu tarafından tercih edilen bölgede çok katlı yapılaşma dokusu hakimdir. Sosyal donatı ve yeşil alan açısından zengin olan bölgede planlı bir yapılaşma görülmektedir. Bölgede yeni konut inşaa faaliyetlerinin sürdüğü ve bölgede gelişimin hızlı bir şekilde devam ettiği gözlemlenmiştir. Gelişimle beraber artan nüfusa paralel olarak bölgeye yapılan metro ulaşım yatırımının bölgeye ayrıca hareketlilik katacağı düşünülmektedir.
- Değerleme konusu ana taşınmaz Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 46480 ada 1 parselde 12.290 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde "B1 Blok-B3 Blok Betonarme Apartman" nitelikli olarak tapu sicilinde kayıtlıdır. Değerleme konu taşınmazlar, 2 konut bloğu, 1 ticaret merkezi, ve 1 eğitim tesisi-anaokulundan oluşan KÇ konutları, A ve C blok dahilinde yer almaktadırlar.
- A Blok'taki işyeri anaokuludur. Değerlemeye konu C Blok iş merkezi iskan almış ve inşaatı iç mekanlar hariç tamamlanmış olmasına rağmen henüz faaliyete geçmemiştir. C Blok'taki taşınmazların tamamlanması için gerekli maliyet, inşaat seviyesi %60 olarak kabul edilmiştir.
- Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin ayrıntılı bilgiler 10 Eylül 2013 tarihli Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda (EK-4) tanımlanmıştır.
- Gayrimenkul Değerleme Raporu'na göre gayrimenkullerin değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Ada	Parsel	Bağımsız Bölüm Adedi	Toplam Aylık Kira (TL)	Toplam Satış Değeri (TL)
46480	1	25 Adet	61.800	6.285.000

- Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda değerlendirme konusu taşınmazların değerlemesinde "Emsal Karşılaştırma Analizi" yöntemi sonucu ulaşılan veriler doğrultusunda "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" kullanılmış olup her iki yöntemle değerler desteklenmiştir.

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

### G26C03BLA-B-C Pafta 235 Parsel üzerindeki 57 ve 59 Nolu Bağımsız Bölümler – Düzce/Kaynaşlı

- Değerleme konusu gayrimenkul Düzce İli, Kaynaşlı İlçesi, Darıyeribakacak Köyü, G26C03BLA-B-C Pafta, 235 Parsel üzerinde yer alan "Doksanaltı Adet Konut ve Sosyal Tesis ve Tarla" nitelikli gayrimenkulde konumlu, "Mesken-Dubleks" niteliğine sahip 57 ve 59 nolu bağımsız bölümlerdir.
- Konu gayrimenkullerin konumlu olduğu Başyazıcıoğlu Bolu Dağ Evleri Sitesi 94.416,86m<sup>2</sup> arazi üzerine 96 adet aynı tip dubleks villa ve sosyal tesisten oluşmaktadır.
- Ankara'ya 180 km, İstanbul'a 225 km mesafedeki Bolu Dağ Evleri; Bolu-Adapazarı yolunun Bolu Dağı üzerinde, Adapazarı istikametine giderken anayolun ~250m güneyinde yer almaktadır.
- Değerlemeye konu gayrimenkulün yakın çevresinde yapılaşma yaygın değildir. Sitenin doluluk oranı halihazırda % 75-80 civarındadır.
- Taşınmazlar 165 m<sup>2</sup> kapalı alan ve 10 m<sup>2</sup> teras alanına sahiptir.
- Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin ayrıntılı bilgiler 6 Eylül 2013 tarihli Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda (EK-5) tanımlanmıştır.
- Gayrimenkul Değerleme Raporu'na göre gayrimenkulün değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Konu Taşınmaz	Pazar Değeri (TL)
57 Nolu BB	200.000
59 Nolu BB	200.000
<b>Toplam</b>	<b>400.000</b>

- Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda değerlendirme konusu taşınmazların değerlendirilmesinde "Emsal Karşılaştırma Analizi" yöntemi kullanılmıştır.

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

**Bahçeşehir AVM müşteri listesi**

- Şirket'in Bahçeşehir AVM'de toplam 8.059,51 m<sup>2</sup> kiralık alanı bulunmaktadır.
- Eylül 2013 kayıtlarına göre toplam 5.998,48 m<sup>2</sup> alan kiralanmıştır 2.061,03 m<sup>2</sup> alan ise boştur.

BLOK NO	KAT NO	BSN	M2	UNVAN	MAĞAZA	Kira	Birim Kira		
1	A	-	422,80	ÖZEL GÖRKEM GÖTMEHİZLİ LTD.ŞTİ	ANAKULU	12.850,00	30,39		
2	A	-	422,80	YIRMIKİŞİ GÖTMEHİZLİ LTD.ŞTİ	UĞUR DERSANEST	16.796,25	37,37		
3	D	ZEMİN	82,24	EVİMİPİNAR GÜZEL	CLT POLİKLİNİK	8.000,00	48,64		
4	D	ZEMİN	82,24						
5	D	ZEMİN	236,91	HACI SAVD GID. SAN. TIC. LTD. ŞTİ	HACI SAVD	30.513,71	86,61		
6	D	ZEMİN	79,38	ÇELEBİ HİZMET GIDA İŞL. TUR. SAN. VE TIC. A.Ş.	PIZZA RESTAURANT	4.379,86	55,18		
7	D	ZEMİN	79,38			4.379,86	55,18		
8	D	ZEMİN	42,15	YAK GIDA İNŞ. SAN. VE TIC. LTD.ŞTİ.					
9	D	ZEMİN	42,15			5.883,83	68,794		
10	D	ZEMİN	174,87	EMMEEM GIDA TUR. TEKS. KÇZ. PAZ. VE TIC. TİM. İHR. LTD. ŞTİ.	EMMEEM	8.000,00	45,70		
11	E	ZEMİN	544,00	A. TUN GIDA İHTYAÇ TÜK. MAD. SAN. VE TIC. LTD. ŞTİ	HAPPY CENTER	18.029,24	34,80		
12	E	ZEMİN	413,86	TOYPA MAĞAZACILIK TIC. A.Ş.	TOYZZ SHOP	31.251,79	67,38		
13	E	ZEMİN	40,97						
14	F	ZEMİN	41,38	SEVL. PARFÜMERİ KOSMETİK TİCARET VE SAN. A.Ş.	PARFÜMERİ KOSMETİK	2.591,84	62,63		
15	F	ZEMİN	57,85	ÜSKÜP KUYUM		5.000,00	86,45		
16	F	ZEMİN	87,89	AYSLAY ÖZEN		8.057,83	62,87		
17	F	ZEMİN	11	56,92					
18	F	ZEMİN	12	77,13	BORTEKS AYAKKABI GİYİCİ VE DİŞİ TIC. LTD.ŞTİ.	BENETTON	8.900,00	63,41	
19	F	ZEMİN	19	56,32	FNHNL. ERENER	EV TEKSTİL	2.941,81	51,88	
20	F	-	32	45,41	ŞENGÖL YILMAZ HIZARCI - DIMMODAEV HAUTE COUTURE	DIMMODAEV HAUTE COUTURE	1.882,67	41,61	
21	F	-	33	45,41	HATICE DEMİR	SOLARLUM	3.750,00	45,89	
22	F	-	34	36,13					
23	F	-	40	97,89	ROMAN HAZİR GİYİM TEKSTİL. TIC. A.Ş.	ROMAN	3.064,99	37,55	
24	G	ZEMİN	1	272,56	ALTIN KİÇLAH KAHVE KAKAO DRONLERI TIC. VE SAN. A.Ş.	KAHVE DÖNYAZI	23.119,80	84,79	
25	G	ZEMİN	11	244,89	SHAYA KAHVE SAN. VE TIC. A.Ş.	STARBUCKS	14.798,53	60,47	
26	G	ZEMİN	12	424,00	TURKENT GIDA VE TURİZ. SAN. VE TIC. A.Ş.	KFC	25.962,11	61,25	
27	G	ZEMİN	18	28,46	BİBO GÜZELLİK SALONLARI TEMZ.	BA HARB POINT	7.488,25	86,86	
28	G	ZEMİN	19	57,75					
29	G	-	29	343,53	DEPO OYUNCAK HEDYELİK EŞYAKIRT VE ELEKT. SAN. TIC. LTD.ŞTİ.	ARMAĞAN OYUNCAK	4.880,16	13,77	
30	G	-	30	111,43					
31	G	ZEMİN	10	344,60	BEST TİM. İHR. PAZ. VE TIC. A.Ş.	LARAZZA	15.137,72	61,86	
32	H	ZEMİN	1	346,80	Y. İJ. BANKASI A.Ş.	İSBANK	29.071,47	80,22	
33	H	ZEMİN	7	44,07	ŞEF GIDA RESTORAN İŞL. (DÜNYA MUTFAĞI)	LUNCH BOX	447,92	10,16	
34	H	ZEMİN	8	138,80					
35	H	ZEMİN	8	47,39	ROY OTELÇİLİK HİZ. TIC. LTD. ŞTİ.	EPES BEER SHOP	14.264,60	159,97	
36	H	ZEMİN	6	44,07					
37	H	ZEMİN	8	47,39					
38	H	ZEMİN	10	267,84	3.CADDE CAFE & RESTORAN * DLEK CAFE RESTORAN*	OLEK	22.000,00	86,79	
39	C	-	17	53	146,80	SEVGİ YILMAZ	MEŞKEN	1.677,86	11,45
				<b>8.059,48</b>		<b>538.239,33</b>	<b>54,05</b>		

BLOK NO	KAT NO	BSN	M2		
1	D	ZEMİN	1	141,14	
2	E	ZEMİN	2	271,44	
3	E	-	1	27	64,27
4	E	-	1	35	44,30
5	E	-	1	44	32,20
6	F	ZEMİN	14	69,03	
7	F	ZEMİN	15	97,50	
8	F	ZEMİN	16	77,13	
9	F	ZEMİN	20	56,92	
10	F	ZEMİN	21	67,80	
11	F	ZEMİN	23	67,85	
12	F	ZEMİN	24	67,86	
13	F	-	1	35	44,48
14	F	-	1	36	44,48
15	F	-	1	37	44,48
16	F	-	1	38	44,48
17	F	-	1	41	99,03
18	F	-	1	42	97,50
19	F	-	1	43	48,01
20	F	-	1	45	44,48
21	F	-	1	46	44,48
22	F	-	1	47	44,48
23	F	-	1	49	45,41
24	F	-	1	52	36,13
25	F	-	2	60	48,74
26	F	-	2	61	94,04
27	F	-	2	62	48,74
28	F	-	2	64	46,61
29	G	-	1	28	76,83
30	G	-	1	34	22,37
					<b>2.061,03</b>

Kaynak: Şirket



Göksu AVM müşteri listesi

- Şirket'in Göksu AVM'de toplam 9.886,12 m<sup>2</sup> kiralık alanı bulunmaktadır.
- Eylül 2013 kayıtlarına göre toplam 8.802,24 m<sup>2</sup> alan kiralanmıştır. 1.083,88 m<sup>2</sup> alan ise boştur.

KAT NO	BBN	M2	UNVAN	MAGAZA	EYLÜL KİRA (TL)	BİRİM KİRA (TL)	
1	ZEMİN	5	35,79	TALİP AY	TALİP AY	1.622,53	45,33
2	ZEMİN	6	35,79	TALİP AY	TALİP AY	1.622,53	45,33
3	ZEMİN	7	35,79	TALİP AY	TALİP AY	1.622,53	45,33
4	ZEMİN	8	95,93	TAB GIDA SAN. VE TIC. A.Ş.	BURGER KING	6.121,10	63,91
5	ZEMİN	9	95,93	TAB GIDA SAN. VE TIC. A.Ş.	BURGER KING	6.121,10	63,91
6	ZEMİN	20	14,23	GSM CENTER	VODAFON		
7	1	25	36,87	ÜMİT AKKOĞLAH		3.590,00	94,93
8	1	26	37,19	İSMİL TAŞÇIOĞLU	TAŞÇIOĞLU KUYUMCULUK	3.190,00	85,51
9	1	31	36,01	MESUT KARABUDAK	TAÇ HOME	2.641,80	73,36
10	1	32	36,01	MESUT KARABUDAK	TAÇ HOME	2.641,80	73,36
11	2	62	36,01	MESUT KARABUDAK	ROYAL HALI	833,72	23,15
12	2	63	111,49	MESUT KARABUDAK	ROYAL HALI	2.581,28	23,15
13	2	67	38,97	MESUT KARABUDAK	BRILLIANT	2.371,28	60,85
14	1	35	55,06	GÖKSU KUYUMCULUK SAN. TIC. LTD. ŞTİ	ALTINDAŞ	3.543,82	64,36
15	1	37	53,77	ÖZYURT GİRİŞİM GIDA PAZ. İNŞ. TIC. YAT. SAN. LTD. ŞTİ.	TT NET	3.700,17	68,81
16	1	38	385,75				
17	1	40	345,75				
18	2	68	385,75	LC WAKKI MAĞZACILIK HİZ. TIC. A.Ş.	LCW	41.592,72	27,73
19	2	69	347,81				
20	2	70	35,00				
21	1	41	39,00	ÇOCUKKENT OYUN PARK ŞİŞ. ÜRÜN REK.		3.600,00	66,00
22	1	42	14,03	TUR TEKS GIDA M.L.			
23	1	47	2.838,88	MİGRÖS TÜRK A.Ş.	MİGRÖS	87.448,42	30,83
	ZEMİN	21	311,00	TOYPA MAĞAZ.	TOYZZ SHOP	14.254,90	45,67
24	2	21	130,00	AKASYA KİTAP KİRT. BASIN	KIRTASİYE	3.180,00	24,31
	ZEMİN	21	2.997,00	BARSEL SINEMA	SINEMA	1.899,28	0,56
25	2	49	38,12	BAŞKENT DOĞALGAZ DAĞITIM A.Ş.	EGO	1.731,90	47,85
26	2	60	24,00	ÖMER ÜSTÜNER	PULTI	2.000,00	83,33
27	2	79	36,73	TURGAY ÇELİK		650,00	17,70
28	3	115	53,44	AZME KAPTANOĞLU	MADO	3.159,90	59,13
29	3	127	53,44	ÇİÇEK ŞİK			
30	2	71	15,8	MARKİZ DEKORASYON LTD. ŞTİ.	MARKİZ DEKOR.	1.150,00	72,78
			8.802,24			202.451,47	23,00

KAT NO	BBN	M2	
1	ZEMİN	15	122,62
2	1	40	34,93
3	1	44	35,28
4	2	61	45,00
5	2	80	347,91
6	2	81	385,75
7	3	121	38,45
8	3	126	73,81
			1.083,88

- GSM Center kiracısı ile yaşanan sorunlardan dolayı tahliye davası açılmıştır. Dava devam etmekte olup, yönetimin ve hukuk bölümünün kararları ile fatura kesilmemektedir.
- Çiçek Şik ünvanlı kiracı kirasını ödememektedir ve dükkanı boşaltmıştır. Dava süreci devam etmektedir.
- Barsel Sinema'nın kirası ciro bazlıdır.

Kaynak: Şirket



**Metrokent AVM müşteri listesi**

- Şirket'in Metrokent AVM'de toplam 4.112,43 m<sup>2</sup> kiralık alanı bulunmaktadır.
- Eylül 2013 kayıtlarına göre toplam 3.166,42 m<sup>2</sup> alan kiralanmıştır 946,01 m<sup>2</sup> alan ise boştur.

BLOK NO	KAT NO	BBN	M2	UNVAN	MAĞAZA	EYLÜL KİRA (TL)	BİRİM KİRA (TL)
1	C BLOK		423,24	BAŞDENT AĞIZ DIŞ SAĞ. POL. SAĞ. HİZ. MED. SAN. VE TİC. LTD. ŞTİ	DIŞ SAĞLIK MERK.	8.397,16	15,11
2	C BLOK	ZEMİN	90,51	RAMAZAN AYDOĞDU	METROKENT	2.500,00	27,82
3	C BLOK	ZEMİN	555,14	GARANTİ BANKASI	BANKA	7.000,00	12,51
4	C BLOK	ZEMİN	37,20	ZAFER İLHAN	GANYAN BAYII		
5	C BLOK	ZEMİN	555,91	DENİZBANK	BANKA	7.000,00	12,59
6	C BLOK	ZEMİN	21				
7	C BLOK	ZEMİN	22	TANSAŞ (MIGROS)	MARKET	6.787,51	7,90
8	C BLOK	ZEMİN	23				
9	C BLOK	1	34	DOĞRU ZAMAN CAFE	CAFE		
			<b>3.166,42</b>			<b>29.684,77</b>	<b>9,37</b>

1	C BLOK	ZEMİN	3	71,25	BOŞ
2	C BLOK	ZEMİN	4	42,06	BOŞ
3	C BLOK	ZEMİN	5	232,13	BOŞ
4	C BLOK	ZEMİN	9	16,26	BOŞ
5	C BLOK	ZEMİN	10	28,08	BOŞ
6	C BLOK	ZEMİN	11	37,2	BOŞ
7	C BLOK	ZEMİN	12	41,8	BOŞ
8	C BLOK	ZEMİN	13	41,8	BOŞ
9	C BLOK	ZEMİN	17	17,68	BOŞ
10	C BLOK	ZEMİN	18	14,68	BOŞ
11	C BLOK	1	25	131,35	BOŞ
12	C BLOK	1	26	166,12	BOŞ
13	C BLOK	1	27	72,74	BOŞ
14	C BLOK	1	28	32,86	BOŞ
				<b>946,01</b>	

- Ganyan Bayii ile yaşanan sorunlardan dolayı tahliye davası açılmıştır. Dava devam etmektedir ve fatura kesilmemektedir.
- Doğru Zaman Cafe'ye faaliyetine devam etmesine rağmen kiralarını ödemediği için dava açılmıştır. Hukuki süreç devam ettiği için fatura kesilmemektedir.

Kaynak: Şirket

**Metrokent konsept mağaza ve kreş müşteri listesi**

- Şirket'in Metrokent AVM içinde ayrıca konsept mağaza ve kreş olarak kullanılmak üzere toplam 3.277,74 m<sup>2</sup> kiralık alanı bulunmaktadır.
- Eylül 2013 itibarıyla inşaat %60 oranında tamamlanmıştır ve giren kiracıların kendi istekleri doğrultusunda inşaatı bitirmeleri beklenmektedir.
- Şirket kiralık alanların kiralanması için görüşmelere başlamıştır ve 2014 başı itibarıyla kiralanması beklenmektedir.

	BLOK NO	KAT NO	BBN	M2
1	C BLOK	ZEMİN	2	119,22
2	C BLOK	ZEMİN	3	23,02
3	C BLOK	ZEMİN	5	124,5
4	C BLOK	ZEMİN	6	134,83
5	C BLOK	ZEMİN	7	105,94
6	C BLOK	ZEMİN	8	58,15
7	C BLOK	ZEMİN	9	117,57
8	C BLOK	ZEMİN	10	23,02
9	C BLOK	ZEMİN	11	84,1
10	C BLOK	ZEMİN	12	105,79
11	C BLOK	1	13	106,1
12	C BLOK	1	14	53,67
13	C BLOK	1	15	144,75
14	C BLOK	1	16	26,17
15	C BLOK	1	17	26,17
16	C BLOK	1	18	26,03
17	C BLOK	1	19	45,36
18	C BLOK	1	20	41,07
19	C BLOK	1	21	26,17
20	C BLOK	1	22	26,17
21	C BLOK	1	23	144,69
22	C BLOK	1	24	26,17
23	C BLOK	1	25	26,17
24	C BLOK	1	26	40,91
				<b>1655,74</b>

1	KREŞ BİNASI	1.822,00
---	-------------	----------

Kaynak: Şirket

### Diğer

- Şirket'in Kaynaşlı, Düzce'de bulunan 145'er m<sup>2</sup>'lik 2 adet villası mevcut durumda boştur.

### Doluluk oranları

- Tüm gayrimenkullerin doluluk oranları aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Gayrimenkuller	m <sup>2</sup>				
	Kiralık	%	Boş	%	Toplam
Bahçeşehir AVM	5.998,48	74%	2.061,03	26%	8.059,51
Göksu AVM	8.802,24	89%	1.083,88	11%	9.886,12
Metrokent AVM	3.166,42	77%	946,01	23%	4.112,43
Metrokent konsepti + kreş.	0	0%	3.277,74	100%	3.277,74
Düzce konut	0	0%	290,00	100%	290,00
<b>Toplam</b>	<b>17.967,14</b>	<b>70%</b>	<b>7.658,66</b>	<b>30%</b>	<b>25.625,80</b>

Kaynak: Şirket

Geçmiş kar/zarar tabloları

T.L	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.11.2013 Kümülatif
<b>GAYRİMENKUL KİRALAMA GELİRLERİ</b>	4.570.218	5.945.927	6.289.735	6.122.249
Kira Gelirleri	4.570.218	5.945.927	6.289.735	6.122.249
<b>GENEL YÖNETİM GİDERLERİ</b>	-4.854.903	-6.265.586	-6.713.968	-6.682.456
Personel Giderleri	-339.873	-478.935	-359.864	-339.193
İşletme Giderleri	-1.839.936	-2.736.108	-3.222.851	-3.976.016
Kanunen Kabul Edilmeyen Giderler	-97.517	-290.437	-244.040	-11.414
Amortisman Giderleri	-2.517.578	-2.760.107	-2.887.213	-2.355.834
<b>FAALİYET KARI (FVÖK)</b>	-284.685	-319.659	-424.233	-560.207
Amortisman	2.517.578	2.760.107	2.887.213	2.355.834
<b>FAVÖK</b>	2.232.893	2.440.448	2.462.980	1.795.627
<b>FAİZ GELİRLERİ</b>	551.965	474.183	545.000	143.510
Faiz Gelirleri	551.965	474.183	545.000	143.510
<b>KUR FARKI GELİR/ GİDERLERİ</b>	-820.046	-33.063.618	9.788.812	-21.812.109
Kur farkı	-820.046	-33.063.618	9.788.812	-21.812.109
<b>FİNANSMAN GİDERLERİ</b>	-5.043.501	-9.827.252	-7.006.856	-9.379.577
<b>DİĞER GELİRLER</b>	495.255	4.276.572	809.576	10.956.533
<b>DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ ÖNCESİ KAR / ZARAR</b>	-5.101.012	-38.459.773	3.712.299	-20.651.848
<b>GAYRİMENKUL DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ KARŞILIĞI GİDERİ</b>	0	0	-5.184.524	0
<b>VERGİ KARŞILIĞI</b>	0	0	0	0
<b>NET KAR/ZARAR</b>	-5.101.012	-38.459.773	-1.472.226	-20.651.848

Kaynak: Şirket, UFRS mali tabloları

## Geçmiş bilançolar - Aktifler

TL	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.11.2013
<b>AKTİFLER</b>				
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>14.052.812</b>	<b>10.727.658</b>	<b>8.335.011</b>	<b>42.819.487</b>
<b>HAZIR DEĞERLER</b>	<b>7.734.061</b>	<b>4.671.240</b>	<b>1.540.941</b>	<b>7.820.808</b>
Alınan Çekler	17.450	141.705	160.336	43.326
Bankalar	7.716.601	4.529.535	1.380.605	7.777.281
<b>ALACAKLAR</b>	<b>1.274.468</b>	<b>1.453.636</b>	<b>1.457.407</b>	<b>1.226.031</b>
Alıcılar	1.205.599	1.043.840	952.790	733.503
Şüpheli Alacaklar	0	687.384	910.930	903.365
Şüpheli Alacak Karşılığı(-)	0	-375.457	-584.753	-570.412
Alacak Senetleri	68.869	97.869	108.440	158.575
<b>GELECEK AYLARA AİT GİD.VE GELİR TAH.</b>	<b>83.271</b>	<b>198.912</b>	<b>147.417</b>	<b>136.496</b>
Gelir Tahakkukları	41.544	82.159	97.162	18.927
Gelecek Aylara ait Giderler	41.727	116.754	50.256	117.569
<b>DİĞER DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>4.961.022</b>	<b>4.403.871</b>	<b>5.189.247</b>	<b>33.637.352</b>
Devreden KDV	4.784.177	4.313.759	5.105.355	33.615.256
Verilen Sipariş Avansları	59.913	14.296	1.205	2.725
Peşin Ödenmiş Vergiler	136.933	75.813	82.687	19.371
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>121.818.144</b>	<b>122.335.209</b>	<b>128.385.052</b>	<b>121.146.152</b>
<b>SABİT KIYMETLER</b>	<b>121.818.144</b>	<b>122.335.209</b>	<b>128.385.052</b>	<b>121.146.152</b>
Binolar	67.714.825	67.717.825	71.337.177	234.746.825
Haklar	165.001.832	166.793.461	177.005.613	0
Demirbaşlar	1.000	173.874	463.664	518.821
Özel Maliyet	0	1.309.669	1.309.669	1.309.669
Binolar ve Haklar Değer Düşüklüğü Karşılığı	-106.932.077	-106.932.077	-112.116.602	-103.832.826
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.750	5.750	6.300	6.300
Birikmiş Amortismanlar (-)	-3.973.186	-6.733.292	-9.620.769	-11.603.437
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>135.870.956</b>	<b>133.062.867</b>	<b>136.720.064</b>	<b>163.964.639</b>

Kaynak: Şirket, UFRS mali tabloları

Geçmiş bilançolar - Pasifler

TL	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.11.2013
<b>P A S İ F</b>				
<b>YABANCI KAYNAKLAR</b>	<b>166.793.574</b>	<b>202.445.257</b>	<b>207.574.679</b>	<b>471.104</b>
<b>MALİ BORÇLAR</b>	<b>152.537.166</b>	<b>182.538.189</b>	<b>177.389.140</b>	<b>0</b>
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	174.246.582	214.921.282	218.068.567	0
Erdelenmiş Finansal Kiralama Borçlanma Maliyetleri	-21.709.416	-32.383.093	-40.679.427	0
<b>FINANSAL BORÇLAR</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5.034.655</b>	<b>0</b>
Banka Kredileri	0	0	5.034.655	0
<b>TİCARİ BORÇLAR</b>	<b>3.350.509</b>	<b>79.730</b>	<b>102.315</b>	<b>92.052</b>
Satıcılar	3.350.509	79.730	102.315	92.052
<b>MUHTELİF BORÇLAR</b>	<b>87.206</b>	<b>447.640</b>	<b>344.693</b>	<b>259.727</b>
Alınan Avanslar	87.069	252.452	329.628	202.790
Diğer Çeşitli Borçlar	137	195.187	15.065	56.938
<b>ÖDENECEK VERGİ VE YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>22.234</b>	<b>32.854</b>	<b>25.734</b>	<b>22.593</b>
Ödenecek Vergi ve Fonlar	18.644	27.188	19.567	15.743
Ödenecek Sos. Güv. Kes.	3.590	5.666	6.166	6.849
Ödenecek KDV	0	0	0	0
Diğer yükümlülükler	0	0	0	0
Vergi Pasifi	0	0	0	0
<b>BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI</b>	<b>10.796.459</b>	<b>19.346.844</b>	<b>24.678.142</b>	<b>96.732</b>
Kıdem Tazminatı ve İzin Karşılığı	4.547	11.971	17.475	21.575
Prım Karşılıkları	0	0	0	0
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	10.791.912	19.334.873	24.660.666	75.156
<b>GELECEK AYLARA AİT GELİR VE GİDER TAH.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Gider Tahakkukatları	0	0	0	0
Gelecek Aylara Ait Gelirler	0	0	0	0
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>-30.922.619</b>	<b>-69.382.390</b>	<b>-70.854.616</b>	<b>163.493.536</b>
Ödenmiş Sermaye	85.000.000	85.000.000	85.000.000	340.000.000
Geçmiş Dönem Kar / Zararı	-110.821.607	-115.922.617	-154.382.390	-155.854.616
<b>DÖNEM KAR / ZARARI</b>	<b>-6.101.012</b>	<b>-38.459.773</b>	<b>-1.472.226</b>	<b>-20.551.848</b>
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>135.670.956</b>	<b>133.062.867</b>	<b>136.720.063</b>	<b>163.964.639</b>

- Şirket gayrimenkullerinin büyük bir kısmı finansal kiralama ile alınmıştır.
- Şirket, Eylül 2013 döneminde sermaye artışına gitmiştir.
- Yeni sermaye ile Deniz Leasing'e olan finansal kiralama borçları ve banka kredi borçları kapatılmıştır.
- Diğer borç ve gider karşılıklarında kapatılan yüksek tutar "finansal kiralama gider reeskontları"dır.
- Finansal kiralama borçları kapatıldıktan sonra, tapular Deniz Leasing'den Pupa Gayrimenkul'e devredilmiştir.

Kaynak: Şirket, UFRS mali tabloları

## 4. Değerleme yöntemleri

### Net aktif değer yöntemi

- Net aktif değer (NAD), varlıkların ve yükümlülüklerin piyasa değerinden yer aldığı bir bilançodaki özkaynak değeridir.
- Varlıkların elde tutulmayıp, normal koşullar altında satılmaları durumunda sağlanacak gelirlerden, yapılan giderlerin çıkarılması ile net aktif değere ulaşılmaktadır. Diğer bir deyişle, varlıkların tarihi maliyetlerinin cari değerlere dönüştürülmesiyle bulunmaktadır.
- Net aktif değer belirlenmesi için bilançoda gerekli düzeltmeler yapılır. Pratikte tüm kalemler için mümkün olmadığından genelde düzeltme yapılan ana kalemler: (1) Mali borçlar, (2) Ticari alacaklar/borçlar, (3) Stoklar, (4) Duran varlıklar ve (5) Bağlı ortaklık/iştirakler'dir.

### Piyasa çarpanları yöntemi

- Piyasa çarpanları yönteminde aynı sektörde faaliyet gösteren benzer şirketler esas alınarak bir karşılaştırma yapılır ve değerlendirme oranları ile şirkete bir değer belirlenir. Şirket değeri piyasada işlem gören güncel değerlere göre hesaplanmaktadır. Ancak şirketin geleceği ile ilgili beklentileri kapsamaz, ilgili riskleri değerlendirmeye almaz.
- Gayrimenkul sektöründe yaygın olarak kullanılan çarpan Piyasa değeri/Net aktif değeri (PD/NAD) oranıdır.
- Piyasa çarpanları yöntemi halka açık enfomasyona dayanmaktadır; ancak mevcut enfomasyon oldukça limitlidir.
- Uygulaması ve yorumlaması kolaydır, varsayımlara ve projeksiyonlara gerek yoktur. Varsayılan piyasa etkinliği, kullanılan çarpanın piyasadaki tüm potansiyel değişkenleri kapsadığını belirtmektedir.
- Piyasa çarpanları yönteminde kontrol primi değerlendirme sonucuna dahil değildir. Benzer şirket olarak kullanılan şirketlerin bazen başka alanlarda faaliyet gösteriyor olması, çarpanların sapmasına yol açmaktadır. Bu yüzden benzer şirketlerin seçiminde çok dikkat edilmelidir.

### Özkaynak yöntemi

- Özkaynak yönteminde değer, değerlendirme tarihi itibarıyla bilançoda belirtilen özkaynaklar toplamı, bir diğer tanımla, defter değeridir.
- Özkaynak yönteminde şirketin pazardaki yeri, gelecek potansiyeli gibi mali tablolarında yansıtılmayan değerleri dikkate alınmaz. Şirketin değerlendirme tarihindeki kayıtlı toplam özkaynak değerini gösterir.



## 5. Değerleme analizi

- Pupa Gayrimenkul'ün özsermaye değeri tespitinde 30 Kasım 2013 tarihli UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolar dikkate alınmıştır.
- Şirket'in 30 Kasım 2013 bilanço özsermaye değeri, aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere 163,49 mın TL'dir.

TL	30.11.2013
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	
Ödenmiş Sermaye	340.000.000
Geçmiş Dönem Kar / Zararı	-155.854.616
Dönem kar / zararı (-)	-20.651.848
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>163.493.536</b>

Kaynak: 30 Kasım 2013 UFRS Bilanço

TL	30.11.2013	Düzeltilme	Düzeltilmiş Değerler
<b>AKTİFLER</b>			
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>42.819.487</b>	<b>-35.828</b>	<b>42.783.659</b>
<b>HAZIR DEĞERLER</b>	<b>7.820.608</b>	<b>-35.828</b>	<b>7.784.781</b>
Alınan Çekler	43.328	-35.828	7.500
Bankalar	7.777.281	0	7.777.281
<b>ALACAKLAR</b>	<b>1.225.031</b>	<b>0</b>	<b>1.225.031</b>
<b>GELECEK AYLARA AİT GİRİŞ VE GELİR TAH.</b>	<b>136.496</b>	<b>0</b>	<b>136.496</b>
<b>DİĞER DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>33.637.352</b>	<b>0</b>	<b>33.637.352</b>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>121.145.152</b>	<b>8.159.457</b>	<b>129.304.609</b>
<b>SABİT KIYMETLER</b>	<b>121.145.152</b>	<b>8.159.457</b>	<b>129.304.609</b>
Gayrimenkuller	120.737.329	8.159.671	128.897.000
Demirbaşlar	518.821	-111.012	407.809
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.300	-6.300	0
Demirbaşlar ve DMOD Varlıklar Amortisman	-117.098	117.098	0
<b>TOPLAM AKTİFLER:</b>	<b>163.964.639</b>	<b>8.123.629</b>	<b>172.088.269</b>

- Pupa Gayrimenkul'ün 30 Kasım 2013 tarihli UFRS bilançosuna göre toplam varlıklar 163,96 mın TL'dir.
- Net Aktif Değeri (NAD) yöntemi çerçevesinde toplam aktif değerini hesaplamak için Aktif tarafında aşağıdaki düzeltmeler yapılmıştır:
  - Gayrimenkullerin toplam değeri olarak Eylül 2013 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporlarındaki piyasa değerleri dikkate alınmıştır. Bu raporun 25. sayfasında belirtildiği üzere gayrimenkullerin toplam piyasa değeri 128,90 mın TL'dir
  - Demirbaşların piyasa değerleri defter değerlerinden amortisman değerleri düşülerek hesaplanmıştır.
  - Diğer maddi olmayan duran varlıklar Şirket'in kullandığı Logo yazılımıdır. Yazılımın amortisman süresi hemen hemen bittiğinden ve herhangi bir piyasa değeri öngörülmediğinden düzeltilmiş değer sıfır olarak kabul edilmiştir (Amortisman hesapları EK-6'da verilmiştir).
  - Alınan çeklerden bir kısmı davalıdır. Dolayısıyla, bu çeklerin tahsil edilemeyeceği varsayılmıştır.

Kaynak: 30 Kasım 2013 UFRS Bilanço, Şirket, Gayrimenkul değerlendirme raporları

TL	30.11.2013	Düzeltilme	Düzeltilmiş Değerler
<b>YABANCI KAYNAKLAR</b>			
MALİ BORÇLAR	0	0	0
FINANSAL BORÇLAR	0	0	0
TİCARİ BORÇLAR	92.052	0	92.052
Satıcılar	92.052	0	92.052
<b>MUHTELİF BORÇLAR</b>	<b>259.727</b>	<b>0</b>	<b>259.727</b>
Alınan Avanslar	202.790	0	202.790
Diğer Çeşitli Borçlar	56.938	0	56.938
<b>ÖDENECEK VERGİ ve YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>22.593</b>	<b>1.631.934</b>	<b>1.654.527</b>
Ödenecek Vergi ve Fonlar	15.743	0	15.743
Ödenecek Sos. Gdv. Kes.	6.849	0	6.849
Vergi Pasifi	0	1.631.934	1.631.934
<b>BORÇ ve GİDER KARŞILIKLARI</b>	<b>96.732</b>	<b>0</b>	<b>96.732</b>
GELECEK AYLARA AİT GELİR VE GİDER TAH.	0	0	0
<b>TOPLAM YABANCI KAYNAKLAR</b>	<b>471.104</b>	<b>1.631.934</b>	<b>2.103.038</b>

TL	30.11.2013	Düzeltilme	Düzeltilmiş Değerler
Toplam Aktifler	163.964.639	8.123.629	172.088.269
Toplam Yabancı Kaynaklar	471.104	1.631.934	2.103.038
<b>Pupa Gayrimenkul NAD</b>	<b>163.493.536</b>	<b>6.491.695</b>	<b>169.985.231</b>

- Net Aktif Değeri (NAD) yöntemi çerçevesinde toplam aktif değerini hesaplamak için Pasif tarafında aşağıdaki düzeltmeler yapılmıştır:
  - UFRS'ye göre gayrimenkullerin değer artışından dolayı değer artışının %20'si oranında bir ertelenmiş vergi (Kurumlar vergisi) hesaplanması gerekmektedir.
- Net Aktif Değeri (NAD) yöntemine göre hesaplanan özsermaye değeri 169,99 mn TL'dir.

Kaynak: 30 Kasım 2013 UFRS Bilanço, Şirket

## GYO sektörü işlem çarpanı

- Pupa Gayrimenkul'e uygun piyasa çarpanlarını belirleyebilmek için Borsa İstanbul (BİST)'de işlem gören GYO'ları incelenmiştir.
- Aşağıdaki tabloda Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nın 30 Eylül 2013 tarihli net aktif değerleri ile 20 Aralık 2013 tarihli piyasa değerleri dikkate alınarak hesaplanan PD/NAD çarpanları hesaplanmıştır.
- Bist'de işlem gören GYO'ların ortalama PD/NAD çarpanı 0,87'dir. Bir başka deyişle şirketler BİST'de ortalama %13 iskonto ile işlem görmektedir.

GYO Ünvanı	Aktif Dağılımı (milyon TL)				Konsolide Olmayan Aktif Toplamı (milyon TL)	Borçlar ve Yükümlülükler (milyon TL)	Özkaynak (NAD) (milyon TL)	Piyasa Değeri (milyon TL)	PD/NAD	İskonto/ Prim
	G. Menkul Yatırımları*	İştirakler	Para ve S.F. Araçları	Diğer						
AKFEN G.Y.O.	642,8	534,9	1,3	32,9	1.211,9	-262,8	949,1	222,6	0,23 x	-77%
AKIŞ G.Y.O.	815,6	56,9	17,3	90,4	980,2	-321,3	658,8	452,5	0,69 x	-31%
AKMERKEZ G.Y.O.	944,7	0,0	41,4	8,4	994,5	-4,4	990,1	545,9	0,55 x	-45%
ALARKO G.Y.O.	174,3	0,0	170,4	12,6	357,4	-2,1	355,2	213,5	0,60 x	-40%
ATA G.Y.O.	15,4	0,0	11,4	1,9	28,6	-1,2	27,5	37,1	1,35 x	35%
ATAKULE G.Y.O.	181,3	0,0	61,6	3,2	246,1	-1,8	244,3	115,1	0,47 x	-63%
AVRASYA G.Y.O.	66,7	0,0	20,1	0,7	87,5	8,1	93,6	61,2	0,65 x	-35%
DOĞUŞ G.Y.O.	194,5	0,0	48,9	1,1	236,5	-1,1	235,3	425,8	1,81 x	81%
EMLAK KONUT G.Y.O.	5.579,0	0,0	1.911,0	3.083,6	10.573,6	-5.495,4	5.078,2	8.170,0	1,61 x	61%
HALK G.Y.O.	1.017,2	0,0	183,8	45,8	1.226,8	-113,9	1.112,9	808,4	0,73 x	-27%
IDEALIST G.Y.O.	12,4	0,0	0,8	0,7	13,9	-0,1	13,8	15,2	1,10 x	10%
İŞ G.Y.O.	1.814,6	0,3	225,5	104,0	2.144,3	-328,3	1.816,0	825,3	0,45 x	-55%
KILER G.Y.O.	700,7	70,9	3,9	77,7	852,2	-182,1	670,0	143,6	0,21 x	-79%
MARTI G.Y.O.	252,5	0,2	1,1	101,5	355,3	-113,6	241,7	42,9	0,16 x	-82%
NURUL G.Y.O.	614,4	0,0	6,3	146,4	769,1	-706,6	82,5	186,6	2,99 x	99%
ÖZAK G.Y.O.	664,4	377,9	5,0	25,8	1.073,2	-409,2	664,1	255,9	0,38 x	-61%
ÖZDERİCİ G.Y.O.	453,9	0,0	16,4	24,3	494,5	-82,2	412,3	94,6	0,23 x	-77%
PANORA G.Y.O.	594,1	0,1	12,5	3,3	610,0	-3,1	606,9	340,2	0,56 x	-44%
PERA G.Y.O.	204,7	4,0	1,6	20,2	230,7	-59,3	171,4	40,1	0,23 x	-77%
REYSAŞ G.Y.O.	459,4	21,4	65,6	83,5	629,9	-196,9	433,0	99,8	0,23 x	-77%
SAF G.Y.O.	1.555,8	7,4	95,4	171,9	1.830,5	-710,1	1.120,4	1.055,1	0,94 x	-6%
SERVET G.Y.O.	171,3	0,0	30,5	1,9	202,9	-15,9	187,0	117,5	0,63 x	-37%
SINPAŞ G.Y.O.	1.167,3	114,5	43,3	819,3	2.144,4	-1.018,2	1.126,3	562,0	0,49 x	-61%
TORUNLAR G.Y.O.	3.514,4	478,7	860,2	607,7	5.660,9	-2.876,1	2.784,8	1.500,0	0,54 x	-46%
TSKB G.Y.O.	337,6	0,0	10,6	12,7	361,0	-137,4	223,5	147,0	0,66 x	-34%
VAKIF G.Y.O.	222,8	0,0	56,2	0,5	279,5	-1,9	277,6	1.263,2	4,51 x	381%
YAPI KREDİ KORAY G.Y.O.	68,3	40,1	10,3	5,3	124,0	-78,5	45,5	50,0	1,10 x	10%
YEŞİL G.Y.O.	835,2	0,0	0,6	443,7	1.279,5	-875,8	402,8	112,9	0,28 x	-72%

\* Gayrimenkul yatırımlarında ekspertiz değerleri dikkate alınmıştır.

Kaynak: 30 Eylül 2013 GYO mali raporları, Bloomberg 20 Aralık 2013 Piyasa değerleri

Ortalama PD/NAD	0,87 x
Ortalama İskonto / Prim	-13%

## GYO sektörü gayrimenkul portföy dağılımları

- Türkiye GYO sektöründeki şirketler yatırımlarını farklı sektörlerde gayrimenkullere yapmaktadır ve farklı gelir kaynakları vardır. Dolayısıyla, Pupa Gayrimenkul için hesaplanacak piyasa çarpanında benzer portföye sahip şirketler dikkate alınmalıdır.

GYO	AVM	İşyeri/ Ofis	Turistik tesis	Konut	Lojistik/ fabrika	Terminal	Arsa
Akten GYO	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%
Akiş GYO	68%	0%	0%	11%	17%	0%	5%
Akmerkez GYO	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Alarko GYO	5%	4%	40%	11%	17%	0%	24%
Ata GYO	0%	71%	0%	0%	0%	0%	29%
Atakule GYO	42%	22%	12%	0%	0%	0%	24%
Avrasya GYO	0%	10%	0%	0%	0%	90%	0%
Doğuş GYO	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Emlak Konut GYO	0%	0%	0%	55%	0%	0%	45%
Halk GYO	0%	91%	5%	4%	0%	0%	0%
İdealist GYO	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%
İş GYO	29%	56%	1%	5%	0%	0%	10%
Kifer GYO	52%	0%	0%	35%	11%	0%	3%
Marı GYO	0%	0%	86%	4%	0%	0%	10%
Nutol GYO	1%	40%	0%	59%	0%	0%	0%
Özak GYO	13%	54%	0%	30%	0%	0%	4%
Özdenici GYO	0%	1%	0%	99%	0%	0%	0%
Panora GYO	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pera GYO	83%	0%	0%	17%	0%	0%	0%
Reysaş GYO	0%	0%	0%	0%	81%	0%	19%
Saf GYO	64%	1%	0%	31%	4%	0%	0%
Servet GYO	74%	21%	0%	0%	5%	0%	0%
Sinpaş GYO	0%	0%	1%	65%	0%	0%	34%
Torunlar GYO	56%	9%	0%	25%	0%	0%	0%
TSKB GYO	63%	29%	8%	0%	0%	0%	0%
Vakıf GYO	0%	12%	0%	0%	0%	0%	88%
YapıKredi Koray GYO	8%	4%	0%	88%	0%	0%	0%
Yeşil GYO	1%	0%	0%	97%	0%	0%	2%
Pupa Gayrimenkul A.Ş.	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Kaynak: 30 Eylül 2013 GYO denetim raporları, GYO internet sayfaları

- Pupa Gayrimenkul'ün portföyünün hemen hemen tamamı kira getirili AVM dükkanlarından oluşmaktadır.
- Dolayısıyla, benzer şirketler dikkate alınırken portföyünün en az %90'ı kira getirili gayrimenkullerden (ana kira geliri AVM olmak üzere) oluşan GYO'lar seçilmiştir.
- Yan tabloda belirtildiği üzere, portföy bakımından Pupa Gayrimenkul'e en yakın olan GYO şirketleri
  - Akmerkez GYO,
  - Doğuş GYO,
  - Panora GYO,
  - Servet GYO,
  - TSKB GYO'dur.

## GYO sektörü portföy dağılımları

- Pupa Gayrimenkul'e benzer GYO'ların 30 Eylül 2013 tarihli net aktif değerleri ile 20 Aralık 2013 tarihli piyasa değerleri dikkate alınarak hesaplanan PD/NAD çarpanı 0,84'tür. Bir başka deyişle bu şirketler BIST'de ortalama %16 iskonto ile işlem görmektedir.
- Ancak benzer 5 şirket incelendiğinde Doğuş GYO hariç şirketlerin iskontolarının birbirine yakın olduğu, Doğuş GYO'nun ise %81 oranında prim ile değerlendirildiği görülmektedir.
- Benzer şirketlerin PD/NAD çarpanı ortalaması hesaplanırken Doğuş GYO'nun çarpanına daha düşük bir ağırlık verilmesi daha doğru olacaktır.
- Dolayısıyla, ağırlıklı ortalama hesabında Doğuş GYO'ya %10 oranında, diğer şirketlere ise %22,5 oranında ağırlık verilmiştir.
- Ağırlıklı ortalama hesabına göre, Pupa Gayrimenkul'e benzer GYO'ların 30 Eylül 2013 tarihli net aktif değerleri ile 20 Aralık 2013 tarihli piyasa değerleri dikkate alınarak hesaplanan PD/NAD çarpanı 0,72'dir. Bir başka deyişle bu şirketler BIST'de ortalama %28 iskonto ile işlem görmektedir.

GYO Ünvanı	Aktif Dağılımı (milyon TL)				Konsolide Olmayan Aktif Toplamı (milyon TL)	Borçlar ve Yükümlülükler (milyon TL)	Özkaynak (NAD) (milyon TL)	Piyasa Değeri (milyon TL)	PD/NAD	İskonto/ Prim
	G.menkul Yatırımları*	İştirakler	Para ve S.P. Araçları	Diğer						
AKMERKEZ G.Y.O.	944,7	0,0	41,4	8,4	994,5	-4,4	990,1	545,9	0,55 x	-45%
DOĞUŞ G.Y.O.	194,5	0,0	40,9	1,1	236,5	-1,1	235,0	425,8	1,81 x	81%
PANORA G.Y.O.	594,1	0,1	12,5	3,3	610,0	-3,1	606,9	340,2	0,56 x	-44%
SERVET G.Y.O.	171,3	0,0	30,5	1,0	202,9	-15,9	187,0	117,5	0,63 x	-37%
TSKB G.Y.O.	337,6	0,0	10,8	12,7	361,0	-137,4	223,6	147,0	0,66 x	-34%

Kaynak: 30 Eylül 2013 GYO mali raporları, Bloomberg 20 Aralık 2013 Piyasa değerleri

\* Gayrimenkul yatırımlarında ekspertiz değerleri dikkate alınmıştır.

- %28 oranındaki iskonto oranı Pupa Gayrimenkul'ün Net Aktif Değeri'ne uygulandığında Şirket'in piyasa değeri 122,50 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Ortalama PD/NAD	0,84 x
Ortalama İskonto / Prim	-16%
Ağırlıklı Ortalama PD/NAD	0,72 x
Ağırlıklı Ortalama İskonto / Prim	-28%
Pupa Gayrimenkul Net Aktif Değeri (milyon TL)	169,99
Pupa Gayrimenkul Piyasa Değeri (milyon TL)	122,50

## Hassasiyet analizi

- Ortalama iskonto oranında +/- %5 değişiklik yapıldığında oluşan piyasa değeri aralığı: 114,00 milyon TL – 131,00 milyon TL'dir.

Ortalama İskonto / Prim	-33%	-28%	-23%
Pupa Gayrimenkul Piyasa Değeri (milyon TL)	114,00	122,50	131,00

### Sonuç

- Pupa Gayrimenkul'ün (1) Net Aktif Değer, (2) Piyasa Çarpanları ve (3) Özkaynak Değeri yöntemleri ile hesaplanan özsermaye değer sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir:

milyon TL

Net Aktif Değeri Yöntemi	169,99
Piyasa Çarpanları Yöntemi	114,00 - 131,00
Özkaynak Yöntemi	163,49

- Şirket'in faaliyetleri ve gayrimenkul sektörünün karakteristiklikleri gözönünde bulundurularak Net Aktif Değeri'ne uygulanan sektör iskontosu sonucunda elde edilen 114,00 milyon TL – 131,00 milyon TL piyasa değeri aralığının en uygun değer olduğuna tarafımızca karar verilmiştir.

Kaynak: 30 Haziran 2013 GYO denetim raporları



## 6. Ekler

EK – 1:

3. Cadde / 69 adet bağımsız b6l6m

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

**PUPA GAYRİMENKUL KİRALAMA VE  
YÖNETİM HİZMETLERİ A.Ş.**  
3.CADDE / 69 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM

**BAHÇEŞEHİR 2.KISIM MAHALLESİ  
BAŞAKŞEHİR/ İSTANBUL**

02.09.2013  
2013/099



## HARMONİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



## 1. RAPOR BİLGİLERİ

<b>RAPORUN TÜRÜ</b>	: Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan " Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme rapordur.	
<b>RAPORUN KAPSAMI</b>	: İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoğdere Mahallesi, 265 Ada 6 Parselde kayıtlı 18 adet, 267 Ada, 3 Parselde kayıtlı 34 adet ve 268 Ada 1 Parselde kayıtlı 17 adet olmak üzere toplam 69 adet bağımsız bölümün güncel piyasa değerinin tespiti amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında hazırlanmıştır.	
<b>DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI</b>	: 05.08.2013	
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 21.08.2013	
<b>RAPORUN TARİHİ</b>	: 02.09.2013	
<b>RAPOR NUMARASI</b>	: 2013/099	
<b>DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER</b>	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.	
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b>	: Değerleme konusu taşınmazlar ile ilgili şirketimizce herhangi bir değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.	
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: Didem ÖZTÜRK Harita Yüksek Mühendisi Gayrimenkul Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 402394	: Aysel AKTAN Şehir Planı-Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

## 2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.	
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Abbasağa Mah. Yıldız Cad. Teflik Paşa Konağı No:49/4 Beşiktaş, 34353 İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(212) 327 90 85 Faks:(212) 258 78 84 <a href="http://www.harmoniigd.com.tr">www.harmoniigd.com.tr</a> e-mail: <a href="mailto:info@harmoniigd.com.tr">info@harmoniigd.com.tr</a>	
<b>MÜŞTERİ UNVANI</b>	: Pupie Gayrimenkul Kiralama ve Yönetim Hizmetleri A.Ş.	
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Esentepe Mahallesi Kasap Sokak Elginkan Binası No:15 K:1 Şişli/İstanbul	
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: Müşterinin talebi doğrultusunda İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoğdere Mahallesi, 265 Ada 6 Parsel, 267 Ada, 3 Parsel ve 268 Ada 1 Parselde toplam 69 adet bağımsız bölümün güncel piyasa değerinin tespiti amacıyla değerlendirme raporu hazırlanmış olup müşteri tarafından herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.	

### 7.3.3.2. Nakit/Gelir Akımları Analizi

Nakit / Gelir akımları Analizi yaklaşımında gayrimenkuller üzerinde en etkin ve verimli kullanımlar hipotetik olarak geliştirilmekte, yıllara yaygın olarak nakit akışları hesaplanmaktadır. Hesaplanan net işletme gelirleri, indirgeme oranı ile indirgenerek, konu gayrimenkulün net bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Değerleme çalışması bağımsız bölüm bazında kira ve satış değerlerini belirlemek amacıyla yapılmış olup Nakit / Gelir Akımları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

## 8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu taşınmazların değerlendirilmesinde sadece "Emsal Karşılaştırma Analizi" yöntemi sonucu ulaşılan veriler doğrultusunda "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" kullanılmış olup herhangi bir uyumlaştırma yapılmamıştır.

## 9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Değerleme raporumuz, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi, 265 ada 6 parsel, 267 ada 3 parsel ve 268 ada 1 parselde yer alan K.C. 3.Cadde Çarşı projesi kapsamında yer alan 66 adet ticari ünite, 2 adet villa ve 1 adet meskenin satış değerlerini belirlemek amacıyla hazırlanmıştır.

02.09.2013 tarihi itibarı ile değerlendirme çalışmasının nihai toplam değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir. Bağımsız bölüm bazında tahmin ve takdir edilen kira ve satış değerleri tabloları rapor ekinde sunulmuştur.

**TABLO. 35 TOPLAM NİHAİ DEĞERLER**

ADA	PARSEL	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADETI	TOPLAM ARSA RAYI	TOPLAM AYLIK KİRA (TL)	TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL)
265	6	18 ADET	644894/2028296	145.600	29.063.000
267	3	34 ADET	362871/1154660	68.200	11.897.000
268	1	17 ADET	582101/1937058	158.650	31.215.000
TOPLAM		69 ADET		372.450	72.175.000

Değerleme konusu 69 adet bağımsız bölümün toplam değeri (K.D.V. Hariç) 72.175.000 TL hesaplanmıştır.

**72.175.000 TL (YETMİŞİKİMİLYONÜZİYETMİŞBEŞBİN TÜRK LİRASI)**

**ŞENOL TAŞ**  
İnşaat Mühendisi



**Aysel AKTAN**  
Şehir Plancısı-Harita Mühendisi  
SPK LİSANS NO: 400241  
SORUMLU DEĞERLEME  
UZMANI



**DİDEM ÖZTÜRK**  
Yüksek Harita Mühendisi  
SPK LİSANS NO: 402394  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



**Olcay Serdar YILMAZ**  
Şehir Plancısı  
SPK LİSANS NO: 401208  
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI



EK – 2:

48147 Ada 1 Nolu Parsel üzerindeki Göksu AVM – Ankara/Etimesgut

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

## PUPA GAYRİMENKUL KİRALAMA VE YÖNETİM HİZMETLERİ ANONİM ŞİRKETİ

48147 Ada 1 Nolu Parsel Üzerindeki Göksu AVM

ANKARA/ETİMESGUT/ERYAMAN MAH.

10.09.2013

2013\_400\_100\_3



**HARMONİ**  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



## 1. RAPOR BİLGİLERİ

<b>RAPORUN TÜRÜ</b>	: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan " Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış gayrimenkul değerleme raporudur.	
<b>RAPORUN KAPSAMI</b>	: Ankara İl, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 48147 ada 1 parsel M Blok'ta konumlu tapu bilgilerinde detayı verilen 38 adet işyeri niteliğindeki taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.	
<b>DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI</b>	: 05.08.2013	
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 26.08.2013	
<b>RAPORUN TARİHİ</b>	: 10.09.2013	
<b>RAPOR NUMARASI</b>	: 2013_400_100_3	
<b>RAPORDA YER ALMASI GEREKEN ASGARI BİLGİLER</b>	Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yetkili kurumlardan alınabilen resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.	
<b>DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER</b>	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.	
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b>	: Değerlemeye konu olan gayrimenkul için şirketimizce daha önce rapor hazırlanmamıştır.	
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: M.BARIŞ ÖZEL Şehir Plancısı-Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No:401460	: Ayşel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

## 2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Abbasağa Mah. Yıldız Cad. Tevfik Paşa Konağı No:49/4 Beşiktaş, 34353 İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(212) 327 90 85 Faks:(212) 258 78 84 <a href="http://www.harmoniigd.com.tr">www.harmoniigd.com.tr</a> e-mail : <a href="mailto:info@harmoniigd.com.tr">info@harmoniigd.com.tr</a>
<b>MÜŞTERİ UNVANI</b>	: PLUPA GAYRİMENKUL KİRALAMA VE YÖNETİM HİZMETLERİ A.Ş.
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Esentepe Mah.Kasap Sk.Eginkan Binası No:15 K:1 Şişli/İstanbul
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: Ankara İl, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 48147 ada 1 parsel M Blok'ta konumlu tapu bilgilerinde detayı verilen 38 adet işyeri niteliğindeki taşınmazların değerlerinin belirlenmesi



## 9. SONUÇ

### 9.1. Nihai Değer Takdiri

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, mevcut yapının fiziksel ve mimari durumu, yasal izinleri gibi faktörler ışığında, sonuç değere ulaşılmıştır.

#### Nihai Değer Tablosu

ADA	PARSEL	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADETİ	TOPLAM AYLIK KİRA (TL)	TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL) K.D.V. HARİÇ	*TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (USD) K.D.V. HARİÇ	TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL) K.D.V. DAHİL
48147	1	38 ADET	217.950	35.827.000	*17.913.500	42.275.860

\* 1 USD=2.0000 TL olarak kabul edilmiştir.

GAYRİMENKULLERİN TOPLAM PAZAR DEĞERİ, KATMA DEĞER VERGİSİ HARİÇ, TL

**35.827.000.-TL ( OTUZBEŞMİLYONSEKİZYÜZYİRMİYEDİBİNTÜRK LİRASI)** olarak takdir edilmiştir.

**M.BARIŞ ÖZEL**  
Şehir Plancısı  
SPK LİSANS NO: 401460  
DEĞERLEME UZMANI



**Aysel AKTAN**  
Şehir Plancısı-Harita Mühendisi  
SPK LİSANS NO: 400241  
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI



EK – 3:

46477 Ada 1 Nolu Parsel üzerindeki Metrokent AVM – Ankara/Etimesgut

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

## PUPA GAYRİMENKUL KİRALAMA VE YÖNETİM HİZMETLERİ ANONİM ŞİRKETİ

46477 Ada 1 Nolu Parsel Üzerindeki Metrokent AVM

ANKARA/ETİMESGUT/ERYAMAN MAH.

10.09.2013

2013\_400\_100\_2



# HARMONİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



## 1. RAPOR BİLGİLERİ

<b>RAPORUN TÜRÜ</b>	: Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulununun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan " Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporudur.	
<b>RAPORUN KAPSAMI</b>	: Ankara İl, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 46477 ada 1 parsel C Blok'ta konumlu tapu bilgilerinde detayı verilen 23 adet işyeri niteliğindeki taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.	
<b>DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI</b>	: 05.08.2013	
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 26.08.2013	
<b>RAPORUN TARİHİ</b>	: 10.09.2013	
<b>RAPOR NUMARASI</b>	: 2013_400_100_2	
<b>RAPORDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER</b>	Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yetkili kurumlardan alınabilen resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.	
<b>DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER</b>	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.	
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b>	: Değerlemeye konu olan gayrimenkul için şirketimizce daha önce rapor hazırlanmamıştır.	
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: M.BARIŞ ÖZEL Şehir Plancısı-Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No:401460	: Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

## 2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Abbasağa Mah. Yıldız Cad. Tevfik Paşa Konağı No:49/4 Beşiktaş, 34353 İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(212) 327 90 85 Faks:(212) 258 78 84 <a href="http://www.harmoniigd.com.tr">www.harmoniigd.com.tr</a> e-mail : <a href="mailto:info@harmoniigd.com.tr">info@harmoniigd.com.tr</a>
<b>MÜŞTERİ UNVANI</b>	: PUFA GAYRİMENKUL KİRALAMA VE YÖNETİM HİZMETLERİ A.Ş.
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Esentepe Mah.Kasap Sk.Elginkan Binası No:15 K:1 Şişli/İstanbul
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: Ankara İl, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 46477 ada 1 parsel C Blok'ta konumlu tapu bilgilerinde detayı verilen 23 adet işyeri niteliğindeki taşınmazların değerlerinin belirlenmesi

## 9. SONUÇ

### 9.1. Nihai Değer Takdiri

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölge, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, mevcut yapının fiziksel ve mimari durumu, yasal izinleri gibi faktörler ışığında, sonuç değere ulaşmıştır.

Konu gayrimenkullerin bulunduğu binanın bitişinde inşaatı bitmiş olan metro durağının faaliyete geçmesi ile alışveriş merkezinin müşteri potansiyelinin hızlı bir şekilde artacağı ve bu artışın gayrimenkullere olan talebi artıracacağı ve bu talebin dükkan kira ve satış birim fiyatlarını olumlu etkileyeceği düşünülmektedir. Sonuç değer kanaati mevcut durum dikkate alınarak takdir edilmiştir.

#### Nihai Değer Tablosu

ADA	PARSEL	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADETI	TOPLAM AYLIK KİRA (TL)	TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL) K.D.V. HARİÇ	TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (USD) K.D.V. HARİÇ	TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL) K.D.V. DAHİL
46477	1	23 ADET	86.900	14.210.000	7.105.000	16.767.800

\* 1 USD=2.000 TL olarak kabul edilmiştir.

GAYRİMENKULLERİN TOPLAM PAZAR DEĞERİ, KATMA DEĞER VERGİSİ HARİÇ, TL

14.210.000.-TL ( ONDÖRTMİLYONİKİYÜZONBİNTÜRKLİRASI) olarak takdir edilmiştir.

**M.BARIŞ ÖZEL**

Şehir Plancısı

SPK LİSANS NO: 401460

DEĞERLEME UZMANI



**Aysel AKTAN**

Şehir Plancısı-Harita Mühendisi

SPK LİSANS NO: 400241

SORUMLU DEĞERLEME UZMANI



EK – 4:

46480 Ada 1 Nolu Parsel üzerindeki iş merkezi ve ana okulu – Ankara/Etimesgut

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

## PUPA GAYRİMENKUL KİRALAMA VE YÖNETİM HİZMETLERİ ANONİM ŞİRKETİ

46480 Ada 1 Nolu Parsel Üzerindeki İş Merkezi ve Ana Okulu

ANKARA/ETİMESGUT/ERYAMAN MAH.

10.09.2013

2013\_400\_100\_1



**HARMONİ**  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



## 1. RAPOR BİLGİLERİ

<b>RAPORUN TÜRÜ</b>	: Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporudur.	
<b>RAPORUN KAPSAMI</b>	: Ankara İl, Etmesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 46480 ada 1 parsel C Blok İş merkezi (24 Adet Bağımsız Bölüm) ve A Blok Eğitim Tesisi niteliğindeki taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.	
<b>DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI</b>	: 05.08.2013	
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 29.08.2013	
<b>RAPORUN TARİHİ</b>	: 10.09.2013	
<b>RAPOR NUMARASI</b>	: 2013_400_100_1	
<b>RAPORDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER</b>	Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yetkili kurumlardan alınabilen resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.	
<b>DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER</b>	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.	
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b>	: Değerlemeye konu olan gayrimenkul için şirketimizce daha önce rapor hazırlanmamıştır.	
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: M.BARIŞ ÖZEL Şehir Plancısı-Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No:401460	: Ayşel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

## 2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Abbasağa Mah. Yıldız Cad. Tevfik Paşa Konağı No:49/4 Beşiktaş, 34353 İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:-(212) 327 90 85 Faks:-(212) 258 78 84 <a href="http://www.harmoniigd.com.tr">www.harmoniigd.com.tr</a> e-mail : <a href="mailto:info@harmoniigd.com.tr">info@harmoniigd.com.tr</a>
<b>MÜŞTERİ UNVANI</b>	: PUPA GAYRİMENKUL KİRALAMA VE YÖNETİM HİZMETLERİ A.Ş.
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Esentepe Mah.Kasap Sk.Elginkan Binası No:15 K:1 Şişli/İstanbul
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: Ankara İl, Etmesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 46480 ada 1 parsel C Blok İş merkezi (25 Adet Bağımsız Bölüm) ve A Blok Eğitim Tesisi niteliğindeki değerlerinin belirlenmesi



Konu taşınmazların eksik imalatlarının tamamlanması durumundaki değerleri yukarıdaki tabloda verilmiştir. Değerleme konusu 25 adet gayrimenkulün tamamlanmış olması durumundaki bugünkü değeri 8.506.000 TL olarak hesaplanmıştır. Tablodaki değerler Katma Değer Vergisi hariç olarak hesaplanmıştır.

## 9. SONUÇ

### 9.1. Nihai Değer Takdiri

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölge, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, mevcut yapının fiziksel ve mimari durumu, yasal izinleri gibi faktörler ışığında, sonuç değere ulaşılmıştır.

Konu gayrimenkullerin bulunduğu binanın bitişinde inşaatı bitmiş olan metro durağının faaliyete geçmesi ile alışveriş merkezinin müşteri potansiyelinin hızlı bir şekilde artacağı ve bu artışın gayrimenkullere olan talebi artıracığı ve bu talebin dükkan kira ve satış birim fiyatlarını olumlu etkileyeceği düşünülmektedir. Değerleme; değerlendirme konusu taşınmazların bulunduğu Alış-Veriş merkezinin büyüklüğü, konsepti ve mevcut durum dikkate alınarak yapılmıştır.

#### Nihai Değer Tablosu

ADA	PARSEL	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADETI	TOPLAM AYLIK KİRA (TL)	TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL) K.D.V. HARİÇ	TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (USD) K.D.V. HARİÇ	TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL) K.D.V. DAHİL
46480	1	25	61.800	6.285.000	3.142.500	7.416.300

\* 1 USD=2.0000 TL olarak kabul edilmiştir.

\_\_\_\_\_  
 GAYRİMENKULLERİN TOPLAM PAZAR DEĞERİ, KATMA DEĞER VERGİSİ HARİÇ, TL

\_\_\_\_\_  
**6.285.000-TL ( ALTIMİLYONİKİYÜZSEKSENBEŞBİN TÜRK LİRASI)** olarak takdir edilmiştir.

**M.BARIŞ ÖZEL**  
 Şehir Plancısı  
 SPK LİSANS NO: 401460  
 DEĞERLEME UZMANI



**Aysel AKTAN**  
 Şehir Plancısı-Harita Mühendisi  
 SPK LİSANS NO: 400241  
 SORUMLU DEĞERLEME UZMANI



EK – 5:

G26C03BLA-B-C Pafta 235 Parsel üzerindeki 57 ve 59 Nolu Bağımsız Bölümler – Düzce/Kaynaşlı

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

## PUPA GAYRİMENKUL KİRALAMA VE YÖN.HİZ. A.Ş.

DÜZCE / KAYNAŞLI / DARIYERİBAKACAK KÖYÜ  
G26C03BLA-B-C PAFTA / 235 PARSEL / 57 ve 59 NOLU BAĞIMSIZ BÖLÜMLER

AĞUSTOS 2013

2013\_400\_98



**HARMONİ**  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



## 1. RAPOR BİLGİLERİ

<b>RAPORUN TÜRÜ</b>	: Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan " Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış gayrimenkul değerleme raporudur.
<b>RAPORUN KAPSAMI</b>	: Düzce İli, Kaynaşlı İlçesi, Darıyeribakacak Köyü, G26C038LA-B-CPafta, 235 Parsel üzerinde yer alan "Doksanaltı Adet Konut ve Sosyal Tesis ve Tarla" nitelikli ana gayrimenkulde tesis edilen kat mülkiyetine göre 1/96 par arsa paylı "Mesken-Dubleks" nitelikli 57 ve 59 nolu bağımsız bölümlerin Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.
<b>DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI</b>	: 05.08.2013
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 28.08.2013
<b>RAPORUN TARİHİ</b>	: 06.09.2013
<b>RAPOR NUMARASI</b>	: 13_400_98
<b>DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER</b>	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsur rastlanmamıştır.
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b>	: Değerleme konusu taşınmazın satış değerinin tespiti ile ilgili şirketimizce daha önce herhangi bir değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: Berkay OKÇUOĞLU Şehir Plancısı Değerleme Uzman Yardımcısı Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisansı No: 400241

## 2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: Harmoni Gayrimenkul Değerleme Ve Danışmanlık A.Ş. : Abbasağa Mah. Yıldız Cad. Tevfik Paşa Konağı No:49/4 Beşiktaş, 34353 İSTANBUL, TÜRKİYE
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Tel:(212) 327 90 85 Faks:(212) 258 78 84 <a href="http://www.harmoniigd.com.tr">www.harmoniigd.com.tr</a> e-mail : <a href="mailto:info@harmoniigd.com.tr">info@harmoniigd.com.tr</a>
<b>MÜŞTERİ UNVANI</b>	: PUPA GAYRİMENKUL KİRALAMA VE YÖNETİM HİZMETLERİ A.Ş.
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Esentepe Mah.Kasap Sk.Elginkan Binası No:15 K:1 Şişli/İstanbul
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: Konu rapor, Düzce İli, Kaynaşlı İlçesi, Darıyeribakacak Köyü, G26C038LA-B-C Pafta, 235 Parsel üzerinde yer alan "Doksanaltı Adet Konut ve Sosyal Tesis ve Tarla" nitelikli ana gayrimenkulde tesis edilen kat mülkiyetine göre, "Mesken-Dubleks" niteliğine sahip 57 ve 59 bağımsız bölüm nolu gayrimenkullerin güncel satış değerini tespit etmek amacıyla hazırlanmış olup müşteri tarafından herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

## 8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu taşınmazların değerlemesinde sadece "Emsal Karşılaştırma Analizi" yöntemi kullanılmış olup herhangi bir uyumlaştırma yapılmamıştır.

## 9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Değerleme konusu gayrimenkullerin kullanım fonksiyonu, yasal durumu, mer'î imar durumu, altyapı ve ulaşım ilişkileri, bulunduğu bölge, bölgenin gelişim eğilimi gibi faktörler ışığında sonuç değer takdir edilmiştir.

### Nihai Değer Tablosu (SONUÇ):

KONU TAŞINMAZ	PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ) (TL)	PAZAR DEĞERİ (%18 KDV Dahil) (TL)	PAZAR DEĞERİ (KDV haric) USD*
G26C03BLA-B-C PAFTA, 235 PARSEL-57 NOLU BB	200.000	236.000	100.000
G26C03BLA-B-C PAFTA, 235 PARSEL-59 NOLU BB	200.000	236.000	100.000

\* 1 USD=2.0000 TL olarak kabul edilmiştir.

GAYRİMENKULLERİN TOPLAM PAZAR DEĞERİ, KATMA DEĞER VERGİSİ HARİÇ, TL

**400.000.-TL ( DÖRTYÜZBİNTÜRKLİRASI)** olarak takdir edilmiştir.

**Berkay OKÇUOĞLU**

Şehir Plancısı

DEĞERLEME UZMAN YARDIMCISI

**OLCAY SERDAR YILMAZ**

Şehir Plancısı

SPK LİSANS NO: 401208  
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

**Aysel AKTAN**  
Şehir Plancısı-Harita Mühendisi  
SPK LİSANS NO: 400241  
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

EK – 6:

TL	Maliyet	Amortisman Gideri	Birikmiş Amortisman	Düzeltilmiş Maliyet	Net Defter Değeri
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Logo)	5.050,00	0,00	5.750,00	5.750,00	0,00
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	700,00		0,00		
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Logo)	550,00	15,28	336,08	550,00	213,92
<b>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</b>	<b>6.300,00</b>	<b>15,28</b>	<b>6.086,08</b>	<b>6.300,00</b>	<b>213,92</b>
Demirbaşlar (Kasa)	1.000,00	27,78	972,12	1.000,00	27,88
Demirbaşlar (Bilgisayar)	3.735,90	77,83	2.257,11	3.735,90	1.478,79
Demirbaşlar (yürüyen merdiven)	167.160,00	1.393,00	37.611,00	167.160,00	129.549,00
Demirbaşlar (Bilgisayar)	1.978,20	41,21	1.030,31	1.978,20	947,89
Demirbaşlar (2 adet monitör)	328,72	6,85	136,97	328,72	191,75
Demirbaşlar (2 adet bilgisayar)	1.679,84	35,00	664,94	1.679,84	1.014,90
Demirbaşlar (sinema ekipmanları)	120.000,00	2.000,00	30.000,00	120.000,00	90.000,00
Demirbaşlar (1 adet printer)	3.777,48	76,70	944,37	3.777,48	2.833,11
Demirbaşlar (sinema ekipmanları)	35.100,00	565,00	6.435,00	35.100,00	28.665,00
Demirbaşlar (sinema ekipmanları)	128.903,70	2.148,40	23.632,35	128.903,70	105.271,36
Demirbaşlar (sinema ekipmanları)	47.000,00	783,33	6.266,67	47.000,00	40.733,33
Demirbaşlar (sinema ekipmanları)	7.957,35	132,62	1.060,98	7.957,35	6.896,37
<b>Demirbaşlar</b>	<b>518.621,19</b>	<b>7.309,72</b>	<b>111.011,82</b>	<b>518.621,19</b>	<b>407.609,38</b>

Kaynak: UFRS mali tabloları

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABD\$	ABD Dolar
A.Ş.	Anonim Şirketi
AVM	Alışveriş Merkezi
AYD	Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği
Ç1	Birinci Çeyrek
Ç2	İkinci Çeyrek
Ç3	Üçüncü Çeyrek
Ç4	Dördüncü Çeyrek
Eyl.	Eylül
FAVÖK	Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar
FVÖK	Faiz Vergi Öncesi Kar
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYODER	Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
Haz.	Haziran
KDV	Katma Değer Vergisi
m <sup>2</sup>	Metrekare
MIA	Merkezi İş Alanı
m	Milyon
NAD	Net Aktif Değeri
PD	Piyasa değeri
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TKA	Toplam Kiralanabilir Alan
TL	Türk Lirası
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları

- "2012 Yılı Genel Perspektif", Neşecan Çekici, www.htemlak.com, 28.01.2013
- Alışveriş Merkezi Piyasası Raporu, İstanbul Değerleme, 2012
- Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği
- Bloomberg
- "Fiyatlar Arttı Balon Riski Ortadan Kaıktı" başlıklı haber, Milliyet Gazetesi, 27.10.2013
- "Gayrimenkul Sektörü 2013 Yılında %5-6 Büyüyecek" başlıklı haber, Milliyet Gazetesi, 26.12.2012
- GYO şirketleri mali raporları (30 Eylül 2013)
- GYO şirketleri internet sayfaları
- Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği (GYODER)
- Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan Eylül 2013 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporları
- İMSAD, Aylık Sektör Raporu, Eylül 2013
- İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Gayrimenkul Değerleme Raporu, Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş., 12.07.2012
- Merkez Bankası
- Ödemeler Dengesi – Haziran 2013, T. İş Bankası, 15 Ağustos 2013.
- Ödemeler Dengesi – Eylül 2013, T. İş Bankası, 13 Kasım 2013.
- Türkiye'de Gayrimenkul Sektörü, Martı GYO (www.martigyoy.com)



- Pupa Gayrimenkul mali tabloları  
Pupa Gayrimenkul yönetimi  
Pupa Gayrimenkul 2012 Yılı Kurumlar Vergisi Beyannamesi Tasdik Raporu, Sigma Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.  
Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)  
Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB)  
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)  
Turkey Real Estate Review, Colliers International, İkinci Yarın 2012.  
Turkey Real Estate Review, Colliers International, İkinci Yarın 2013  
Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri, BDDK, Haziran 2013,  
Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Jones Lang LaSalle, Ağustos 2013  
Türkiye Gayrimenkul Sektör Raporu, T.C. Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı, Ocak 2010  
Türkiye ve Dünya Gayrimenkul Sektör Raporu, GYODER, 4. Çeyrek 2012  
Türkiye'de Gayrimenkul Sektörü, Martı GYO (www.martigyo.com)

Arkan & Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.  
Member of JPA International

**Eray Yanbol**

Sorumlu Ortak Başdenetçi

Tel: +90 212 370 0700

eray.yanbol@jpatr.com

Bu Değerleme Raporu ("Rapor") JPA International'in üye kuruluşu Arkan & Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. ("Arkan & Ergin") tarafından Deniz Finansal Kiralama A.Ş. ("Deniz Leasing" veya "Müşteri") yönetimi için hazırlanmıştır.

Bu Rapor, Arkan & Ergin tarafından Şirket'in ("Şirket" işbu evrak kapağında belirtilen şirket olarak anılacaktır) değerlemesine yardımcı olmak amacıyla hazırlanmıştır. İşbu Rapor, Şirket tarafından Arkan & Ergin'e verilen ve kamuya mal olmuş/genel olarak bilinen bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Verilen bilgilerin ve kamuya mal olmuş bilgilerin doğruluğu Arkan & Ergin tarafından özel/bağımsız olarak teyit edilmemiştir/araştırılmamıştır. Ayrıca, Şirket Arkan & Ergin'den bu bilgilerin doğruluğunun teyit edilmesini talep etmemiştir. Dolayısıyla, bu Rapor'un hazırlanmasında, özel/bağımsız doğrulamaya başvurulmadan, Şirket tarafından verilen tüm finansal ve diğer bilgilerin veya -tüm tahminler dahil olmak üzere- kamuya mal olmuş tüm bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü esas alınarak görüş bildirilmiştir. Bu sebeple, bu Rapor'un hazırlanmasında Arkan & Ergin verilen bilgilerin bütünlüğü ve doğruluğu veya işbu Rapor ile ilgili olarak yapılmış olan herhangi bir yazılı veya sözlü iletişime veya ürünler/hizmetler ile ilgili olarak Şirket tarafından yapılmış olan herhangi bir araştırma için, açık veya üstü kapalı olarak hiçbir şekilde kefil olamaz, garanti veremez. Bu Rapor'da varılmış olan sonuçlar ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla geçerli olan diğer koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Arkan & Ergin'e sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum Rapor'daki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir. Bu halde Arkan & Ergin hiçbir şekilde herhangi bir sorumluluk kabul etmeyecektir. Rapor, halihazırda mevcut, uygulama, ekonomik, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve işbu tarih itibarıyla Arkan & Ergin'e verilen bilgiler ışığında hazırlanmış olsa dahi daha sonra meydana gelebilecek olan gelişmelerin bu Rapor üzerinde maddi etkileri olabilecektir.

Bu Rapor, Arkan & Ergin tarafından hazırlanmıştır ve Şirket'in söz konusu Rapor içerisinde müspet gösterilen veya tanımlanan işlemleri yerine getirmesi için bir tavsiye niteliğinde değildir. Rapor Şirket'in değerinin belirlenmesi dışında hiçbir amaca yönelik olmayıp Deniz Leasing ve düzenleyici otoriteler (Sermaye Piyasası Kurulu) kullanımı ile sınırlıdır. Yukarıda yazılanlar dışında, Rapor, hiçbir zaman Arkan & Ergin'in yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.