

TSKB G.Y.O. A.Ş.
Pendik / İSTANBUL
(PENDORYA ALIŞVERİŞ MERKEZİ)
DEĞERLEME RAPORU

Rapor no : 2011/8431

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	14 Kasım 2011 tarih ve 14145 kayıt no'lu
Değerleme Süresi	37 gün
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Hisseli mülkiyet
Rapor Türü	Pazar değeri tespiti
Rapor Tarihi	31 Aralık 2011

Değerleme Konusu Gayrimenkulün

Adresi	Pendorya Alışveriş Merkezi, Çamçeşme Mahallesi, Tersane Caddesi, Fabrika Sokak, No: 5, Pendik / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	İstanbul İli, Pendik İlçesi, Doğu Mahallesi, 105 pafta, 865 ada, 23.182,96 m ² yüzölçümlü 64 no'lu parsel üzerindeki "Altında kapalı otoparkları olan karkas betonarme alışveriş merkezleri".
Sahibi	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 19/20 Ataman Turizm ve Ticaret Ltd. Şti. 1/20
Mevcut Kullanım	Alışveriş Merkezi
Tapu İncelemesi	Taşınmaz üzerinde; ipotek ve şerhler mevcuttur. (Bkz. Rapor - Tapu kütüğü incelemesi)
İmar Durumu	Bkz. Rapor - İmar durumu incelemesi
Gayrimenkulün Toplam İnşaat Alanı	80.648 m ²
En İyi ve En Verimli Kullanımı	Mevcut kullanım şekli olan "alışveriş merkezi"dir.

Kullanılan Yöntemlere Göre Takdir Olunan Değerler (KDV hariç)

	Taşınmazın Toplam Pazar Değeri	TSKB G.Y.O A.Ş.'nin Taşınmazdaki 19/20 Hissesinin Pazar Değeri
Maliyet Yaklaşımı	136.685.000,-TL	129.850.000,-TL
Gelir İndirgeme	225.870.000,-TL	214.575.000,-TL
Nihai Sonuç	214.575.000,-TL	203.845.000,-TL

Raporu Hazırlayanlar

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Türker POLAT (SPK Lisans Belge No: 400106)
Değerleme Uzmanı	Tarık ACAYIR (SPK Lisans Belge No: 400327)

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.a) Şirket bilgileri	4
2.b) Müşteri bilgileri	4
3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
4. UYGUNLUK BEYANI	5
5. TAŞINMAZIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER	6
5.a) Mülkiyet durumu	6
5.b) Tapu kütüğü incelemesi	7
5.c) İmar durumu incelemesi	8
5.d) Taşınmazın son üç yıllık dönemde mülkiyet ve imar durumundaki değişiklikler	13
6. TAŞINMAZIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU	14
6.a) Taşınmazın çevre ve konumu	14
6.b) Parselin fiziksel özellikleri	14
6.c) Alışveriş merkezinin inşaat özellikleri	15
6.d) Açıklamalar	17
6.e) İç mekânların genel inşaat özellikleri	18
7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	20
7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi	20
7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi	20
7.c) Türkiye ve İstanbul alışveriş merkezi pazarı	21
7.d) Pendik ilçesi	23
7.e) Bölge analizi	23
7.f) Piyasa bilgileri	24
7.g) Taşınmazın değerine etki eden özet faktörler	28
8. DEĞERLEME SÜRECİ	29
8.a) Değerleme yöntemleri	29
8.b) Taşınmazın değerlemesinde kullanılan yöntemler	29
9. TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	30
9.a) Maliyet yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç	30
9.b) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç	33
9.c) Değerleme uzmanı görüşü	35
10. TAŞINMAZIN AYLIK KİRA DEĞERİNİN TESPİTİ	36
11. SONUÇ	38

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN : TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**DEĞERLEMESİ YAPILAN
GAYRİMENKULÜN ADRESİ** : Pendorya Alışveriş Merkezi,
Çamçeşme Mahallesi, Tersane Caddesi,
Fabrika Sokak, No: 5,
Pendik / İSTANBUL

DAYANAK SÖZLEŞMESİ : 14 Kasım 2011 tarih ve 14145 kayıt no'lu

MÜŞTERİ NO : 295

RAPOR NO : 2011/8431

EKSPERTİZ TARİHİ : 25 Kasım 2011

RAPOR TARİHİ : 31 Aralık 2011

RAPORUN KONUSU : Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen alışveriş merkezindeki
TSKB GYO A.Ş.'ne ait 19/20 hissesinin pazar değerinin
tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

RAPORU HAZIRLAYANLAR : Türker POLAT (Sorumlu Lisanslı Değerleme Uzmanı)
Tarık ACAYIR (Değerleme Uzmanı)

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

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.a) Şirket bilgileri

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Elit Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Büyükdere Caddesi, Akçam Sokak, No: 17/1, 4. Levent 34330 / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 324 33 34
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 07 Temmuz 2003
SERMAYESİ	: 700.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 500867 / 448449
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Temmuz 2003 / 5838

Not: Şirket, 12 Eylül 2003 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.

2.b) Müşteri bilgileri

ŞİRKETİN ÜNVANI	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Meclisi Mebusan Caddesi, Molla Bayırı Sokak, No: 1, Fındıklı / İSTANBUL
TELEFON NO	: (212) 334 50 20
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 200.000.000,-TL
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 150.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 03 Şubat 2006
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 38,33
FAALİYET KONUSU	: Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere kayıtlı sermayeli anonim ortaklık olarak faaliyet gösteren bir sermaye piyasası kurumudur.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: - Tahir Han (Karaköy / İSTANBUL) - Alışveriş Merkezi (Pendik / İSTANBUL) - Divan Adana Otel Projesi (Seyhan / ADANA) - Ofis binaları (Fındıklı / İSTANBUL)



3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi 3. sayfada belirtilen gayrimenkuldeki TSKB GYO A.Ş.'ne ait 19/20 hissesinin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Müşteri talebinin rapora getirdiği herhangi bir sınırlama yoktur.

Pazar değeri:

Bir mülkün, uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

4. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

5. TAŞINMAZIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER

5.a) Mülkiyet durumu

SAHİBİ : TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....19/20 (*)
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Pendik
MAHALLESİ : Doğu
PAFTA NO : 105
ADA NO : 865
PARSEL NO : 64
NİTELİĞİ : Altında kapalı otoparkları olan karkas betonarme alışveriş merkezleri (**)
ARSA ALANI : 23.182,96 m²
ARSA PAYI : TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....19/20
YEVMIYE NO : 1576
CİLT NO : 68
SAYFA NO : 6636
TAPU TARİHİ : 04.02.2010

(*) Taşınmazın geriye kalan 1/20 hissesi Ataman Turizm ve Ticaret Ltd. Şti.'ne aittir.

(**) Parsel üzerinde yer alan yapı için cins tashihi yapılmıştır.

5.b) Tapu kütüğü incelemesi

İstanbul İli, Pendik İlçesi Tapu Müdürlüğü'nde 29 Kasım 2011 tarihi itibarıyla yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaz üzerindeki aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

Rehinler bölümü:

TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 19/20 hissesi üzerinde:

- T. Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. lehine, 1. dereceden, 78.375.000,-USD tutarında ipotek şerhi. (15.04.2009 tarih ve 8349 yevmiye no ile)
- T. Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. lehine, 2. dereceden, 24.225.000,-Euro tutarında ipotek şerhi. (08.09.2009 tarih ve 17689 yevmiye no ile)

Şerhler bölümü (Tüm hisseler üzerinde müştereken):

- Beyoğlu 7. Noterliği'nin 28.01.2009 tarih ve 1323 sayılı sözleşmesi ile 28.01.2009 tarihinden başlamak üzere toplam 10.534.200 EURO bedelle 15 yıl müddetle Tesco Kipa Kitle Pazarlama Ticaret ve Gıda Sanayi A.Ş. lehine kira şerhi. (09.04.2009 tarih ve 22075 yevmiye no ile)
- Krokisinde A kısım üzerinde Ayedaş Genel Müdürlüğü lehine 99 yılılığına 1 Kuruş bedelle kira şerhi. (14.12.2009 tarih ve 22075 yevmiye no ile) (*)

(*) Söz konusu kira şerhi TEDAŞ Genel Müdürlüğü'nün rutin uygulaması olup herhangi bir kısıtlılık içermemektedir.

Yukarıdaki ipotekler TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Ataman Turizm ve Ticaret Ltd. Şti.'ne ait alışveriş merkezinin inşasında kullanılmak üzere verilen krediler için konulmuştur. (Bkz. Ekler / İpotek açıklama yazısı ve kredi sözleşmeleri)

İncelenen kredi sözleşmesi ve protokol hükümleri, Şirket açıklaması ve yapılan inceleme ve araştırmalar doğrultusunda değerlemeye konu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

5.c) İmar durumu incelemesi

Pendik Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur:

- Taşınmaz; 25.01.2011 tasdik tarihli, 1/5000 ölçekli Ankara Caddesi ile TEM Bağlantı Yolu Arası Nazım İmar Planı'nda “**Kısmen T1 Rumuzlu Ticaret Alanı ve kısmen Park Alanı**” olarak gösterilen bölge içerisinde kalmaktadır.
- Halihazırda 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı hazırlanma aşamasındadır.
- T1 Rumuzlu Ticaret Alanı'nda kalan kısmın yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:
 - **TAKS (Taban Alanı Katsayısı):** 0,40 (*)
 - **KAKS (Katlar Alanı Katsayısı):** 1,75 (**)
 - Plan notlarına göre; T1 Rumuzlu Ticaret Alanları'nda İstanbul İmar Yönetmeliği'ndeki ticaret ve ticaret + hizmet alanları başlığı altındaki tüm fonksiyonlar yer alabilir. Emsal değerini ve bina yüksekliğini aşmamak kaydıyla zemin kat üstündeki katların iç yüksekliği 4,50 m'ye kadar yapılabilir. Toplam net parsel alanı 1.000 m²'yi aşan parsellerde uygulama avan projeye göre yapılır. Parsel derinliğinin minimum piyes ölçülerinde yapılaşmaya olanak tanımadığı durumlarda fiili durumda yapılacak inceleme sonucu ön bahçe mesafesi 3 m'ye kadar, arka bahçe mesafesi 2 m'ye kadar düşürülebilir.

Konu taşınmaz için Pendik Belediyesi tarafından verilen 16.07.2008 tarih ve 1120 sayılı yapı ruhsatı ile 14.12.2009 tarih ve 101 ile 104 no'lu yapı kullanma izin belgeleri (yapı alanı toplam 80.648 m²) bulunmaktadır.

Ancak İstanbul 3. İdari Mahkemesi'nin 31.12.2010 tarihli kararı ile 16.07.2008 tarih ve 1120 sayılı yapı ruhsatının iptal edilerek yapı kullanma izin belgesinin dayanağı kalmadığı görüldüğünden ve ruhsatsız kalan yapı kullanma izin belgesinin düzenlenmesi mümkün olmadığından yapı hakkında düzenlenen 04.12.2009 tarih ve 101 ile 104 no'lu yapı kullanma izin belgelerinin de hukuğa uygun olmadığı sonucuna varılmış ve yapı kullanma izin belgeleri iptal edilmiştir.

-
- (*) **Taban Alanı Katsayısı (TAKS):** Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müstemilat) bu alana katılmaz.
- (**) **Katlar Alanı Katsayısı (KAKS):** Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkmalar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar.

Taşınmazla ilgili sürmekte olan davalara ilişkin TSKB GYO A.Ş.'nin açıklamaları

1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANI VE İNŞAAT RUHSATI İPTAL DAVASI:

İstanbul 9. İdare Mahkemesi'nde Pendik Belediyesi'ne karşı açılan davada Davacı Şirket, Belediye'nin 06.11.2007 tarihli Uygulama İmar Planı'nın ve bu plana uygun olarak Şirketimize verilmiş olan 16.7.2008 tarih ve 1120 sayılı İnşaat Ruhsatının iptalini talep etmiştir. Şirketimiz Davalı Belediye yanında müdahil olmuştur ve davanın reddine karar verilmesi talep edilmiştir.

Yapılan yargılama neticesinde 04.11.2010 tarihinde verilen karar ile dava konusu ruhsat işlemi ve işlemin dayanağı olan İmar Planı'nın iptaline karar verilmiştir. Bu karara ilişkin 01.12.2010 tarihinde temyiz başvurusu yapılmıştır. Dava halen temyiz incelemesindedir.

İSKÂN İPTALİ DAVASI - 1:

Davacı Şirket İstanbul 2. İdare Mahkemesi nezdinde Pendik Belediyesi aleyhine, Pendorya AVM'ye verilmiş olan 04.12.2009 tarih ve 101 no'lu ruhsat ile 14.12.2009 tarih ve 104 no'lu iskân ruhsatlarının yürütmesinin durdurulması ve iptali için dava açmıştır. Şirketimiz Davalı Belediye yanında müdahil olmuştur.

Davacı Şirket'in bir alt maddede bahsi geçen İstanbul 3. İdare Mahkemesi'nde açmış olduğu dava ile arasındaki bağlantı sebebiyle Mahkemece davanın kaydı kapatılmış ve dava dosyası İstanbul 3. İdare Mahkemesi'ne gönderilmiştir.

İSKÂN İPTALİ DAVASI - 2:

Davacı Şirket İstanbul 3. İdare Mahkemesi nezdinde Pendik Belediyesi aleyhine, Pendorya AVM'ye verilmiş olan 04.12.2009 tarih ve 101 no'lu ruhsat ile 14.12.2009 tarih ve 104 no'lu iskan ruhsatlarının yürütmesinin durdurulması ve iptali için dava açmıştır. Şirketimiz Davalı Belediye yanında müdahil olmuştur.

Mahkemece dava konusu işlemlerin yürütmesinin durdurulmasına karar verilmiş, Şirketimiz karara itiraz edilerek kararın kaldırılmasını talep etmiştir. 22 Eylül 2011 tarihinde yapılan duruşma neticesinde Mahkeme, Yapı Kullanma İzin Belgesi'nin iptaline karar vermiştir. İlgili karar tarafımıza 19.10.2011 tarihinde tebliğ edilmiş olup, karara ilişkin temyiz başvurusu 04.11.2011 tarihinde yapılmıştır.

Konuya ilişkin Şirketimizce KAP'a yapılan açıklama aşağıdaki gibidir:

“Daha önceki 06.04.2011 tarihli özel durum açıklamamıza konu Şirketimize ait İstanbul İli, Pendik İlçesi, Doğu Mahallesi, 105 Pafta, 865 Ada, 64 Parsel'de kayıtlı olan taşınmaz üzerinde inşa edilen Pendorya Alışveriş Merkezi (Pendorya AVM) ("Taşınmaz") için verilen 4 Aralık 2009 tarih ve 101 no'lu ve 14 Aralık 2009 tarih ve 104 no'lu yapı kullanma izin belgelerinin iptali istemiyle Malazlar Kibrit San. ve Tic. A.Ş.'nin Pendik Belediyesi'ne karşı İstanbul 3. İdare Mahkemesi 2010/1980 Esas sayılı dosya ile açtığı davada Mahkeme 22 Eylül 2011 tarihinde temyiz yolu açık olmak üzere dava konusu işlemin iptaline karar vermiştir. Karar 19 Ekim 2011 tarihinde tarafımıza tebliğ edilmiştir.

Bilindiği üzere taşınmazların imar fonksiyonları (arsa kullanım kararları) ve yapılaşma koşulları (TAKS ve KAKS) Nazım İmar Planı ile belirlenmektedir. Pendorya AVM'nin bulunduğu alanla ilgili olarak 25.12.2010 onanlı yeni 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı yürürlüğe girmiştir. Söz konusu yeni 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı'nda Taşınmazın fonksiyonu korunmuştur.

Yeni yürürlüğe giren Nazım İmar Planı'na uygun olarak Pendik Belediyesi 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı hazırlayacaktır. Söz konusu 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'nın İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından onaylanmasına müteakip Taşınmaza verilmiş olan yapı ruhsatının ve yapı kullanma izin belgesinin yenilenmesi için başvuru yapılacaktır.

Pendorya AVM, inşa edildiği tarihte yürürlükte bulunan 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'na uygun olarak yapılmış ve o tarihte inşaat ruhsatı ile yapı kullanma izin belgesi usulüne uygun olarak alınmıştır. Yine buna uygun olarak tapuda cins tashihi işlemleri tamamlanmıştır. Tapu kayıtlarında halen alışveriş merkezi olarak tescil edilmiştir. Bu nedenle verilen işletme ruhsatlarına, yeni işletme ruhsatları taleplerine ve Pendorya AVM'nin işleyişine ilişkin herhangi bir sıkıntı yaşanması beklenmemektedir.

3. İdare Mahkemesi'nin 22 Eylül 2011 tarihli kararına ilişkin gerekli itirazlar yapılacaktır.”

EL ATMANIN ÖNLENMESİ DAVASI:

Davacı Şirket Pendik 2. Asliye Hukuk Mahkemesi'nde, Pendorya AVM çevresinde yapılan yan yol inşaatının bir kısmının kendi mülkiyetinde bulunan parsellerden geçtiği gerekçesiyle İBB Başkanlığı ve yol müteahhidi Karacan Yapı aleyhine el atmanın önlenmesi, kaldırımların kal'ı ve fazlaya ilişkin hakları saklı kalmak kaydıyla 7.100,-TL tazminatın davalılardan tahsili talebi ile dava açmıştır. Şirketimiz Davalılar yanında müdahil olmuştur ve davanın reddine karar verilmesi talep edilmiştir.

Dava konusu taşınmaza ilişkin keşif incelemesi yapılmış ve bilirkişi raporu dava dosyasına sunulmuştur. Rapora itirazlarımız ve beyanlarımız verilmiştir. İBB Başkanlığı, davaya konu alanlarla ilgili kamulaştırma işlemi başlatıldığını beyan etmiştir. Son duruşmada Mahkeme kamulaştırma işleminin sonucunun sorulmasına karar vermiştir. Bir sonraki duruşma Aralık 2011'dedir.

KİRACILAR ALEYHİNE AÇILAN İCRA DAVALARI:

Kira ödemeleri sorunlu olan 15 kiracı hakkında icra takibi başlatılmıştır. İcra takibine itiraz etmeyen 9 kiracının 6 tanesi için bu süreç geçici olarak askıya alınmıştır ve tahsilat yapılmaya çalışılmaktadır. Geriye kalan 3 tanesi için mal varlığı tespiti, haciz, vb. işlemler devam etmektedir. Süresi içerisinde icra takibine itirazda bulunan 4 kiracı için itirazın iptali davaları açılmıştır, süreç devam etmektedir. İki kiracı ile ilgili olarak da icra takibi henüz kesinleşmemiş olup, hukuki işlemlere devam edilmektedir.

İBB ALEYHİNE AÇILAN İDARİ İŞLEMİN İPTALİ DAVASI:

20.05.2011 tarihinde askıya çıkan 25.12.2010 onanlı 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı'nda Pendorya AVM'nin üzerinde yer aldığı parselin tamamına yakını Ticaret Alanı iken, ufak bir kısmının Park Alanı içerisinde tanımlanmış olmasına karşı düzeltme talepli itirazda bulunulmuş, ancak Belediye tarafından itirazımızın dikkate alınmaması sebebiyle planın iptali istemiyle dava açılmıştır.

Davanın yargılamasına devam edilmektedir.

Değerleme uzmanının konu hakkındaki görüşü

Taşınmazın yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi iptal edilmiştir.

Ancak;

- yapı ruhsatının ve yapı kullanma izin belgesinin tüm yasal prosedürler yerine getirilerek daha önce yürürlükte olan 1/1000 ölçekli imar planına uygun olarak alınmış olması,
- 1/1000 ölçekli imar planının tekniğe uygun olarak yapılmamış olmasından dolayı iptal edilmiş olması,
- yeniden düzenlenen 1/5000 ölçekli imar planında konu taşınmaz arsasının imar durumunun ticaret alanı olarak gösterilmiş olması,
- hazırlanacak 1/1000 ölçekli imar planında da 1/5000 ölçekli plana uygun olarak konu taşınmaz arsasının imarının ticaret alanı olarak gösterilmesi gerektiği, dolayısı ile hazırlanacak olan 1/1000 ölçekli imar planına göre taşınmazın yapı ruhsatının ve yapı kullanma izin belgesinin yeniden çıkarılabileceği,
- öte yandan Pendik Belediyesi'nin rapor ekinde sunulan resmi yazışmalarda 1/1000 ölçekli imar planı hazırlanıp onaylandıktan sonra konu taşınmazın yapı ruhsatının ve yapı kullanma izin belgesinin yeniden çıkarılmasının olanaklı olduğunu özellikle belirtmiş olması,
- benzer yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi iptal kararlarında; alınan kararların, doğurabileceği olumsuz sonuçlar da dikkate alınarak Danıştay tarafından iptal edilmiş olması,
- öte yandan taşınmazın halihazırda birçok tanınmış yerli ve yabancı markayı bünyesinde barındırmak suretiyle oldukça rantabl bir şekilde faaliyetine devam ediyor olması

hususları dikkate alınarak taşınmazın yapı ruhsatının ve yapı kullanma izin belgesinin yeniden düzenlenmesi olasılığının oldukça yüksek olacağı görüş ve kanaatinden hareketle yapı yasal olarak kabul edilmiş olup yaşanan gelişmeler değer düşürücü etken olarak Pazar değerine yansıtılmıştır.

Sonuç olarak konu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

5.d) Taşınmazın son üç yıllık dönemde mülkiyet ve imar durumundaki değişiklikler

Tapu Sicil Müdürlüğü incelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde taşınmazın mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

Belediye incelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde taşınmazın imar durumunda aşağıdaki değişikliklerin olduğu tespit edilmiştir.

- 19.05.2006 onay tarihli, 1/5000 ölçekli Revizyon Nazım İmar Planı doğrultusunda hazırlanan 06.11.2007 onay tarihli 1/1000 ölçekli Pendik 2 No'lu Uygulama İmar Planı paftasında **"Sanayi Alanından Hizmete Dönüşüm Alanı (HD)"** içerisinde kalmaktadır. Ancak İstanbul 9. İdare Mahkemesi'nin 04.11.2010 gün, 2009/242E esas, 2010/1437 no'lu kararı ile bu plan iptal edilmiştir.
- 1/5000 ölçekli 26.11.2004 onay tarihli E-5 Karayolu ile TEM Otoyolu Arası Nazım İmar Planı ve 19.05.2006 onay tarihli E-5 Karayolu ile TEM Otoyolu Arası Revizyon Nazım İmar Planında kısmen "Sanayi Alanından Hizmete Dönüşüm Alanı (HD)", kısmen "Meslek Lisesi Alanı (M)", kısmen "22 m'lik İmar Yolu", kısmen de "Yeşil Alan" içerisinde kalmaktadır.
- 1/5000 ölçekli Ankara Caddesi ile TEM Bağlantı Yolu Arası Nazım İmar Planı'na istinaden hazırlanacak olan 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı için hazırlık çalışmaları sürmektedir.

6. TAŞINMAZIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU

6.a) Taşınmazın çevre ve konumu

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul İli, Pendik İlçesi, Çamçeşme Mahallesi, Tersane Caddesi, Fabrika Sokak üzerinde, 5 kapı no'lu yerde konumlu **Pendorya Alışveriş Merkezi**'dir.

17 Aralık 2009 tarihi itibarıyla hizmete girmiş olan taşınmaz, D100 Karayolu'nun TEM Bağlantı Yolu ile kesiştiği noktada (Pendik Tersane kavşağında) konumlanmaktadır.

Bitişğinde Malazlar Kibrit Fabrikası, arkasında Deteks Kimya Fabrikası, yakın çevresinde ise Neomarin Alışveriş Merkezi, Alemdar Kimya Fabrikası, Marmara Un Değirmeni tesisi, Ertuğrul Ala Demir Çelik Fabrikası ve Pendik Tersanesi bulunmaktadır.

Merkezi konum, ulaşım rahatlığı, çevrenin yüksek ticari potansiyeli, müşteri celbi ve reklâm kabiliyeti taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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

Taşınmazın bazı merkezlere olan yaklaşık uzaklıkları:

Neomarin AVM.....	:	100 m
Sabiha Gökçen Havalimanı.....	:	8,5 km
Kartal (Sahil).....	:	10 km
TEM Otoyolu.....	:	11 km
Gebze.....	:	18 km
Kadıköy.....	:	27 km
4. Levent.....	:	37 km
Kocaeli.....	:	60 km

6.b) Parselin fiziksel özellikleri

- Yüzölçümü **23.182,96 m²** dir.
- D100 Karayolu yan yoluna cephelidir.
- Eğimsiz bir topografik yapıya sahiptir.
- Trapezoide yakın bir geometrik yapıdadır.

6.c) Alışveriş merkezinin inşaat özellikleri

PROJENİN ADI	Pendorya AVM
MAL SAHİBİ	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....19/20 Ataman Turizm ve Ticaret Ltd. Şti1/20
MİMARİ PROJE	Erginoğlu & Çalışlar Mimarlık
STATİK PROJE	Modern Mühendislik
MEKANİK PROJE	Besa Mekanik
ELEKTRİK PROJE	Enkom Mühendislik
YAPI DENETİMİ	İstanbul İki Yapı Denetim
MİMARİ TASARIM	Bina, dikdörtgene benzer bir plan üzerine kuruludur.
İNŞAAT BAŞLANGIÇ TARİHİ	Mayıs 2008 (Kazı başlangıcı) Temmuz 2008 (İnşaat başlangıcı)
ALIŞVERİŞ MERKEZİNİN AÇILIŞ TARİHİ	17 Aralık 2009
PARSEL SAYISI	1
ARSA ALANI	23.182,96 m ²
İNŞAAT ALANLARI	Toplam inşaat alanı: 80.648 m ² (*) AVM kiralanabilir alan: 30.275 m ² Otopark alanı: - Kapalı otopark alanı: 28.739 m ² - Açık otopark alanı: 5.210 m ²
YASAL İZİN	14.12.2009 tarihli yapı kullanma izin belgesi alınmıştır.
İNŞAAT TARZI	Betonarme karkas
YAPI SINIFI	V – A
KAT SAYISI	8 (2 bodrum kat + asma kat + zemin kat + 4 normal kat)

(*) Kullanım alanı bilgisi Pendik Belediyesi İmar Müdürlüğü tarafından verilen 14.12.2009 tarihli yapı kullanma izin belgesinden alınmıştır. Söz konusu belgeye göre alışveriş merkezi alanı 51.909 m², ortak alan (bina içi kapalı otopark, garaj) 24.707 m², ortak alan (bina içi sığınak) 4.032 m² olmak üzere toplam 80.648 m²'dir

ELEKTRİK	Şebeke
TRAFO	Mevcut (3 adet 1.000 KVA kapasiteli, 2 adet 1.250 KVA kapasiteli ve 1 adet 1.600 KVA kapasiteli)
JENERATÖR	Mevcut (4 adet x 1.600 KVA kapasiteli)
PARATONER	Mevcut (1 set) - Faraday kafesi
KULLANMA SUYU	Şebeke (Kapasite 60 m ³ /h)
SU DEPOSU	Betonarme su depoları mevcut (Toplam 760 ton kapasiteli)
HİDROFOR	Mevcut
KANALİZASYON	Şebeke
DOĞALGAZ	Mevcut (Kurulu kapasite 1.000 m ³ /h)
KLİMA TESİSATI	Mevcut (76 adet Climate Master marka WSHP, 1 adet Trane marka Chiller, 9 adet Trane marka rooftop, 6 adet klima santrali, 2 grup VRV sistem, 2 adet hava karışıklı klima santrali, 4 adet soğutma kulesi, 2 adet ısı geri kazanımlı cihaz)
GÜVENLİK	Güvenlik elemanları ve 80 adet güvenlik kamerası mevcut
SES YAYIN SİSTEMİ	Müşterilere hitap eden tüm ortak kapalı hacimlerde ses yayın sistemi mevcut
ASANSÖRLER	15 adet yürüyen merdiven - yürüyen bant, 5 adet müşteri asansörü, 5 adet yük asansörü mevcut
YANGIN İHBAR SİSTEMİ	Duman ve ısı dedektörleri mevcut
YANGIN SÖNDÜRME TESİSATI	Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistemi ve yangın tüpleri mevcut
YANGIN MERDİVENİ	Mevcut (11 adet)
DIŞ CEPHE	Fibrobeton kaplama
ÇATI ÖRTÜSÜ	Kısmen çelik konstrüksiyon + alüminyum doğrama + cam + betonarme, kısmen çakıl altı EPDM membran veya püskürtme izolasyon
OTOPARK	798 kapalı, 149 açık toplam 947 araç kapasiteli otopark alanı mevcut

6.d) Açıklamalar

- Pendorya Alışveriş Merkezi'nin tasarımı konsept dizaynı ve mimari projesi Erginoğlu & Çalışlar, mekanik projesi Besa Mekanik, elektrik projesi Enkom Mühendislik firması tarafından hazırlanmıştır.
- Satış ve kiralama faaliyetleri REA Gayrimenkul Yatırım ve Yönetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmektedir.
- Alışveriş merkezi işletmesi TCL Gayrimenkul Geliştirme ve Yönetim Hizmetleri Ltd. Şti. tarafından sağlanmaktadır.
- Proje inşaatına 2008 yılında başlanmış olup açılışı 17 Aralık 2009 tarihinde yapılmıştır.
- Toplam inşaat alanı 80.648 m²'dir.
- Kiralanabilir alan 30.275 m²'dir.
- 2 bodrum kat, asma kat, zemin kat ve 4 normal kat olmak üzere toplam 8 katlıdır.
- 120 adet bağımsız bölümden oluşmakta olup bazıları birden fazla bağımsız bölümden oluşan 106 adet mağaza bulunmaktadır.
- Ana giriş D100 (E-5) Karayolu cephesindendir.
- Alışveriş merkezi; Açık Meydan, Kapalı Meydan, Bedesten ve Bedesten üstü çatı avlusu olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır.
- Açık Meydan bölümünde restoran ve kafeler yer almaktadır. Bu alandaki restoranlar avluya da açılarak mahalde canlı bir atmosfer oluşturulmuştur. Sert ve bitkisel peyzaj unsurları ve meydana inen İspanyol merdivenleriyle bir kent meydanı etkisi oluşturulurken, çocuklar için fışkiyeler ve su oyunları gibi eğlenceli unsurlarla ayrı bir zenginlik katılmıştır. Bu alan açık otopark alanından 8 metre aşağıda yer aldığı için hem trafikten hem de gürültü ve toz topraktan arınmış uygar bir kentsel alan oluşturmaktadır. Sınırlarının duvarlarla çevrili olması, ebeveynlere çocuklarını dolaşmak için rahatlıkla serbest bırakabilecekleri bir mekân oluşturmaktadır.
- Kapalı Meydan hipermarket önünde yer alan toplanma alanı olup aynı zamanda açık meydanın büyük şeffaf cephe ile içeride de devam ettiği hissini uyandırdığı kısım olduğu gözükmemektedir. Bu alan normal katlara göre sahip olduğu yükseklikle üzerindeki galeri boşluğu sayesinde, AVM'nin en üst noktalarına kadar derin bir algı sağlanmaktadır. Bu görsel ilişki iç mekânların sürekliliğinin sağlanması ve ziyaretçilerin farklı alanlara çekilebilmesi için tasarlandığı gözükmemektedir.

- o Meydandan alışveriş merkezine giren kullanıcı, yapının galeri kurgusu sayesinde tüm Alışveriş Merkezini hissedebilmektedir. Kipa Hipermarket bu alana açılmakta, Dr Fresh, Çook Şeker gibi kioskların yer aldığı, Eczane, Turkcell ve Dr. Organics gibi kiracılarla günlük ihtiyaçların tek elden karşılanacağı bir alan yer almaktadır.
- o Bedesten, yapının zemin üstü kotlarında alışılmışın dışında dolaşım alanları oluşturmaktadır. Etkileyici strüktürel yapısı ile bu alan geleneksel kapalı çarşı kültürümüzdeki bedesten fikrinin çağdaş bir yorumu olarak düşünülmüş olduğu ve tüm alışveriş merkezine en hakim nokta olarak zengin mekân algısı hissedilen bir balkon ile çevrelendiği gözükmemektedir. Mango, Koton, Damat, Sevil Parfümeri, Özlem Saat ve Selen Optik bu alanda faaliyetlerini sürdüren mağazalardandır.
- o Bedesten Üstü Çatı Avlusu Bedesten strüktürünün devamı ile yazları gölgelik kışları ise çadır haline gelebilecek ve değişik aktivitelere ev sahipliği yapabilecek fonksiyona sahiptir. Bu alanda düzenlenebilecek konser, paten, skateboard, tiyatro ve benzeri aktivitelerle Alışveriş Merkezinin bir çekim merkezi haline gelmesi amaçlanmıştır.
- o Alışveriş merkezi bünyesinde İstanbul Anadolu yakasının en büyük hipermarketlerinden Tesco Kipa, 5.295 m² bir alana sahip elektronik marketi Media Markt ve 8 salonlu 1.000 kişilik AFM sinemaları yer almaktadır.

6.e) İç mekânların genel inşaat özellikleri

- o Yapının müşterilere hitap eden ortak kullanım alanlarında (kat koridorlarında) zeminler seramik kaplı, duvarlar saten boyalı, kolon yüzeyleri metal ve cam giydirme, tavanlar alçı asma tavanlıdır.
- o Müşteri WC'lerinde zeminler seramik, duvarlar fayans kaplı ve kısmen saten boyalı, tavanlar alçı asma tavanlıdır. Kapı doğramaları ahşap ve alüminyumdur. Vitrifiye tamdır.
- o Ortak kullanım alanlarında tavanlarda spot ışıklandırma, sprinkler sistem, duman dedektörleri ve ses yayın tesisatı mevcuttur.
- o Kiralanan hacimler kullanıcı firmaların kendi zevk ve ticari faaliyetlerine uygun şekilde tefriş edilmiştir.
- o Bu hacimlerin tavanları asma tavanlı olup tavanlarda havalandırma kanalları, menfezleri ve yangın sprink sistemi mevcuttur.
- o Teknik hacimler ve personel kullanımındaki alanlarda zeminler seramik, epoksi veya karo mozaik kaplı, duvarlar fayans kaplı veya plastik boyalı, tavanlar ise asma tavanlı veya plastik boyalıdır.
- o Kapalı otoparkların zeminleri sertleştirilmiş beton kaplı, duvarları ve tavanları plastik boyalıdır.

- o Alışveriş Merkezi'nin genel hatları aşağıda sunulmuştur.

Taşınmazın katlara göre brüt kullanım fonksiyonları ve alanları:

KAT NO	KULLANIM FONKSİYONU	BRÜT ALAN (m ²)
2. Bodrum	Teknik alan, kapalı otopark, oto yıkama bölümü	20.257
1. Bodrum	Süpermarket, mağaza bölümü, otopark, teknik odalar ve depo	21.145
Asma	Süpermarket, otopark, teknik odalar ve depo	9.230
Zemin	Mağaza bölümü ve alışveriş merkezi bölümü	8.713
1. Normal	Mağaza bölümü ve alışveriş merkezi bölümü	8.806
2. Normal	Mağaza bölümü, yemek bölümü ve alışveriş merkezi bölümü	8.410
3. Normal	Sinema ve eğlence bölümü	3.740
4. Normal	Teknik bölüm	347
TOPLAM		80.648

Taşınmazın bölümlerine göre yaklaşık kullanım alanları:

BÖLÜM ADI	SATIŞA / KİRAYA ESAS ALAN (m ²)
Giyim	10.495
Süpermarket	8.335
Elektronik	5.295
Sinema	2.590
Yiyecek - içecek	1.620
Eğlence	510
Büyük mağaza	1.430
TOPLAM	30.275

7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi

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

Bu tanımdan hareketle taşınmazın konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve parselin imar durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım seçeneğinin mevcut kullanım şekli olan "alışveriş merkezi" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi

- Bilindiği üzere Ülkemizde gayrimenkul sektörü 2004 yılı başından itibaren hızlı gelişme dönemine girmiştir. Konut piyasası ile başlayan gelişme ardından ticari gayrimenkul piyasalarını da kapsamaya başlamıştır.
- Ekonomide sağlanan iyileşme ve istikrar ile AB tam üyelik sürecinin yarattığı uygun koşullar sektörde kurumsallaşmayı geliştirmiş ve konut finansman sistemi modelinin uygulanmasına olanak sağlamıştır.
- Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiştir.
- Sektördeki gelişme büyük şehirlerden başlamış ve diğer şehirlere doğru kaymıştır.
- Son 4 yıllık süre boyundaki satın alma gücündeki yükseliş ve gerekse alternatif yatırım enstrümanlarının düşük getirisi gayrimenkul sektöründe beklenen canlanmayı sağlamıştır.
- 2004 - 2006 yılları arasındaki zaman diliminde gayrimenkul değerlerindeki artış oranı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiş ve kira gelirlerinde ise önemli artışlar olmuştur.
- Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir.
- 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde azalma oluşmuştur. Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretmiştir.
- 2008 yılının son çeyreğinde ve 2009 - 2010 yıllarının tamamında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep azalmıştır.
- 2011 yılının sonu ve 2012 yılının ilk 6 ayı için öngörümüz, global ekonomik krizin etkilerini sürdüreceği, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde ciddi bir artış olmayacağı şeklindedir.

7.c) Türkiye ve İstanbul alışveriş merkezi pazarı

- Alışveriş merkezi kültürü Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkan ve kısa zamanda Avrupa'ya yayılan, geçmişi çok da eski olmayan, yeni bir ticaret konseptidir.
- Türkiye'nin bu olgu ile tanışması ise 1988 yılında Ataköy Galleria sayesinde olmuştur. O dönemde Başbakanlık görevinde bulunan Turgut Özal'ın Houston'daki "The Galleria" alışveriş merkezinin örnek alınarak yapılmasını istediği proje, Türkiye'de tek olması nedeniyle ülke çapında önem kazanmış ve ülkenin her tarafından ziyaretçi çekmiştir. Galleria'nın gördüğü yoğun ilgi ülkede yeni bir trendin başlamasına öncülük etmiştir.
- Yeni geliştirilen alışveriş merkezlerinin ve mevcut alışveriş merkezlerinin satışına başlanması, 20 yıllık geçmişe sahip olan sektöre yeni bir vizyon kazandırmıştır.
- Bugüne kadar alışveriş merkezlerinin projelendirme, inşaat, pazarlama ve işletme süreçlerinin hepsini yöneten ve gayrimenkulleri ellerinden çıkarmak istemeyen şirketler, değişen ekonomik durumun da etkisiyle menkul yatırımlara yönelmeye başlamıştır. Bunun sonucu olarak sahip oldukları alışveriş merkezlerini satma veya halka arz etmek gibi fırsatları değerlendirmeye başlamışlardır. Buna en iyi örnek, yakın zamanda % 49 hissesini halka arz etme yolunu seçen Akmerkez'dir.
- Türkiye'deki brüt finansal kiralanabilen alanın yarısından çoğunun İstanbul'da bulunduğu göz önüne alındığında İstanbul piyasasındaki rekabetin önemli derecede arttığı görülmektedir.
- İstanbul'un Avrupa yakası alışveriş merkezi yatırımları için cazip olmaya devam etmektedir. İnşaat halinde veya planlama aşamasında olan alışveriş merkezi gelişimlerinin yüzde sekseni İstanbul'un Avrupa yakasında yapılmaktadır.

- o Yeni gelişimler genelde Avrupa yakasının kuzeybatı kesiminde bulunuyor. Anadolu yakasında ise, Ümraniye'ye ek olarak Kozyatağı planlanan veya halen inşa halinde olan yeni alışveriş merkezlerinin bulunduğu bölgedir. İstanbul'daki bazı alışveriş merkezleri aşağıdaki tablodadır.

ALIŞVERİŞ MERKEZİ	MAĞAZA SAYISI	AÇILIŞ TARİHİ	TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN (m ²)	ICSC STANDARTLARINA GÖRE PROJE TİPİ
İstanbul Cevahir AVM	330	15.10.2005	117.972	Çok geniş
İstinye Park	291	21.09.2007	85.500	Çok geniş
Meydan	50	15.08.2007	70.000	Geniş
CarrefourSA Ümraniye	87	04.2000	60.630	Geniş
Tepe Nautilus	117	24.09.2002	51.776	Geniş
CarrefourSA İçerenköy	129	04.1996	47.250	Geniş
Maxi City - Silivri	36	14.07.1998	45.000	Geniş
Galleria	149	14.07.1988	42.974	Geniş
M1 Tepe Kartal	42	06.07.2000	41.000	Geniş
Profilo AVM	207	09.05.1998	40.800	Geniş
Nişantaşı City's	126	18.01.2008	36.800	Orta
Kanyon	160	05.2006	37.500	Orta
Akmerkez	246	18.12.1993	34.600	Orta
Migros Beylikdüzü	105	13.12.1997	33.000	Orta
Metrocity	141	30.04.2003	32.638	Orta
Capitol	158	18.09.1993	31.000	Orta
CarrefourSA Maltepe	106	01.06.2005	30.500	Orta
CarrefourSA Bayrampaşa	73	01.06.2003	25.030	Orta
Astoria	110	23.01.2008	25.000	Orta
Carousel	117	29.01.1995	24.400	Orta
Beylicium	128	01.06.2006	20.000	Orta
CarrefourSA Haramidere	60	01.10.2001	17.831	Küçük
MKM	21	24.09.2005	15.000	Küçük
Atrium	193	12.08.1989	11.232	Küçük
Atirus	80	17.12.2005	11.000	Küçük
Maxi City İstinye	19	11.09.2003	11.000	Küçük
Aquarium	63	17.09.2005	10.234	Küçük
Kule Çarşı	41	2000	3.720	Küçük

Kaynak : Uluslararası Alışveriş Merkezleri Konseyi (ICSC)

7.d) Pendik ilçesi

- o Doğuda Tuzla ve Kocaeli, kuzeyde Şile ve Beykoz, batıda Kartal, güneyde Marmara Denizi ile çevrilidir.
- o Yaklaşık 200 km²'lik bir alana yayılmış olup, 7,5 km sahil şeridi bulunmaktadır.
- o 2010 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre toplam nüfusu 585.196'dır.
- o Yüzey şekilleri genel olarak engebeleridir.
- o İlçenin deniz kıyısı kil ve kum ile, kıyından itibaren kuzeye doğru silislerle kaplıdır.
- o İstanbul'un en yüksek dağı olan 537 m yüksekliği bulunan Aydos Dağı sınırında bulunan ilçenin sınırları içerisinde Balıca, Ağılbayırı ve Karabayır tepeleri yer almaktadır.
- o İlçenin belli başlı akarsuları olan Riva ve Balıca Dereleri Ömerli Barajı'na dökülür. Büyükdere ise Kurtköy'den çıkarak Tuzla sınırlarına gider.
- o Karadeniz'in yağışlı iklimi ile Akdeniz'in ılıman iklimi arasında geçit teşkil eder.
- o Yıllık ortalama sıcaklık 14,10 C⁰; kışın ortalama sıcaklık 5,60 C⁰; yazın ortalama sıcaklık 23,30 C⁰'dir.

7.e) Bölge analizi

- o Taşınmazın yakın çevresinde genelde fabrikalar ve orta gelir seviyesine sahip aileler tarafından mesken olarak kullanılan konutlar bulunmaktadır.
- o Bölgede planlı bir yapılaşma henüz mevcut değildir.
- o Ancak son yıllarda başlatılan nitelikli konut projeleri ile her geçen gün gelişim göstermektedir.
- o Bölgenin teknik ve sosyal altyapısı tamamlanmıştır.
- o Bölgedeki gayrimenkullerin değerleri döviz cinsinden telaffuz edilmektedir.
- o Bölgede; Sabiha Gökçen Havaalanı, TEM Bağlantı Yolu ve D100 Karayolu yer almaktadır.
- o Ulaşım belediye otobüsleri ile sağlanabilmektedir.

7.f) Piyasa bilgileri

Yakın çevrede yapılan piyasa araştırmalarında aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

Arsalar

1. Pendik Güzelyalı Mahallesi'nde konumlu, "Ticaret + Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,75" yapılaşma şartına sahip net 21.000 m² yüzölçümlü arsanın satış değeri 33.600.000,-USD'dir.
(m² satış değeri 1.600,-USD / ~ 2.990,-TL) İlgili Tel: 0532 400 72 31
2. Pendik Kaynarca Mahallesi'nde konumlu, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,25" yapılaşma şartına sahip net 1.500 m² yüzölçümlü arsanın satış değeri 3.000.000,-USD'dir.
(m² satış değeri 2.000,-USD / ~ 3.735,-TL) İlgili Tel: 0216 702 10 50
3. Pendik Yayalar Mahallesi'nde Divan Otel'in arkasında konumlu, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,75" yapılaşma şartına sahip net 4.300 m² yüzölçümlü arsanın satış değeri 8.000.000,-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 1.860,-TL) İlgili Tel: 0216 702 10 50
4. Pendik Kavakpınar Mahallesi'nde konumlu, "Konut + Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,75" yapılaşma şartına sahip net 2.540 m² yüzölçümlü arsanın satış değeri 3.000.000,-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 1.180,-TL) İlgili Tel: 0212 442 44 66
5. Pendik Yayalar Mahallesi'nde, ara sokakta konumlu, "Ticaret + Hizmet Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,75" yapılaşma şartına sahip net 9.211 m² yüzölçümlü arsanın satış değeri 8.000.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 870,-USD / ~ 1.625,-TL) İlgili Tel: 0216 354 65 15

Not: 1) Tüm emsallerde pazarlık payı mevcuttur.

2) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,8680 TL olarak alınmıştır.

İstanbul'daki önemli alışveriş merkezleri ve kira değerleri

1. İstinye Park Alışveriş Merkezi

İnşaatı 2005 yılında başlamış olup 21 Eylül 2007 tarihinde hizmete girmiştir. Toplam inşaat alanı 272.055,34 m², toplam kiralanabilir alanı 86.026 m²'dir. İçerisinde toplam 276 adet mağaza ile fast-food alanları ve restoranlar bulunmaktadır. Ayrıca 3.100 araç kapasiteli kapalı otoparka sahiptir. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 50 - 65,-EURO aralığında değişmektedir.

2. Akmerkez Alışveriş Merkezi

18 Aralık 1993 tarihinde hizmete girmiştir. 180.000 m² kapalı alana ve 34.600 m² kiralanabilir alana sahiptir. İçerisindeki toplam 246 adet mağazanın doluluk oranı % 100'dür. Ayrıca bünyesinde, iki adet ofis bloğu ve bir adet rezidans bloğu barındırmaktadır. 4 katlı alışveriş merkezi bloğu içerisinde 1.600 m² kullanım alanına sahip yemek alanı, 41 adet yürüyen merdiven, 2 adet panoramik asansör ve 30 adet normal asansör bulunmaktadır.

Aylık ziyaretçi sayısı 2 – 2,5 milyon arasında değişmektedir. Ziyaretçilerin geçirdiği 3,5 saatlik ortalama süre, 2,5 saatlik dünya ortalamasının üzerindedir.

Bünyesindeki mağazaların aylık ortalama m² kira değerleri 170 – 220,-USD aralığında, fast - food alanlarının aylık ortalama m² kira değerleri ise 150 – 300,-USD aralığında değişmektedir.

Akmerkez G.Y.O. A.Ş.'nin Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirdiği 31.03.2011 tarihli portföy tablosunda Akmerkez Alışveriş Merkezi'nin toplam piyasa değeri 809.457.000,-TL olarak belirtilmektedir.

3. Cevahir Alışveriş Merkezi

1997 yılında yapımına başlanan alışveriş merkezi, 15 Ekim 2005 tarihinde hizmete girmiştir. 62.475 m² alan üzerine kurulmuş olup, toplam 356.000 m² kapalı alanla ve 117.972 m² kiralanabilir alana sahiptir. İçerisinde 280 adet mağaza, 34 fast-food alanı, 14 adet exclusive restoran ve 12 adet salondan oluşan bir sinema kompleksi bulunmaktadır. Doluluk oranı % 100'dür. Ayrıca bünyesinde 58.000 m² kullanım alanlı, Avrupa ve Ortadoğu'nun en büyük kapalı ve temalı eğlence merkezi olan Atlantis Eğlence Merkezi, 2.500 araçlık kapalı otopark, toplam 86 adet yürüyen merdiven, 2 adet panoramik asansör ve 30 adet normal asansör bulunmaktadır. Yıllık ziyaretçi sayısı 5 milyon kişi civarındadır. Bünyesindeki mağazaların aylık ortalama m² kira değerleri 30 – 100,-USD değişmektedir.

Cevahir Alışveriş Merkezi'nin St. Martins Property'e satışı 05 Mart 2007 tarihinde toplam 750.000.000,-USD bedelle gerçekleşmiştir.

4. Kanyon Alışveriş Merkezi

Eczacıbaşı Topluluğu ve İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından inşa edilmiştir. 31 Mayıs 2006 tarihinde hizmete girmiştir. Dört katlı alışveriş merkezinin brüt 38.940 m² kiralananabilir alanı bulunmaktadır. İçerisinde 160 adet mağaza, bir gurme market, 9 sinema salonu, restoranlar, kafeler, barlar, spor ve sağlık merkezi ile açık – kapalı yüzme havuzu ve 2.300 araç kapasiteli kapalı otoparkı bulunmaktadır. Doluluk oranı % 100'dür. Alışveriş merkezi hariç Kanyon projesi bünyesinde 26 katlı ofis bloğu ve 179 adet apartman dairesinden oluşan konut bloğu bulunmaktadır.

Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 150 – 180,-USD, fast – food alanlarının aylık m² kira değerleri ise 240 – 250,-USD aralığında değişmektedir.

İş G.Y.O. A.Ş.'nin Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirdiği 30.06.2011 tarihli portföy tablosunda Kanyon Alışveriş Merkezi'nin kendi % 50 hissesine karşılık gelen piyasa değeri 285.000.000,-TL olarak belirtilmektedir.

5. Metrocity Alışveriş Merkezi

30 Nisan 2003 tarihinde hizmete girmiştir. 60.000 m² alan üzerine kuruludur. Kiralanabilir alan 32.638 m²'dir. Alışveriş merkezi bloğu toplam 4 katlı olup bünyesinde 136 adet mağaza, restoranlar ve kafeler bulundurmaktadır. Ayrıca 2.500 araç kapasiteli kapalı otopark ve bir adet spor kompleksine sahiptir. Metrocity projesi bünyesinde alışveriş merkezi bloğu dışında bir adet ofis bloğu ve 2 adet konut bloğu bulunmaktadır. Doluluk oranı % 100'dür. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 70 - 110,-USD; fast – food alanlarının aylık m² kira değerleri ise 80 – 125,-USD aralığında değişmektedir.

6. Astoria Alışveriş Merkezi

23 Ocak 2008 tarihinde hizmete girmiştir. 35.000 m² kapalı alana ve toplam 25.000 m² kiralananabilir alana sahiptir. Alışveriş merkezi bloğu toplam 5 katlı olup bünyesinde 110 adet mağaza, restoranlar ve kafeler bulundurmaktadır. Ayrıca 3.000 m²'lik bir spor alanına ve 1.200 araç kapasiteli kapalı otoparka sahiptir. Astoria projesi bünyesinde alışveriş merkezi bloğu hariç 160 adet rezidans daire ve ofis bulunduran bir adet de konut bloğu bulunmaktadır. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 50 – 200,-Euro aralığında değişmektedir.

7. Carousel Aışveriş Merkezi

1995 yılında hizmete girmiştir. 11.560 m² alan üzerine kurulu olup toplam 76.500 m² kapalı alana sahiptir. Aışveriş merkezinin 24.400 m²'si kiralananabilir alan, 17.500 m²'si hastane, 19.200 m²'si kapalı otoparktır. Carousel içerisinde 117 adet mağaza, restoranlar, 7 adet müşteri, 2 adet yük asansörü ve 12 adet yürüyen merdiven bulunmaktadır. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 125 - 150,-USD, fast – food alanlarının aylık m² kira değerleri ise 160 – 180,-USD aralığında değişmektedir.

8. Capitol Aışveriş Merkezi

1993 yılında hizmete girmiştir. 67.000 m² alan üzerine kuruludur. Aışveriş merkezi içerisinde 157 adet mağaza ve 14 adet sinema salonu bulunmaktadır. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 85 - 125,-USD, fast – food alanlarının aylık ortalama m² kira değerleri ise 125 – 150,-USD aralığında değişmektedir.

9. Profilo Aışveriş Merkezi

1998 yılında hizmete girmiştir. 117.000 m² kapalı alana ve 40.800 m² kiralananabilir alana sahiptir. İçerisinde toplam 209 adet mağaza, 43 adet fast-food alanı, 7 adet sinema salonu, bowling salonu, tiyatro salonu ve 2.200 m² alan üzerine kurulu spor merkezi bulunmaktadır. Ayrıca 1.300 araç kapasiteli kapalı otoparka sahiptir. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 60 - 110,-USD, fast – food alanlarının aylık ortalama m² kira değerleri ise 125 – 140,-USD aralığında değişmektedir.

10. Via Port Aışveriş Merkezi

2008 yılında hizmete girmiştir. 156.000 m² alan üzerinde kurulmuştur. İçerisinde toplam 242 adet mağaza, fast-food alanları ve restoranlar bulunmaktadır. Ayrıca 2.500 araç kapasiteli açık otoparka sahiptir. Bünyesindeki büyük mağazaların aylık m² kira değerleri 15 - 20,-USD, küçük mağazaların aylık ortalama m² kira değerleri ise 35 – 45,-USD aralığında değişmektedir.

11. Metroport Alışveriş Merkezi

2006 yılında hizmete girmiştir. Kiralanabilir alan 13.860 m²'dir. İçerisinde toplam 102 adet mağaza, fast-food alanları ve restoranlar bulunmaktadır. Ayrıca; 150 araç kapasiteli kapalı ve 20 araç kapasiteli açık olmak üzere toplam 170 araç kapasiteli otoparka sahiptir. Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri ortalama 15 - 20,-EURO aralığında değişmektedir.

12. Neomarin Alışveriş Merkezi

2009 yılı Nisan ayında hizmete girmiştir. 81.500 m² toplam inşaat alanına, 36.000 m² kiralanabilir alana sahiptir. İçerisinde toplam 140 adet mağaza, fast-food alanları ve restoranlar bulunmaktadır. Ayrıca toplam 1.250 araç kapasiteli kapalı ve açık otoparka sahiptir. Bünyesindeki büyük mağazaların aylık m² kira değerleri 17 - 25,-USD, küçük mağazaların aylık ortalama m² kira değerleri ise 40 - 45,-USD aralığında değişmektedir.

7.g) Taşınmazın değerine etki eden özet faktörler

Olumlu etkenler:

- Konumu,
- Ulaşım rahatlığı,
- Bölgenin yüksek ticaret potansiyeli,
- Müşteri celbi,
- Reklâm kabiliyeti,
- Tapu kütüğünde cins tashihi yapılmış olması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etkenler:

- Yapı ruhsatının ve yapı kullanma izin belgesinin iptal edilmiş olması,
- Global mali piyasalarda yaşanan kriz nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

8. DEĞERLEME SÜRECİ

8.a) Değerleme yöntemleri

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

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

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

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

8.b) Taşınmazın değerlemesinde kullanılan yöntemler

Bu çalışmada alışveriş merkezinin pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı ve gelir indirgeme yöntemleri** kullanılmıştır.

Bölgede rapor konusu taşınmaza emsal olabilecek satılık alışveriş merkezi bulunmadığı için değerlemede emsal karşılaştırma yöntemi kullanılamamıştır.

Emsal karşılaştırma yöntemi maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsa değerinin hesaplanmasında kullanılmıştır.

9. TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.a) Maliyet yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

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

Yöntemin uygulanması

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

I - Arsa değeri

II - Arsa üzerindeki inşai yatırımların değeri

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

I- Arsa değeri

Arsanın değerinin tespitinde "emsal karşılaştırma yöntemi" kullanılmıştır.

Bu yöntemde taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu alışveriş merkezi arsası için m² değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller konum, büyüklük, imar durumu, görülebilirlik, fiziksel özellik ve altyapı imkânları gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış; ayrıca ofisimizdeki mevcut bilgilerden faydalanılmıştır.

SATILIK EMSALLERİN ANALİZİ

Piyasa bilgileri bölümünde belirtilen emsallerin m² satış değerleri sırasıyla; 2.990, 3.735, 1.860, 1.180 ve 1.625,-TL'dir. 3 no'lu emsal konut imarlı olup bilgi amaçlı olarak verilmiştir. Satış rakamlarında yaklaşık % 10 oranında pazarlık payı olacağı görüşündeyiz. Ayrıca rapor konusu taşınmazın şerefiyesi imar durumu bakımından diğer emsallerden yaklaşık % 10 daha azdır.

Buna göre ortalama emsal;

$$\frac{(2.990 + 3.735 + 1.180 + 1.625)}{4} \times 0,90 \times 0,90 \cong \mathbf{1.930,-TL}$$
 olarak hesaplanmıştır.

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle değerlemeye konu alışveriş merkezi arsasının konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu dikkate alınarak m² değeri için **1.930,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

Buna göre alışveriş merkezi arsasının pazar değeri:

$$23.182,96 \text{ m}^2 \times 1.930,-\text{TL/m}^2 \cong (44.743.112,80) \mathbf{44.745.000,-TL}$$
 olarak belirlenmiştir

II- Arsa üzerindeki inşai yatırımların değeri

İnşaat yatırımlarının değerlendirmeye esas m² birim bedeli (kârı havi satışa esas rayiç tutarı), binanın yapılış tarzı ve nitelikleri ile birlikte halihazır durumu dikkate alınarak saptanmıştır.

Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.

İNŞAAT TARZI	ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	AMORTİZE EDİLMİŞ KÂRI HAVİ m ² DEĞERİ (TL) (*)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞERİ (TL)
Betonarme karkas	80.648	V-A	1.140	91.940.000

Ulaşılan sonuç:

Arsanın değeri: 44.745.000,-TL

İnşai yatırımların değeri.....: 91.940.000,-TL olmak üzere

Taşınmazın toplam pazar değeri 136.685.000,-TL'dir. ()**

(*) 19.12.2009 tarihli yapı kullanma izin belgesine göre yapının sınıfı V-A'dır. Ekte sunulan 2011 yılı inşaat m² maliyet listesine göre V-A sınıfı yapıların m² maliyet bedeli 1.035,-TL'dir. Yapının yaşı ve satışı sırasında üzerine konulacak olan yatırımcı kârı dikkate alınarak m² değeri 1.140,-TL olarak belirlenmiştir.

(**) Taşınmazdaki TSKB GYO A.Ş.'nin 19/20 hissesinin pazar değeri;
136.685.000,-TL x 19/20 $\cong$ **129.850.000,-TL'dir.**

9.b) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu yöntem, proje değerinin projenin gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olup uzun dönemli projeksiyonu kapsamaktadır.

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

Bu bölümde kullanılan varsayım ve kabuller; müşteriden temin edilmiş olan örnek mağaza kira sözleşmeleri hakkında bilgiler ve yetkili kişiler ile (TSKB GYO - Aslı YILMAZ ve Hakan ÜŞAR) yapılan görüşmeler doğrultusunda oluşturulmuştur. Müşteriden temin edilmiş olan örnek kira sözleşmeleri Şirketimiz arşivinde muhafaza edilmektedir.

Varsayımlar ve kabuller :

Taşınmaz için yapılan değerlendirme;

- o taşınmazla ilgili herhangi bir hukuksal sorun bulunmadığı,
- o kiracılarla uzun süreli sözleşme yapılması ve bu sürenin piyasa yaygın kabullerine bağlı olarak 5 veya 10 yıllık olması,

koşullarına bağlı olarak aşağıda tanımlanan varsayımlar ışığında ele alınmıştır.

• Kira Değeri ve Kiralanabilir Alan :

- Kiraya esas alan 30.275 m²'dir.
- m² başına aylık net kira değerleri ile m² başına aylık net kira değer artışları ekteki İNA tablosunda belirtilmiştir.

• Doluluk Oranı :

Doluluk oranı 2011 yılı için % 93, 2012 yılı için % 95, 2013 yılı için % 98 ve sonraki yıllar için % 99 olarak kabul edilmiştir.

• Makroekonomik Büyüklükler :

EURO Bölgesi Yıllık Enflasyon Oranı varsayımları ekteki tabloda sunulmuştur.

• İskonto Oranı :

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 11 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir.

- **Reel Uç Büyüme Oranı:**

Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile reel uç büyüme oranı % 2 olarak alınmıştır.

- **Kira Geliri Paylaşımı :**

Kira gelirinin tamamının mal sahibine ait olacağı kabul edilmiştir.

- **Operasyonel giderler :**

Yıllara göre işletme giderleri ekteki İNA tablosunda belirtilmiştir.

- **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda alışveriş merkezinin hasılatının bugünkü finansal değeri **91.630.503,-EURO (~ 225.870.000,-TL) (*)** olarak bulunmuştur.

Not: Taşınmazdaki TSKB GYO A.Ş.'nin 19/20 hissesinin pazar değeri;
 $225.870.000,-TL \times 19/20 \cong \mathbf{214.575.000,-TL}$ 'dir.

(*) Rapor tarihi itibarıyla 1,-Euro = 2,4650 TL olarak alınmıştır.

9.c) Değerleme uzmanı görüşü

Yukarıda yapılan hesaplamalardan da görüleceği üzere rapor konusu taşınmazın pazar değerinin tespiti için kullanılan yöntemler sonucunda aşağıdaki değerlere ulaşılmıştır.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Maliyet Yaklaşımı	136.685.000,-TL
Gelir İndirgeme	225.870.000,-TL

İki yöntemle ulaşılan değerler arasında fark olduğu görülmektedir.

Alışveriş merkezlerinin değerini belirleyen en önemli unsurun gayrimenkulün sağladığı gelir olması ve bu tür taşınmazların değerlemesinde gelir indirgeme yönteminin sıklıkla kullanılarak daha sağlıklı sonuçlar alınabiliyor olması hususları dikkate alınarak taşınmazın pazar değeri için **gelir indirgeme yöntemi** ile bulunan değerın esas alınmasının en uygun yaklaşım olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

Öte yandan yapı ruhsatının ve yapı kullanma izin belgesinin iptal edilmiş olması, 1/1000 ölçekli imar planının henüz onaylanmamış olması, 1/5000 ölçekli plana bağlı olarak hazırlanacak olan 1/1000 ölçekli plana onay aşamasında itiraz gelebilecek olması ve 1/1000 ölçekli plana göre yeniden düzenlenmesi olası yapı ruhsatının ve yapı kullanma izin belgesinin ilk durumdan farklı çıkabilecek olması hususları risk teşkil etmekte ve taşınmazın pazar değerini olumsuz yönde etkilemektedir.

Bu nedenle mevcut riskleri bertaraf edebilmek amacıyla güvenli tarafta kalınarak bulunan nihaî değerden **% 5 oranında bir iskonto yapılmasının** tarafımızca uygun olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

Buna göre;

Değerlemeye konu alışveriş merkezinin toplam pazar değeri;

225.870.000,-TL x 0,95 $\cong$ (214.576.500) **214.575.000,-TL** ve

TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin taşınmazdaki 19/20 hissesinin pazar değeri ise;

214.575.000,-TL x 19/20 $\cong$ (203.846.250) **203.845.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

10. TAŞINMAZIN AYLIK KİRA DEĞERİNİN TESPİTİ

Taşınmazın aylık kira değerinin tespitinde "emsal karşılaştırma yöntemi" uygulanmıştır.

Bu yöntemde, İstanbul genelinde yer alan alışveriş merkezlerindeki m² kira değerleri incelenmiş, kira değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmaz için aylık m² kira değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, fonksiyonel kullanım ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

EMSALLER:

1) Akmerkez Alışveriş Merkezi

Bünyesindeki mağazaların aylık ortalama m² kira değerleri 170 - 220,-USD aralığındadır.

2) Cevahir Alışveriş Merkezi

Bünyesindeki mağazaların aylık ortalama m² kira değerleri 30 - 100,-USD aralığında değişmektedir.

3) İstinye Park Alışveriş Merkezi

Bünyesindeki mağazaların aylık ortalama m² kira değeri 80,-USD mertebesinde.

4) Kanyon Alışveriş Merkezi

Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 150 - 180,-USD aralığında değişmektedir.

5) Metrocity Alışveriş Merkezi

Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 70 - 110,-USD aralığında değişmektedir.

6) Astoria Alışveriş Merkezi

Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 50 - 200,-Euro aralığında değişmektedir.

7) Carousel Alışveriş Merkezi

Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 125 - 150,-USD aralığında değişmektedir.

8) Capitol Alışveriş Merkezi

Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 85 - 125,-USD aralığında değişmektedir.

9) Profilo Alışveriş Merkezi

Bünyesindeki mağazaların aylık m² kira değerleri 60 - 110,-USD aralığında değişmektedir.

10) Via Port Alışveriş Merkezi

Bünyesindeki büyük mağazaların aylık m² kira değerleri 15 - 20,-USD, küçük mağazaların aylık ortalama m² kira değerleri ise 35 - 45,-USD aralığında değişmektedir.

11) Neo Marin Alışveriş Merkezi

Bünyesindeki büyük mağazaların aylık m² kira değerleri 17 - 25,-USD, küçük mağazaların aylık ortalama m² kira değerleri ise 40 - 45,-USD aralığında değişmektedir.

12) Rapor konusu taşınmaz

Müşteriden temin edilmiş olan örnek 15 adet kira sözleşmesinde, mağazaların aylık m² kira değerlerinin 10 - 55,-EURO aralığında değişmekte olduğu görülmüştür.

Mevcut kira sözleşmeleri dikkate alınmak suretiyle 2011 yılı aylık m² kira değeri **12,25 EURO** olarak belirlenmiştir.

Buna göre değerlemeye konu taşınmazın aylık toplam kira değeri;

$$30.275 \text{ m}^2 \times 12,25 \text{ EURO/m}^2 \cong (370.868,75) \text{ 371.000,-EURO (~ 915.000,-TL)}$$

Taşınmazdaki TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait 19/20 hissenin aylık kira değeri ise;

$$915.000,-\text{TL} \times 19/20 \cong (869.250) \text{ 870.000,-TL olarak belirlenmiştir.}$$

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-EURO = 2,4650 TL olarak alınmıştır.

11. SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen **Pendorya Alışveriş Merkezi**'nin yerinde yapılan incelemesinde konumuna, arsasının büyüklüğüne, fiziksel özelliklerine, imar durumuna, yapının mimari özelliklerine, inşaat kalitesine ve yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarı ile taşınmazdaki **TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 19/20 hissesinin** pazar değeri için,

203.845.000,-TL (İkiyüzüçmilyonsekiyüzkırkbeşbin Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

(203.845.000,-TL ÷ 1,8680 TL/USD (*) $\cong$ **109.125.000,-USD**)

(203.845.000,-TL ÷ 2,4650 TL/EURO (*) $\cong$ **82.696.000,-EURO**)

(*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 1,8680 TL ve 1,-EURO = 2,4650 TL olarak alınmıştır.

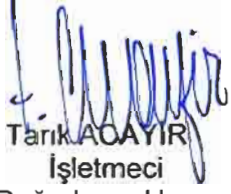
KDV dâhil toplam pazar değeri 240.537.100,-TL'dir. KDV oranı % 18 olarak alınmıştır.

Değerlemeye konu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 31 Aralık 2011

(Ekspertiz tarihi: 25 Kasım 2011)


Tarık ACAYIR
İşletmeci

Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,


Türker POLAT
İnşaat Mühendisi

Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki :

- İNA tablosu
- Konum krokisi ve uydu fotoğrafı (1 sayfa)
- Tapu sureti
- Takyidat yazıları (2 sayfa)
- İpotek açıklama yazısı ve kredi sözleşmeleri (5 sayfa)
- İmar durumu yazısı
- Yapı ruhsatı
- Yapı kullanma izin belgesi
- AVM projesine ait kat planları (8 sayfa)
- 2011 yılı inşaat maliyetleri listesi (4 sayfa)
- Fotoğraflar (4 sayfa)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)
- Rapor konusu taşınmaz için daha önce yapılmış değerleme raporları listesi (1 sayfa)