

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, ŞİŞLİ İLÇESİ, MECİDİYEKÖY MAHALLESİ,

303 PAFTA, 1946 ADA, 136 PARSEL

(KANYON A.V.M.)

ARALIK 2015

2015_400_156_2



İÇİNDEKİLER

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ	3
3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	4
3.1. GAYRİMENKULLERİN TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER	4
3.2. GAYRİMENKULLERİN TAKYİDAT BİLGİLERİ	8
3.3. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET HAKKI DEĞİŞİKLİKLERİ 8	
3.4. GAYRİMENKULLERİN İMAR BİLGİLERİ.....	8
3.5. GAYRİMENKULLERİN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER.....	9
3.6. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ.....	10
3.7. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HUKUKİ DURUMUNDA (İMAR PLANINDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER, KAMULAŞTIRMA İŞLEMLERİ VB.) MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER	10
3.8. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	11
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	12
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER.....	12
4.1. EKONOMİK VERİLER	13
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ.....	20
4.4. BÖLGE VERİLERİ	37
5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	43
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER.....	43
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	43
6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ	45
6.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	45
6.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI.....	47
7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI	58
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	58
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	58
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	59
8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	71
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI.....	71
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	71
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	72

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN TÜRÜ	: 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.
RAPORUN KAPSAMI	: Konu rapor; Şişli ilçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 303 pafta, 1946 ada, 136 parsel numaralı "Kargir Apartman" vasıflı ana gayrimenkulde yer alan "Kanyon A.V.M"de kayıtlı İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisselerinin güncel satış değerlerinin takdiri amacıyla Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmıştır.
DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI	: 11.11.2015
DEĞERLEME TARİHİ	: 25.12.2015
RAPORUN TARİHİ	: 30.12.2015
RAPOR NUMARASI	: 2015_400_156_2
DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	: Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili şirketimizce 14.12.2014 tarihli, 14_400_120_2 sayılı, 26.12.2013 tarihli, 2013_400_131_2 sayılı Gayrimenkul Değerleme raporları hazırlanmıştır. Ayrıca taşınmazlar ile ilgili olarak 20.05.2013 tarihli, 2013/045 sayılı Kira Analizi Raporu hazırlanmıştır. 14.12.2014 tarihli, 14_400_120_2 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporunda İş G.Y.O. mülkiyetindeki bağımsız bölümlerin tamamına K.D.V. hariç toplam 390.000.000 TL(Üçyüzdoksanmilyon TürkLirası) , 26.12.2013 tarihli, 2013_400_131_2 sayılı Gayrimenkul değerlendirme raporunda İş G.Y.O. mülkiyetindeki bağımsız bölümlerin tamamına K.D.V. hariç toplam 365.000.000 TL(Üçyüzaltmışbeşmilyon TürkLirası) takdir edilmiştir.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Gülnur Çelik Şehir Plancısı – M.B.A. Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 402861 Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKETİN UNVANI	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İdealtepe Mahallesi Rifki Tongsir Caddesi No:93/4 Demirhan Plaza Maltepe, İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(216) 388 05 09 www.harmonigd.com.tr E-mail: info@harmonigd.com.tr
MÜŞTERİ UNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	: İş Kuleleri Kule 2 Kat 10-11 34330 Levent, Beşiktaş / İSTANBUL
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: Müşterinin talebi; Şişli ilçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 303 pafta, 1946 ada, 136 parsel numaralı "Kargir Apartman" vasıflı ana gayrimenkulde yer alan "Kanyon A.V.M"de kayıtlı İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisselerinin güncel satış değerlerinin güncel satış değerinin Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında belirlenmesi olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELERGayrimenkulün Tapu Kayıtları, İmar Durumu ve Son Üç Yıla İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkul; İstanbul ili, Şişli ilçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 303 pafta, 1946 ada, 136 parsel numaralı 'Kargir Apartman' vasıflı ana gayrimenkulde yer alan "Kanyon A.V.M"dir. Konu taşınmazda kat mülkiyeti kurulmuş olup, ana gayrimenkulde tesis edilen ve İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin hisse sahibi olduğu bağımsız bölümler ve ana gayrimenkule dair detaylı bilgi alt başlıklarda tanımlanacaktır.

3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo. 1 Ana Gayrimenkul Ait Tapu Bilgisi

İLİ	: İSTANBUL
İLÇESİ	: ŞİŞLİ
MAHALLESİ/KÖYÜ	: MECİDİYEKÖY
MEVKİİ	: -
PAFTA NO	: 303
ADA NO	: 1946
PARSEL NO	: 136
YÜZÖLÇÜMÜ	: 29.427,34 m ²
NİTELİĞİ	: KARGİR APARTMAN
TARİH/YEVMİYE NO.	: 14.03.2006 / 3187
MALİKİ/HİSSE ORANI*	: İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. (1/2) EİS ECZACIBAŞI İLAÇ SAN. VE TİC. A.Ş. (1/2)

*Tablo 2'de ayrıntılı olarak verilen değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin tamamının mülkiyeti İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiş olup (1/1) ana gayrimenkul tapu bilgilerinde belirtilmiştir.

Değerleme konusu 1946 ada 136 parsel numaralı ana gayrimenkulde kat mülkiyeti kurulmuş olup, kat mülkiyetine göre konu parsel üzerinde Kanyon A.V.M. Rezidans ve Ofis Bloğu yer almaktadır.

Değerleme çalışması İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın hisseye sahip olduğu bağımsız bölümleri kapsamaktadır. Konu taşınmazların konumlu olduğu ana gayrimenkule ait tapu bilgileri yukarıdaki tabloda belirtildiği gibi olup, bağımsız bölümlere ait tapu bilgileri aşağıdaki "Tapu Bilgileri" tablolarında açıklanmıştır.

Tablo. 2 Konu Gayrimenkullere Ait Tapu Bilgileri

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO.	KAT	NİTELİK	CİLT	SAHİFE	ARSA PAYI	
					PAY	PAYDA
1	4. BODRUM	DÜKKAN	113	11125	218 /	240000
2	4. BODRUM	DÜKKAN	113	11126	104 /	240000
3	4. BODRUM	DÜKKAN	113	11127	104 /	240000
4	4. BODRUM	DÜKKAN	113	11128	208 /	240000
5	4. BODRUM	DÜKKAN	113	11129	204 /	240000
6	4. BODRUM	DÜKKAN	113	11130	136 /	240000
7	4. BODRUM	DÜKKAN	113	11131	130 /	240000
8	3. BODRUM	DÜKKAN	113	11132	568 /	240000
9	3. BODRUM	DÜKKAN	113	11133	156 /	240000
10	3. BODRUM	DÜKKAN	113	11134	312 /	240000
11	3. BODRUM	DÜKKAN	113	11135	306 /	240000
12	3. BODRUM	DÜKKAN	113	11136	206 /	240000
13	3. BODRUM	DÜKKAN	113	11137	206 /	240000
14	3. BODRUM	DÜKKAN	113	11138	206 /	240000
15	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11139	720 /	240000
16	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11140	524 /	240000
17	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11141	664 /	240000
18	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11142	5795 /	240000
19	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11143	1062 /	240000
20	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11144	596 /	240000
21	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11145	808 /	240000
22	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11146	734 /	240000
23	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11147	682 /	240000
24	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11148	570 /	240000
25	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11149	674 /	240000
26	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11150	690 /	240000
27	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11151	736 /	240000
28	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11152	804 /	240000
29	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11153	1014 /	240000
30	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11154	602 /	240000
31	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11155	480 /	240000
32	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11156	392 /	240000
33	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11157	432 /	240000
34	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11158	310 /	240000
35	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11159	540 /	240000
36	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11160	462 /	240000
37	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11161	538 /	240000
38	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11162	488 /	240000
39	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11163	498 /	240000
40	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11164	380 /	240000
41	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11165	376 /	240000
42	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11166	394 /	240000
43	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11167	542 /	240000
44	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11168	3112 /	240000
45	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11169	1346 /	240000
46	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11170	198 /	240000
47	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11171	206 /	240000
48	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11172	206 /	240000
49	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11173	206 /	240000
50	2. BODRUM	DÜKKAN	113	11174	206 /	240000
51	2. BODRUM	DÜKKAN	114	11175	206 /	240000
52	2. BODRUM	DÜKKAN	114	11176	290 /	240000
53	2. BODRUM	DÜKKAN	114	11177	1470 /	240000
54	2. BODRUM	DÜKKAN	114	11178	496 /	240000
55	2. BODRUM	DÜKKAN	114	11179	590 /	240000
56	2. BODRUM	DÜKKAN	114	11180	794 /	240000
57	2. BODRUM	DÜKKAN	114	11181	162 /	240000
58	2. BODRUM	DÜKKAN	114	11182	152 /	240000
59	2. BODRUM	DÜKKAN	114	11183	1036 /	240000
60	2. BODRUM	DÜKKAN	114	11184	916 /	240000

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO.	KAT	NİTELİK	CİLT	SAHİFE	ARSA PAYI	
					PAY	PAYDA
61	2. BODRUM	DÜKKAN	114	11185	916 /	240000
62	2. BODRUM	DÜKKAN	114	11186	1036 /	240000
63	2. BODRUM	DÜKKAN	114	11187	426 /	240000
64	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11188	1200 /	240000
65	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11189	6198 /	240000
66	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11190	2828 /	240000
67	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11191	698 /	240000
68	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11192	674 /	240000
69	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11193	452 /	240000
70	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11194	1626 /	240000
71	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11195	1230 /	240000
72	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11196	456 /	240000
73	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11197	456 /	240000
74	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11198	1136 /	240000
75	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11199	1454 /	240000
76	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11200	462 /	240000
77	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11201	556 /	240000
78	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11202	650 /	240000
79	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11203	528 /	240000
80	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11204	490 /	240000
81	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11205	506 /	240000
82	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11206	372 /	240000
83	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11207	520 /	240000
84	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11208	394 /	240000
85	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11209	468 /	240000
86	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11210	406 /	240000
87	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11211	812 /	240000
88	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11212	536 /	240000
89	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11213	392 /	240000
90	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11214	440 /	240000
91	1. BODRUM	B. MAĞAZA	114	11215	4550 /	240000
92	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11216	132 /	240000
93	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11217	172 /	240000
94	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11218	172 /	240000
95	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11219	172 /	240000
96	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11220	172 /	240000
97	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11221	172 /	240000
98	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11222	280 /	240000
99	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11223	1020 /	240000
100	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11224	472 /	240000
101	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11225	504 /	240000
102	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11226	196 /	240000
103	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11227	960 /	240000
104	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11228	398 /	240000
105	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11229	428 /	240000
106	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11230	428 /	240000
107	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11231	398 /	240000
108	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11232	960 /	240000
109	1. BODRUM	DÜKKAN	114	11233	298 /	240000
110	ZEMİN	DÜKKAN	114	11234	1166 /	240000
111	ZEMİN	DÜKKAN	114	11235	6128 /	240000
112	ZEMİN	DÜKKAN	114	11236	570 /	240000
113	ZEMİN	DÜKKAN	114	11237	428 /	240000
114	ZEMİN	DÜKKAN	114	11238	446 /	240000
115	ZEMİN	DÜKKAN	114	11239	346 /	240000
116	ZEMİN	DÜKKAN	114	11240	470 /	240000
117	ZEMİN	DÜKKAN	114	11241	474 /	240000
118	ZEMİN	DÜKKAN	114	11242	536 /	240000
119	ZEMİN	DÜKKAN	114	11243	470 /	240000
120	ZEMİN	DÜKKAN	114	11244	514 /	240000

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO.	KAT	NİTELİK	CİLT	SAHİFE	ARSA PAYI	
					PAY /	PAYDA
121	ZEMİN	DÜKKAN	114	11245	514 /	240000
122	ZEMİN	DÜKKAN	114	11246	514 /	240000
123	ZEMİN	DÜKKAN	114	11247	372 /	240000
124	ZEMİN	DÜKKAN	114	11248	682 /	240000
125	ZEMİN	DÜKKAN	114	11249	432 /	240000
126	ZEMİN	DÜKKAN	114	11250	432 /	240000
127	ZEMİN	DÜKKAN	114	11251	536 /	240000
128	ZEMİN	DÜKKAN	114	11252	472 /	240000
129	ZEMİN	DÜKKAN	114	11253	488 /	240000
130	ZEMİN	DÜKKAN	114	11254	488 /	240000
131	ZEMİN	DÜKKAN	114	11255	350 /	240000
132	ZEMİN	DÜKKAN	114	11256	350 /	240000
133	ZEMİN	DÜKKAN	114	11257	488 /	240000
134	ZEMİN	DÜKKAN	114	11258	488 /	240000
135	ZEMİN	DÜKKAN	114	11259	488 /	240000
136	ZEMİN	DÜKKAN	114	11260	488 /	240000
137	ZEMİN	DÜKKAN	114	11261	512 /	240000
138	ZEMİN	DÜKKAN	114	11262	1382 /	240000
139	ZEMİN	DÜKKAN	114	11263	1348 /	240000
140	ZEMİN	DÜKKAN	114	11264	2074 /	240000
141	ZEMİN	DÜKKAN	114	11265	2428 /	240000
142	ZEMİN	DÜKKAN	114	11266	196 /	240000
143	ZEMİN	DÜKKAN	114	11267	260 /	240000
144	ZEMİN	DÜKKAN	114	11268	190 /	240000
145	ZEMİN	DÜKKAN	114	11269	172 /	240000
146	ZEMİN	DÜKKAN	114	11270	172 /	240000
147	ZEMİN	DÜKKAN	114	11271	172 /	240000
148	ZEMİN	DÜKKAN	114	11272	280 /	240000
149	ZEMİN	DÜKKAN	114	11273	62 /	240000
150	ZEMİN	DÜKKAN	115	11274	452 /	240000
151	ZEMİN	DÜKKAN	115	11275	534 /	240000
152	ZEMİN	DÜKKAN	115	11276	524 /	240000
153	ZEMİN	DÜKKAN	115	11277	1366 /	240000
154	ZEMİN	DÜKKAN	115	11278	412 /	240000
155	ZEMİN	DÜKKAN	115	11279	556 /	240000
156	ZEMİN	DÜKKAN	115	11280	546 /	240000
157	ZEMİN	DÜKKAN	115	11281	556 /	240000
158	ZEMİN	DÜKKAN	115	11282	412 /	240000
159	ZEMİN	DÜKKAN	115	11283	1366 /	240000
160	ZEMİN	DÜKKAN	115	11284	204 /	240000
161	ZEMİN	DÜKKAN	115	11285	204 /	240000
162	ZEMİN	DÜKKAN	115	11286	285 /	240000
163	1	SPOR MERKEZİ	115	11287	252 /	240000
164	1	DÜKKAN	115	11288	7286 /	240000
165	1	DÜKKAN	115	11289	742 /	240000
166	1	DÜKKAN	115	11290	658 /	240000
167	1	DÜKKAN	115	11291	1014 /	240000
168	1	DÜKKAN	115	11292	560 /	240000
169	1	DÜKKAN	115	11293	598 /	240000
170	1	DÜKKAN	115	11294	472 /	240000
171	1	DÜKKAN	115	11295	678 /	240000
172	1	DÜKKAN	115	11296	794 /	240000
173	1	DÜKKAN	115	11297	964 /	240000
174	1	DÜKKAN	115	11298	562 /	240000
175	1	DÜKKAN	115	11299	902 /	240000
176	1	DÜKKAN	115	11300	1858 /	240000
177	1	DÜKKAN	115	11301	682 /	240000
178	1	RESTAURANT	115	11302	1958 /	240000
179	1	RESTAURANT	115	11303	4002 /	240000
180	1	SİNEMA	115	11304	162 /	240000

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO.	KAT	NİTELİK	CİLT	SAHİFE	ARSA PAYI	
					PAY /	PAYDA
181	1	SİNEMA	115	11305	74 /	240000
182	1	SİNEMA	115	11306	74 /	240000
183	1	SİNEMA	115	11307	162 /	240000
184	1	DÜKKAN	115	11308	82 /	240000
185	1	DÜKKAN	115	11309	386 /	240000
186	1	DÜKKAN	115	11310	386 /	240000
187	1	DÜKKAN	115	11311	72 /	240000
188	2	SPOR MERKEZİ	115	11312	1914 /	240000
189	2	SİNEMA	115	11313	238 /	240000
190	2	SİNEMA	115	11314	168 /	240000
191	2	SİNEMA	115	11315	102 /	240000
192	2	SİNEMA	115	11316	168 /	240000
193	2	SİNEMA	115	11317	238 /	240000
205	3	SPOR MERKEZİ	115	11329	824 /	240000
206	3	TERAS CAFE	115	11330	1754 /	240000

3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

Şişli Tapu Müdürlüğü'nden İŞ G.Y.O. A.Ş. tarafından 26.11.2015 tarihinde alınan TAKBİS belgesine göre değerlendirme konusu taşınmazlar üzerinde müştereken aşağıdaki kayıtlara rastlanmıştır.

Beyanlar Hanesi'nde:

-Yönetim Planı: 27.02.2006

-Yönetim Planı Değişikliği: 06.09.2011 (04.11.2011 tarih, 18077 yevmiye)

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi'nde:

-İrtifak-A.H.M: 93 parsel aleyhine 136 parsel lehine geçit hakkı (18.01.2006 tarih, 442 yevmiye)

Serhler Hanesi'nde:

-Kira Şerhi: 25.05.2005 tarih, 6296 yevmiye/Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. (TEDAŞ)

3.3. Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Hakkı Değişiklikleri

Şişli Tapu Müdürlüğü'nden İŞ G.Y.O. A.Ş. tarafından 26.11.2015 tarihinde alınan TAKBİS belgelerinde rapora konu İstanbul ili, Şişli ilçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 303 pafta, 1946 ada, 136 parsel numaralı ana gayrimenkulde kayıtlı İŞ G.Y.O. A.Ş. mülkiyetindeki taşınmazlara ilişkin son 3 yıllık dönemde herhangi bir malik değişiklikleri gerçekleşmediği görülmüştür.

3.4. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan imar durum belgesinde, değerlendirme konusu taşınmazların yer aldığı parselin, 24.06.2006 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Şişli Merkez ve Çevresi Uygulama İmar Planında ve 13.09.2013 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Ticaret + Konut Alanında Kat Yükseklikleri hakkında Tadil Planında E:2.5, H=Serbest ayırık blok nizam yapılanma koşullarıyla "Ticaret" alanında kaldığı belirtilmiştir. İmar Durum belgesi rapor eklerinde verilmiştir.

Resim 1. Konu Taşınmazlara Ait İmar Planı Örneği



Plan Notları, Ticaret Alanları;

-Ticaret alanlarında iş merkezleri, ofis-büro, çarşı, çok katlı mağaza, alışveriş merkezi, otel, motel, rezidans v.b konaklama tesisleri sinema, tiyatro, banka ve finans kurumları yer alabilir.

- Planda Ticaret alanlarında Yapı emsali verilen parsellerde;

H:serbesttir.

- Şişli Büyükdere Caddesi'nden cephe alan parsellerde ± 0.00 kotu Büyükdere Caddesinden alınacaktır. Bu parsellerde ön bahçe mesafesi 10,00 m. olacaktır.

3.5. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi vb.) ve değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi.

Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede değerlemeye konu taşınmaza ait işlem dosyası arşiv görevlisi tarafından bulunamamıştır. Bu sebeple değerlendirme konusu taşınmazlar için düzenlenen belgeler ve taşınmazların yasal prosedür ile ilgili bilgiler, Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivinde yapılan incelemelerde elde edilen veriler aşağıda belirtildiği gibidir.

YAPI RUHSATI

-31.12.1998 tarih 3-47 sayılı Yapı Ruhsatı Şişli Belediyesi İmar Kalem'inde incelenmiştir.

-Yapı Ruhsatı arka yüzünde 21.11.2002 tarihinde 20.11.2002 tarih 2002/6659 sayılı tasdikli projesine göre mevcut binada bir bloğun residence dönüşümü ve tüm katlarda dahili tadilatı,

-16.09.2004 tarihinde tüm katlarda dahili tadilat,

-20.11.2008 tarihinde 18.09.2008 gün, 08/6884-451525 sayılı tasdikli projesine göre Helikopter Pisti ilavesi tadilatı,

-23.08.2011 tarih 2011/8171 sayılı, ruhsatlı binada 2.B+1.B+Zemin katın dahili tadilatına ilişkin belediye onayları bulunduğu görülmüştür.

YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ

-15.12.2006 tarih, 06/7302-348823 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi (60 adet konut için verilmiş)

-Kısmi iskan belgesi (119 adet konut için verilmiş)

-13.06.2006 tarih, 06/1614-315022 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi (220 adet işyeri, sinema, büro, dükkan için verilmiş)

MİMARİ PROJE

Resmi kurumlarda yapılan incelemelerde, konu taşınmazların bulunduğu parsele ait onaylı aşağıdaki mimari/tadilat projeleri incelenmiş olup, Şişli Tapu Müdürlüğü Arşivinde 20.11.2002 tarih 2002/6659 sayılı tasdikli projeye göre tüm katlarda dahili tadilatı içeren 16.09.2004 tarih, 2004/5603 sayılı proje görülmüştür. Şişli Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde incelenen 23.06.2011 tarihli, 2011/8171 sayılı (ruhsatlı binada 2.B+1.B+Zemin katın dahili tadilatı) onaylı tadilat projesi değerlendirme tarihi itibari ile Tapu Müdürlüğü Arşivinde görülememiştir.

Tablo. 3 Proje Bilgileri

PROJE BİLGİLERİ		
PROJE TARİHİ	PROJE NO.	NİTELİK
20.11.2002	2002/6659	
16.09.2004	2004/5603	"TÜM KATLARDA DAHİLİ TADİLAT"
18.09.2008	08/6884-451525	"HELİKOPTER PİSTİ İLAVESİ"
23.08.2011	2011/8171	"2.B+1.B+ZEMİN KATLARDA DAHİLİ TADİLAT"

Değerleme konusu taşınmazlara ait Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü 23.06.2011 onay tarihli, 2011/8171 sayılı tadilat projesi değerlendirme çalışmasında esas alınmış olup, Şişli Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünden alınan bilgiye göre değerlendirme konusu taşınmazlar için düzenlenmiş herhangi bir Yapı Tatil Tutanağı ya da Encümen Kararı bulunmamaktadır.

3.6. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği

Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu Kanyon A.V.M.' ne ait 13.06.2006 tarih, 06/1614-315022 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi düzenlenmiş olup İmar mevzuatı uyarınca alınması gereken izin ve belgeler eksiksiz olarak alınmıştır. Değerleme tarihi itibari ile taşınmazların mevcut kullanım şeklini gösterir Şişli Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü onaylı 23.08.2011 tarihli tadilat projesine Şişli Tapu Müdürlüğü Arşivinde görülememiştir. Yapılan tadilat işlemi arsa payı değişikliği gerektirmemekle birlikte bilgi olarak Tapu Müdürlüğüne de gönderilmesi gerekmektedir. Taşınmaz ile ilgili yasal prosedür tamamlanmış alınması gerekli izinler alınmıştır.

3.7. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Hukuki Durumunda (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) Meydana Gelen Değişiklikler

Değerleme konusu parsel 24.06.2006 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Şişli Merkez ve Çevresi Uygulama İmar Planı kapsamında E:2.5, H=Serbest yapılanma koşullarıyla "Ticaret" alanında kalmaktadır. Son üç yıl içerisinde bahsi geçen Uygulama İmar Planı'ndan sonra 13.09.2013 tarihinde onaylanan 1/1000 ölçekli Ticaret + Konut Alanında Kat Yükseklikleri hakkında Tadil Planı'nda da E:2.5, H=Serbest ayrık

blok nizam yapılanma koşullarıyla "Ticaret" alanında kalmaktadır. Bahsi geçen plan onayında ve değerlendirme tarihi itibari ile taşınmazın hukuki durumunda herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir.

3.8. Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Gayrimenkul/Projenin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasına Bir Engel Olup Olmadığı

Değerlemesi yapılan Gayrimenkul ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu Gayrimenkullerin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkında görüş

Meriyette de İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisseli mülkiyetinde bulunan taşınmazın portföyde "binalar" başlığı altında bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı açısından da engel oluşturacak herhangi bir husus bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

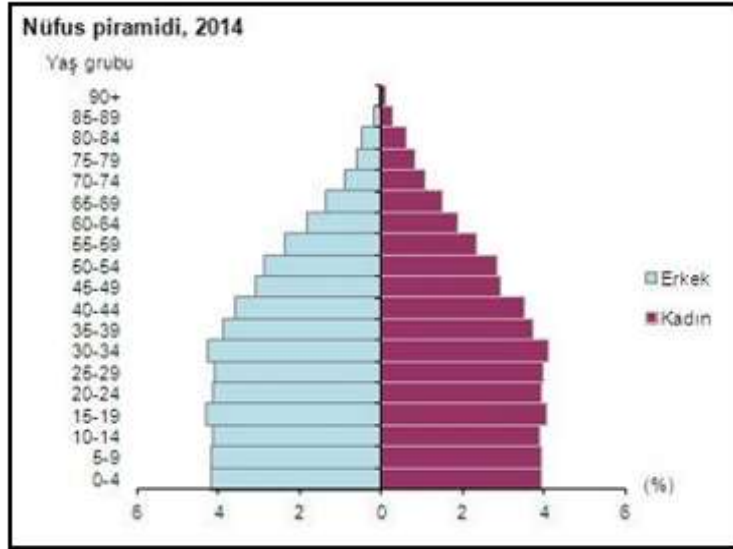
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

4.1. Demografik veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 77.695.904 olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1.028.040 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2013 yılında %13,7 iken, 2014 yılında %13,3'e gerilemiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2013 yılında %91,3 iken, bu oran 2014 yılında %91,8'e yükselmiştir. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %8,2 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye nüfusunun %18,5'inin ikamet ettiği İstanbul, 14.377.018 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il olmuştur. Bunu sırasıyla takip eden iller; %6,6 ile (5.150.072 kişi) Ankara, %5,3 ile (4.113.072 kişi) İzmir, %3,6 ile (2.787.589 kişi) Bursa ve %2,9 ile (2.222.562 kişi) Antalya'dır. Bayburt ili ise 80.607 kişi ile en az nüfusa sahip ildir)

Grafik 1 Nüfus Piramidi



Kaynak: www.tuik.gov.tr

Türkiye'de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52 640 512 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3'e (18 862 430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8'e (6 192 962 kişi) yükselmiştir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olup bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etmektedir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli'dir. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2014 yılı sonuçları)

4.1. Ekonomik Veriler

4.1.1. Küresel Ekonomik Durum

Küresel ekonomiye ilişkin gelişmeler finansal istikrar açısından önemini korumaktadır. USD diğer gelişmiş ülkelere göre daha güçlü büyüme performansı sergilerken Euro Bölgesinde ekonomik büyüme zayıf seyrini korumaktadır. Küresel büyümenin önemli seyrini oluşturan gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızı yavaşlamaktadır. Enflasyon gelişmiş ülkelerde hedeflerin altında seyretmekte, gelişmekte olan ülkelerde ise yukarı yönlü hareket etmektedir. USD' nin faiz artırımı sinyali ve para politikasındaki normalleşme sürecine ilişkin belirsizlikler küresel piyasaların veri akışına duyarlılığın yüksek seviyelerde kalmasına neden olmaktadır. Böyle bir konjonktürde USD doları diğer para birimlerine karşı güçlenme eğilimi göstermiş, gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketleri dalgalı bir seyir izlemiştir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs, 2015).

Ocak 2015'te Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından hazırlanan Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda Küresel ekonominin toplamda %3,5 büyüme sergilediği görülmüştür. Fakat bu büyüme incelendiğinde, gelişmiş ekonomilerin arasında büyüme oranlarındaki farklılıkların dikkat çekmekte olduğu aktarılmıştır. Bu kapsamda özellikle Amerika Birleşik Devletleri (USD) beklenenin üzerinde bir büyüme rakamı yakalamış olsa da Japonya'nın beklenen büyüme oranlarını yakalayamadığı belirtilmiştir. Japonya gibi beklenenin altında büyüme yakalayan gelişmiş ülkelerin durumu orta vadede beklenen ekonomik performansının düşük olmasına bağlanmıştır.

Gelişmiş ülkeler arasındaki ekonomik ayrışmanın bir başka etkisi olarak USD dolarının 2014 Eylül ayından itibaren %6 değer kazandığı, Avrupa Birliği (AB) ortak para birimi Euro'da %2 ve Japon Yeni'nde %8 oranlarında değer kayıpları izlendiği açıklanmıştır. Benzer bir şekilde gelişmekte olan ülkelerde de ihracat rakamlarındaki düşüşler sebebiyle para birimlerindeki değer kayıpları görülmektedir. Yaşanan ekonomik belirsizlikler sebebiyle faiz oranlarında ve risk primlerinde yükselişler gözlenmektedir. Özellikle, petrole bağlı olarak değerlendirilen yatırım araçlarında da düşüşler bulunmaktadır. USD ekonomisindeki toparlanma ve büyüme IMF tarafından 2015 – 2016 yıllarında da %3 olarak öngörülmektedir. 2014 yılında işsizliğin azalması ve doların değer kazanmasıyla ekonomi beklentileri olumlu olarak değerlendirilmiştir. Buna nazaran, doların değer kazanması ile USD'nin ihracat rakamlarında düşüş beklendiği de belirtilmiştir.

Tablo. 4 IMF'in Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları

IMF (Uluslararası Para Fonu) 2014 Gayrisafi Yurtiçi Hasıla rakamları ve 2015 – 2016 GSYH Büyüme Öngörülleri	2014 (%)	2015(%)	2016(%)
Dünya Ortalaması	3,3	3,5	3,7
Gelişmiş Ülkeler Ortalaması	1,8	2,4	2,4
ABD	2,4	3,6	3,3
Euro Bölgesi Ortalaması	0,8	1,2	1,4
Japonya	0,1	0,6	0,8
İngiltere	2,7	2,6	2,4
Kanada	2,4	2,3	2,1
Gelişmekte olan Ülkeler Ortalaması	4,4	4,3	4,7
Rusya	0,6	-3	-1
Asya	6,5	6,4	6,2
Çin	7,4	6,8	6,3
Hindistan	5,8	6,3	6,5
Latin Amerika ve Karayipler	1,2	1,3	2,3
Brezilya	0,1	0,3	1,5
Meksika	2,1	3,3	3,5
Orta Doğu, Kuzey Afrika, Afganistan ve Pakistan	2,8	3,3	3,9
Sahra altı Afrika	4,8	4,9	5,2
Nijerya	6,1	4,8	5,2
Güney Afrika	1,4	2,1	2,5

Kaynak: Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, IMF (Ekim 2014)

2014 yılında küresel ekonomiye 2008 krizi sonrası uzun vadeli ekonomik durgunluk, işsizlik oranında artış ve büyümedeki sınırlar, Orta Doğu'da ortaya çıkan politik riskler, Rusya ile Ukrayna arasındaki politik gerginlikler damgasını vurmuştur. 2015 ve 2016 yıllarında benzer risklerin devam etmesi öngörülmüştür. Bunlara ek olarak gelişen petrol fiyatlarındaki düşüşler, küresel ekonomi için riskler oluşturmaktadır. Petrol fiyatlarındaki düşüşler, sanayi üretiminin artması için uygun ortam hazırlayabilmekle birlikte, özellikle OPEC ülkelerinin fiyat düşüşlerini durdurmak amacıyla arzı kısması durumunda küresel ekonomide ciddi daralmalar ortaya çıkabileceğinin altı çizilmiştir. Bu belirsizlik üretici ve yatırımcıları risk içerisine sokmaktadır. Dolayısıyla, makroekonomik belirsizliklere sebep olmaktadır. Belirsizliklerin bir başka sonucu da küresel finans piyasalarındaki dalgalanmalardır. USD dolarının değer kazanması ve dolar karşısında gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin değer kaybetmesi bu ülkeler için ciddi enflasyon risklerini gündeme getirmektedir. Buna ek olarak, USD'nin para politikasını normalleştirme ile ilgili almış olduğu karar ile daha sıkı bir mali ve parasal politikaya geçecek olduğunun sinyalini vermiştir. Dolayısıyla IMF tarafından da 2015 – 2016 yıllarında doların değerinde beklenen bir artış gözlemlenmektedir.

Euro alanında ve Japonya'da süregelen düşük enflasyon IMF tarafından da ekonomik durgunluğun bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bu durumun sonucu olarak euro bölgesi ve Japonya'nın dış şoklara çok açık hale geldiği belirtilmiştir. Son olarak IMF gelişmiş ülkelerin ortak sorununu üretim açıkları (2008 krizi sonrasında düşen üretim rakamları) ve hedeflenenin altında kalan enflasyon oranları, gelişmekte olan ülkeler için ise, hedeflenen enflasyonun üzerinde oranlar, gerekli makroekonomik politikaları uygulamak için yetersiz makroekonomik kapasite, petrol üreticisi ülkeler için düşen petrol fiyatlarına bağlı olarak daha da yüksek enflasyon riskleri ve bütün bunların bir sonucu olarak dış şoklara karşı kırılganlık olarak özetlemektedir. Ekonomik görünüm incelendiğinde, genel olarak ortaya çıkan tablo yapısal ekonomik ve finansal sorunlara işaret etmektedir. Bu kapsamda, sorunların giderilmesi için yapısal reformlar uygulanması zorunlu olarak görülmektedir.

4.2.2. Türkiye’de Genel Ekonomik Durum

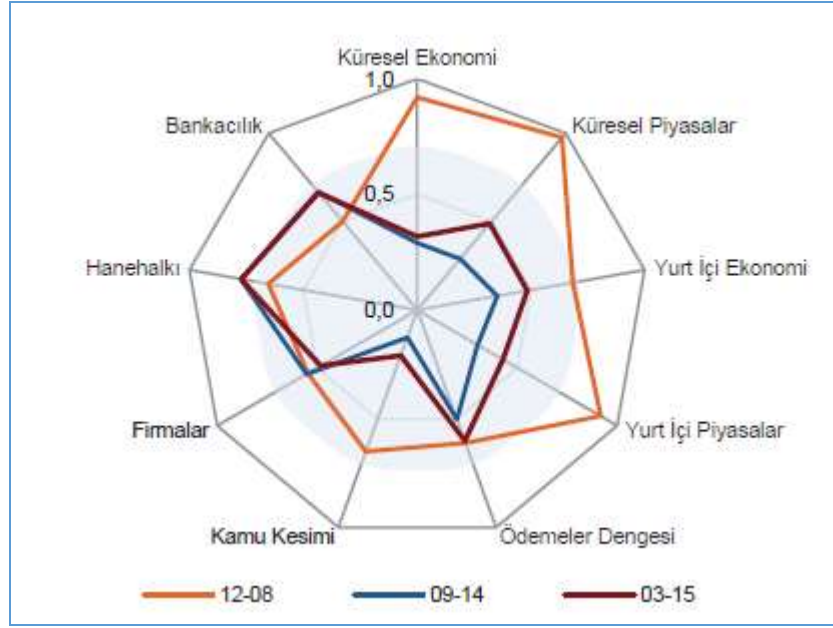
2015 yılının ilk çeyreğine ilişkin göstergeler, yurt içi iktisadi faaliyette dış talepteki yavaşlamaya bağlı olarak bir miktar ivme kaybı yaşandığına işaret etmiştir. Yılın ikinci çeyreğinden itibaren Avrupa Birliği büyümesindeki kısmî toparlanmanın da etkisiyle iktisadi faaliyetin ılımlı artış eğilimine geri döneceği tahmin edilmektedir. Enflasyon görümüne bakıldığında ise uygulanan temkinli para ve maliye politikaları ile alınan makro ihtiyati önlemlerin çekirdek enflasyon göstergelerini olumlu yönde etkilediği bunun yanı sıra düşük seyreden emtia fiyatlarının da enflasyondaki düşüşe destek verdiği görülmektedir. Ancak, gıda fiyatlarındaki yüksek artışlar ve döviz kurunda ilk çeyrekte yaşanan gelişmeler enflasyondaki iyileşmenin öngörülenden daha sınırlı olmasına neden olmuştur. Bu çerçevede, TCMB para politikasındaki temkinli duruşunu korumuştur.

Cari işlemler dengesi iyileşirken, devam eden mali disiplin hem risk primlerinin hem de enflasyonun düşürülmesine önemli katkı sağlamaktadır. TCMB para politikasında temkinli duruşunu sürdürürken, döviz likiditesini, çekirdek yükümlülükleri ve uzun vadeli borçlanmayı desteklemeye yönelik tedbirlerle de makrofinansal riskleri azaltmayı amaçlamıştır.

Alınan makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle hanehalkı finansal yükümlülüklerin varlıklarına oranındaki iyileşme devam etmektedir. Hanehalkının sadece Türk lirası cinsinden ve sabit faizle borçlanmakta olması finansal piyasalarda oynaklığın arttığı bu dönemde hanehalkının borç ödeme gücünün korunmasına katkı sağlamaktadır. Reel sektörün kredi talebinde Türk lirası işletme sermayesi finansmanı ve mevcut borçları yenileme ihtiyacının belirleyici olduğu görülmektedir. Reel sektör yabancı para borçlarının ağırlıklı olarak uzun vadeli olmasının, kısa vadeli açık pozisyonun düşüklüğünün ve yabancı para cinsinden borçlanmanın daha çok kur riskinin iyi yönetebilecek büyük firmalar tarafından yapılmasının, kur riskini sınırlandırdığı değerlendirilmektedir. Ayrıca borçlanma yoluyla finansmanın içerdiği vergi avantajının neden olduğu yüksek kaldıracın azaltılması amacıyla yapılan yeni yasal düzenlemeyle nakdi sermaye artışına sağlanan vergi teşviki, özkaynak finansmanını özendiracaktır.

Bankacılık sektörünün kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyrederken, alınan tedbirler sonucunda ticari kredilerin tüketici kredilerine göre daha hızlı artmakta olması dengeli büyümeyi desteklemektedir. Bankaların takipteki alacaklar oranı yatay seyretmekle birlikte, iktisadi faaliyetin zayıf seyri ve kur oynaklığı gibi unsurlar kredi riskinin takibini gerekli kılmaktadır. Mevcut sermaye tamponlarının olası kredi riski zararlarını karşılayabilecek düzeyde olduğu görülmektedir. Bankacılık sektörü sağlam likidite görünümünü sürdürmektedir.

Yapılan değerlendirmeler çerçevesinde Türkiye’de finansal istikrara ilişkin gelişmelerin şematik yansımalarına aşağıdaki makro gösterimde yer verilmiştir. Buna göre son altı aylık süreçte, küresel piyasalar, yurt içi ekonomi ve yurt içi finansal piyasa gelişmeleri bir önceki altı aya kıyasla daha zayıf seyretmiştir.

Grafik 2 TCMB Finansal İstikrar Raporu

Kaynak: TCMB Finansal İstikrar Raporu (Mayıs 2015)

Tablo. 5 Bazı Ülke Gruplarına İlişkin Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri

KURULUŞ	YIL	Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)							
		Dünya	Türkiye	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC
IMF	2015	3,3	3,1	1,5	2,5	-1,5	-3,4	7,5	6,8
	2016	3,8	3,6	1,7	3,0	0,7	0,2	7,5	6,3
OECD	2015	3,1	3,1	1,4	2,0	-0,8	-3,1	6,9	6,8
	2016	3,8	3,9	2,1	2,8	1,1	0,8	7,6	6,7
D B	2015	2,8	3,0	1,5	2,7	-1,3	-2,9	7,5	7,1
	2016	3,3	3,9	1,8	2,8	1,1	0,1	7,9	7,0

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm (Temmuz 2015)

Ekonomi Bakanlığı'nın hazırlamış olduğu ekonomik görünüm raporunda 2015 Türkiye'nin büyüme tahminlerine bakıldığında Uluslararası kurumların %3 olarak tahmin ettikleri görülmüştür.

Uluslararası projeksiyonlar hala temkinli tahminler ortaya koymakta ve Türkiye Ekonomisi için yavaşlama öngörüsünde bulunmaktadır. IMF ve OECD Türkiye'nin GSYİH büyümesini %3,1-%3,2 seviyesinde beklerken, Dünya Bankası'nın tahminleri büyüme oranının %3,5 seviyesinde olacağını öngörmektedir. (Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm Mayıs 2015) I.M.F. nin ekonomik görünüm raporunda Türkiye' deki GSYİH artışın enerji ithalatındaki düşüş akabinde azalan enerji fiyatları sayesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Tablo. 6 IMF Ekonomik Görünüm Raporu(Nisan 2015)- Reel GSYİH- Tüketici Fiyatları- Cari İşlemler Dengesi – İşsizlik

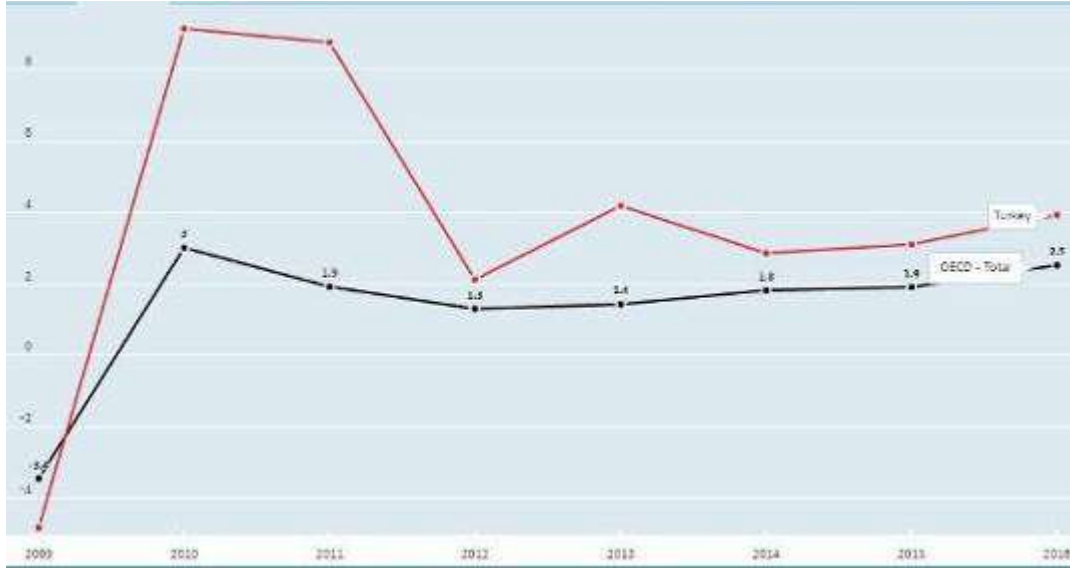
	Real GDP			Consumer Prices ¹			Current Account Balance ²			Unemployment ³		
	Projections			Projections			Projections			Projections		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Europe	1.5	1.9	2.1	1.1	0.5	1.6	1.8	2.2	1.9	...	...	...
Advanced Europe	1.3	1.7	1.8	0.6	0.1	1.1	2.2	2.6	2.4	10.2	9.7	9.3
Euro Area ^{4,5}	0.9	1.5	1.6	0.4	0.1	1.0	2.3	3.3	3.1	11.6	11.1	10.6
Germany	1.6	1.6	1.7	0.8	0.2	1.3	7.5	8.4	7.9	5.0	4.9	4.8
France	0.4	1.2	1.5	0.6	0.1	0.8	-1.1	-0.1	-0.3	10.2	10.1	9.9
Italy	-0.4	0.5	1.1	0.2	0.0	0.8	1.8	2.6	2.5	12.8	12.6	12.3
Spain	1.4	2.5	2.0	-0.2	-0.7	0.7	0.1	0.3	0.4	24.5	22.6	21.1
Netherlands	0.9	1.6	1.6	0.3	-0.1	0.9	10.3	10.4	10.1	7.4	7.2	7.0
Belgium	1.0	1.3	1.5	0.5	0.1	0.9	1.6	2.3	2.4	8.5	8.4	8.2
Austria	0.3	0.9	1.6	1.5	1.1	1.5	1.8	1.9	1.8	5.0	5.1	5.0
Greece	0.8	2.5	3.7	-1.4	-0.3	0.3	0.9	1.4	1.1	26.5	24.8	22.1
Portugal	0.9	1.6	1.5	-0.2	0.6	1.3	0.6	1.4	1.0	13.9	13.1	12.6
Ireland	4.8	3.9	3.3	0.3	0.2	1.5	6.2	4.9	4.8	11.3	9.8	8.8
Finland	-0.1	0.8	1.4	1.2	0.6	1.6	-0.6	-0.3	-0.3	8.6	8.7	8.5
Slovak Republic	2.4	2.9	3.3	-0.1	0.0	1.4	0.2	0.4	0.4	13.2	12.4	11.7
Lithuania	2.9	2.8	3.2	0.2	-0.3	2.0	-0.4	0.2	-0.8	10.7	10.6	10.5
Slovenia	2.6	2.1	1.9	0.2	-0.4	0.7	5.8	7.1	6.5	9.8	9.0	8.3
Luxembourg	2.9	2.5	2.3	0.7	0.5	1.6	5.2	4.7	4.6	7.1	6.9	6.7
Latvia	2.4	2.3	3.3	0.7	0.5	1.7	-3.1	-2.2	-3.0	10.8	10.4	10.2
Estonia	2.1	2.5	3.4	0.5	0.4	1.7	-0.1	-0.4	-0.7	7.0	7.0	6.8
Cyprus	-2.3	0.2	1.4	-0.3	-1.0	0.9	-1.9	-1.9	-1.4	16.2	15.9	14.9
Malta	3.5	3.2	2.7	0.8	1.1	1.4	2.7	3.1	3.1	5.9	6.1	6.3
United Kingdom ⁶	2.6	2.7	2.3	1.5	0.1	1.7	-5.5	-4.8	-4.6	6.2	5.4	5.4
Switzerland	2.0	0.8	1.2	0.0	-1.2	-0.4	7.0	5.8	5.5	3.2	3.4	3.6
Sweden	2.1	2.7	2.8	-0.2	0.2	1.1	6.3	6.3	6.3	7.9	7.7	7.6
Norway	2.2	1.0	1.5	2.0	2.3	2.2	8.5	7.6	7.0	3.5	3.8	3.9
Czech Republic	2.0	2.5	2.7	0.4	-0.1	1.3	0.6	1.6	0.9	6.1	6.1	5.7
Denmark	1.0	1.6	2.0	0.6	0.8	1.6	6.3	6.1	5.5	6.5	6.2	5.5
Iceland	1.8	3.5	3.2	2.0	0.9	2.1	4.7	6.1	4.7	5.0	4.0	4.0
San Marino	-1.0	1.0	1.1	1.1	0.4	0.9	...	...	...	8.7	8.4	7.9
Emerging and Developing Europe⁸	2.8	2.9	3.2	3.8	2.7	3.7	-2.9	-2.4	-3.0	...	...	...
Turkey	2.9	3.1	3.6	8.9	6.6	6.5	-5.7	-4.2	-4.8	9.9	11.4	11.6
Poland	3.3	3.5	3.5	0.0	-0.8	1.2	-1.2	-1.8	-2.4	9.0	8.0	7.7
Romania	2.9	2.7	2.9	1.1	1.0	2.4	-0.5	-1.1	-1.5	6.8	6.7	6.7
Hungary	3.6	2.7	2.3	-0.3	0.0	2.3	4.2	4.8	4.1	7.8	7.6	7.4
Bulgaria ⁹	1.7	1.2	1.5	-1.6	-1.0	0.6	0.0	0.2	-0.8	11.5	10.9	10.3
Serbia	-1.8	-0.5	1.5	2.1	2.7	4.0	-6.0	-4.7	-4.7	19.7	20.7	22.0
Croatia	-0.4	0.5	1.0	-0.2	-0.9	0.9	0.7	2.2	2.0	17.1	17.3	16.9

Kaynak: Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, IMF (Ekim 2014)

I.M.F. nin Nisan 2015 raporunda Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Avrupa ülkelerinde reel gayrisafi yurt içi hasıla, tüketici fiyatları, cari işlemler dengesi ve işsizlik konusunda 2015 ve 2016 yılları için tahminler yapılmıştır. I.M.F. Türkiye için 2014 yılı 2,9 2015 büyüme tahminini yüzde 3,1, 2016'da ise yüzde 3,6 olacağını öngörmüştür. Yayınlanan raporda IMF tahminlerine göre yüzde 6 olarak tahmin edilen cari açığın milli gelire oranının petroldeki düşüşe bağlı olarak 2016 yılı için 4,8 olarak revize etmiştir. Türkiye'deki işsizlik oranının artarak 2015 te 11,4,2016 yılında 11,6 olacağı tahmin edilmiştir.

Raporda genel ekonomik durum olarak son yılda Türkiye'nin ve doğu Avrupa'nın ekonomik büyümesinin yavaşladığı ancak Macaristan ve Polonya'nın mevcut büyümesini koruduğu gözlemlenmiştir.

Dünya Bankası'nın veri tabanındaki Cari işlemler dengesi oranı ile IMF nin raporunda belirttiği Cari işlemler dengesi oranı paralellik göstermektedir. (Dünya Bankası cari işlemler dengesi tahmini oranları 2014 -5,6; 2015 -4,5; 2016 -4,9). Aynı şekilde OECD'nin veri bankasında açıkladığı GSYİH değerleri ile IMF nin açıkladığı değerler paralellik göstermektedir.

Grafik 3 OECD Reel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla Değerleri

Kaynak: <https://data.oecd.org/gdp/real-gdp-forecast.htm#indicator-chart>.

4.2.2.1. Türkiye’de Büyüme Oranları

Türkiye, küresel ekonomik krizden en hızlı çıkan ve son dönemlerdeki küresel ekonomik belirsizlikten görece olarak az etkilenen ülkelerdendir. 2002-2012 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,2 olmuşken, büyüme oranı 2013 yılında ülkemize %4 oranında gerçekleşmiştir. Türkiye istatistik kurumunun resmi sitesinde 2014 yılı 4. çeyrek GSYH oranları: üretim yöntemiyle hesaplanan GSYİH, 2014 yılında bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla %2,9’luk artışla 126.70.000.000 TL, cari fiyatlarla %11,6’lık artışla 1.749.782.000.000 TL olarak açıklanmıştır. 2015 yılının birinci çeyreği ise 2014 yılının aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %2,3’lük artışla 30.89.000.000 TL olmuştur.

Üretim yöntemiyle gayrisafi yurtiçi hasıla tahmininde, 2015 yılının birinci çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %7,8’lik artışla 443 milyar 189 milyon TL olmuştur. Tarım sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %2,7’lik artışla 1.390.000.000 TL, cari fiyatlarla %17’lik artışla 17.458.000.000 TL olmuştur.

Sanayi sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla değişmedi, cari fiyatlarla %3’lük artışla 106.192.000.000 TL olmuştur.

Hizmet sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %4,1’lik artışla 18.873.000.000 TL, cari fiyatlarla %9’luk artışla 268.473.000.000 TL olmuştur.

Takvim etkisinden arındırılmış sabit fiyatlarla GSYH tahmininde, 2015 yılı birinci çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,4’lük artış gösterirken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH değeri bir önceki çeyreğe göre %1,3 olmuştur.

Tablo. 7 Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Sonuçları, 2015 I.Çeyrek

Gayrisafi yurtiçi hasıla sonuçları, I. Çeyrek: Ocak-Mart, 2015							
Yıl	Çeyrek	Cari fiyatlarla	Büyüme hızı	Cari fiyatlarla	Büyüme hızı	Sabit fiyatlarla	Büyüme hızı
		GSYH (Milyon TL)	(%)	GSYH (Milyon \$)	(%)	GSYH (Milyon TL)	(%)
2014	Yıllık	1 749 782	11,6	800 107	-2,8	126 070	2,9
	I	411 255	15,6	186 961	-6,6	29 413	4,9
	II	428 259	10,6	202 407	-4,0	30 907	2,3
	III	463 902	11,0	214 751	0,8	33 645	1,9
	IV	446 366	9,8	196 989	-1,5	32 104	2,6
2015	Yıllık						
	I	443 189	7,8	180 506	-2,9	30 089	2,3

Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

Kaynak: www.tuik.gov.tr

Hanehalklarının nihai tüketim harcamaları, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %11,1'lik artışla 316.311.000.000 TL, sabit fiyatlarla %4,5'lik artışla 20.982.000.000 TL olmuştur.

Devletin nihai tüketim harcamaları, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %7,9'luk artışla 66.891.000.000 TL, sabit fiyatlarla %2,5'lik artışla 3.211.000.000 TL olmuştur.

Gayrisafi sabit sermaye oluşumu, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %4,6'lık artışla 90.929.000.000 TL olmuştur.

Mal ve hizmet ihracatı, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %2,3'lük artışla 117.695.000.000 TL, sabit fiyatlarla %0,3'lük azalışla 7.858.000.000 TL olmuştur.

Mal ve hizmet ithalatı, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %1,8'lik artışla 136.795.000.000 TL, sabit fiyatlarla %4,1'lik artışla 8.703.000.000 TL olmuştur.

Tablo. 8 Harcamalar Yöntemiyle GSYH Büyüme Hızları

Harcamalar yöntemiyle GSYH büyüme hızları, I.Çeyrek: Ocak-Mart, 2015 [1998 Fiyatlarıyla]						
Yıl	Çeyrek	Hanehalklarının nihai tüketim harcamaları	Devletin nihai tüketim harcamaları	Gayrisafi sabit sermaye oluşumu	Mal ve hizmet ihracatı	(eksi) Mal ve hizmet ithalatı
		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
2014	Yıllık	1,3	4,6	-1,3	6,8	-0,2
	I	2,6	9,2	-0,3	11,1	0,7
	II	0,4	2,5	-3,5	6,5	-4,3
	III	0,1	6,6	-0,4	7,9	-1,6
	IV	2,4	1,7	-1,0	3,4	4,6
2015	Yıllık					
	I	4,5	2,5	0,0	-0,3	4,1

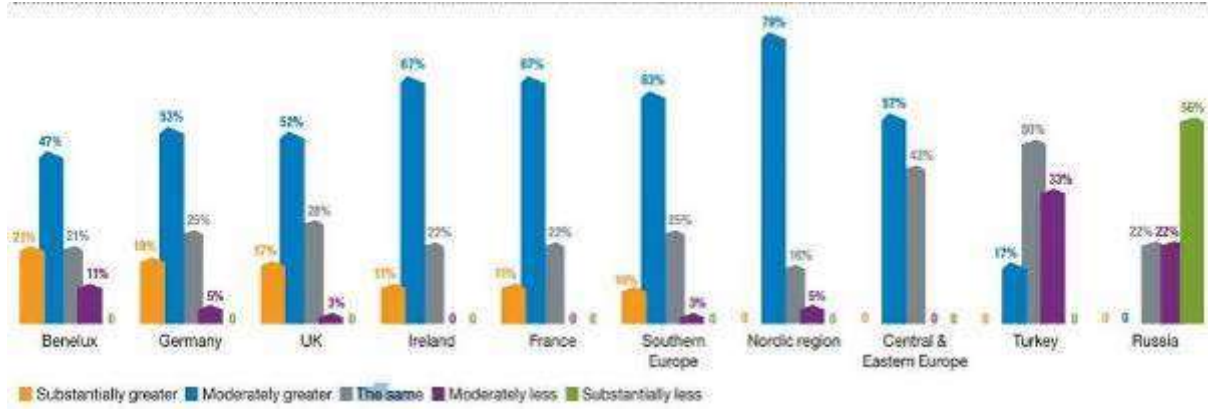
Kaynak: www.tuik.gov.tr

4.3. Gayrimenkul Sektörü

PwC ve Urban Land Institute tarafından ortaklaşa hazırlanan Emerging Trends in Real Estate Europe isimli kapsamlı araştırmanın 2015 sonuçlarında Suriye ve Irak'ta yaşanan gelişmeler dolayısıyla Türkiye'deki konut ve ofis piyasalarının etkilendiği buna rağmen Başbakan ve kabine belirsizliğinden doğan politik risklerin Ağustos ayındaki Cumhurbaşkanlığı seçimleriyle beraber azaldığı belirtilmiştir.

PwC ve Urban Land Institute tarafından ortaklaşa hazırlanan Emerging Trends Europe Survey 2015 araştırma raporunda Türkiye'nin komşu Suriye'de yaşanan politik gelişmeler ve genel olarak ekonomideki yavaşlama dolayısı ile durağan bir sürecin içerisinde bulunduğu belirtilmiştir. Aynı rapor kapsamında 2015 yılı borçlanma beklentisi araştırıldığında, Türkiye'nin borçlanma açısından stabil kalacağı %50 oranında, daha az borçlanacağı yönünde %33 oranında, daha çok borçlanacağı yönünde %17 oranında beklenti belirtilmiştir.

Grafik 4 Avrupa 2015 borçlanma beklentileri



Kaynak: Emerging Trends Europe Survey 2015 araştırma raporu

Dünyanın önde gelen gayrimenkul hizmetleri ve finansal yönetim şirketlerinden USD'li JonesLangLaSalle'in Şubat 2014'te yayınlanan Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü Raporu'na göre;

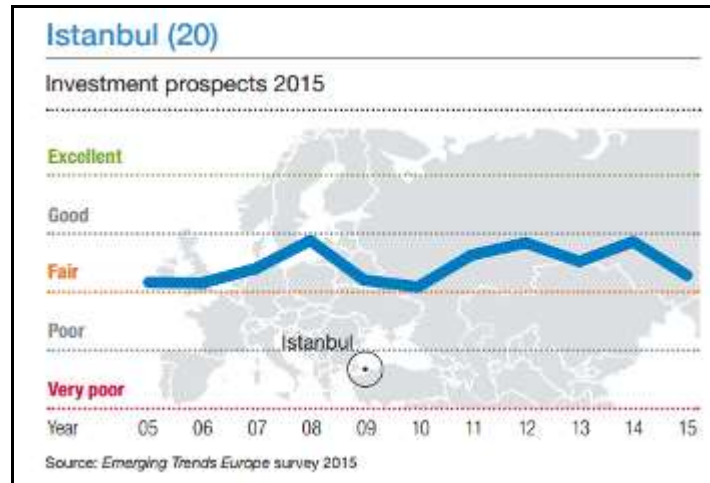
- Yerel ve Cumhurbaşkanlığı seçimlerinin yanısıra; Ortadoğu ve Avrupa'da yayılan terörist aktiviteler gibi bölgesel huzursuzluklar ile birlikte Ukrayna' da yaşanan krizden oluşan yoğun politik gündem, 2014 yılında Türkiye ekonomisinin yönünü belirleyen başlıca etkenlerden biri olmuştur.
- Döviz kurları, yerel seçimlerden 3Ç 2014'ün sonuna kadar geçen sürede daha istikrarlı bir görünüme kavuşmuştur. Fakat Türk Lirası (TL) 4. çeyrekte, Amerikan Doları (USD) ve Euro (EUR) karşısında değer kaybına uğramıştır.
- Petrol fiyatlarındaki sert düşüşle birleşen ithalat hacmindeki azalma, cari açığın ağırlıklı olarak 4Ç 2014'te düşmesine neden olmuştur. Daha rekabetçi bir döviz kurunun, Türkiye'nin bölgesel çatışmalar yüzünden olumsuz etkilenen ihracat hacmi üzerinde de olumlu bir etki yaratması beklenmektedir. Politik gündemin 2015 yılında Türkiye için başlıca risk faktörlerinden biri olmaya devam edeceği, yapılacak genel seçimler ve bölgede devam eden çatışmaların da bu faktörü destekleyen unsurlar olarak öne çıkacağı öngörülmektedir.

Grafik 5 Döviz Kuru Değişimleri

Kaynak: Türkiye Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü (Şubat 2015)

Cumhurbaşkanlığı seçimlerinden kaynaklanan siyasi belirsizlik 2014 yılında uluslararası yatırımcı ilgisini sınırlamıştır. Bununla birlikte, yerel yatırımcıların proje geliştirme ve yatırım için güçlü bir iştaha sahip olduğu gözlemlenmiştir. Ofis yatırımları yıl boyunca hareketlilik sergilemiş, özellikle mevcut ve geliştirilen ofis projelerine yönelik mal sahibi tarafından kullanılma amaçlı yatırımlar güçlü bir şekilde devam etmiştir.

PwC ve Urban Land Institute (ULI) işbirliği ile gerçekleştirilen ve gayrimenkul sektöründeki son gelişmeleri içeren EmergingTrends in Real Estate Europe 2015 (Gayrimenkulde Gelişen Eğilimler Avrupa 2015) raporuna göre, İstanbul mevcut gayrimenkul yatırımlarıyla Avrupa'da gayrimenkul sektöründe öne çıkan 28 şehir arasında 20. sırada yer almaktadır. Raporda İstanbul'un küçük bir pazar olmasına rağmen özellikle Ortaköy ve Büyükçekmece ilçelerinde öğrenci ikametinin (Student Housing) önem kazandığı vurgulanmıştır.

Grafik 6 İstanbul'a Yapılan Yatırımlar

Kaynak: Emerging Trends in Real Estate Europe 2015 (Gayrimenkulde Gelişen Eğilimler Avrupa 2015)

Raporda İstanbul nüfusu 20 milyon kişi; çalışan nüfus 7 milyon kişi kabul edilmiştir. Kişi başına düşen net gelir 35 EUR hesaplanmıştır. Tabloda İstanbul' a yapılan yatırımlar gösterilmiş olup 2015 yılında düşüş yaşanması beklendiği görülmektedir.

4.3.1. A.VM. Sektör Analizi

4.3.1.1. Türkiye Perakende Sektörü

1988 yılında Türkiye perakende sektörünün Galleria Alışveriş Merkezi ile başlayan süreci 90'lı yıllarda yeni AVM'lerin portföye eklenmesiyle devam etmiştir. 90'lı yıllarda özellikle Kıta Avrupası'ndan örnek alınarak yapılan (bir hipermarket ve yapı marketin etrafında donatılan) AVM'ler uzun yıllar tüketicinin ilgisini çekmiştir. Bu tarz AVM'lere Fransız konseptli AVM tarzı olan Carrefour'lar örnek verilebilir. Değişen ekonomik koşullar ile farklılaşan insanların tüketim alışkanlığı AVM konseptlerinin de değişimine yol açmıştır. Kent içinde ve çeperlerinde arsa değerlerinin yükselmesi ile katlı AVM'ler devreye girmiş, bunun bir adım ötesi ise 'kule tipi' denilen, üst katlarda ofis ve konutların olduğu, alt kısımda ise AVM'nin olduğu modeller gelişmiştir. Günümüz AVM'leri üçüncü nesil AVM olarak adlandırılmaktadır. Birinci nesil AVM'ler mimari anlamda çevresinden fark edilmeyen, içeride ise tüketicinin dış ortam ile tamamen bağlantısını kesen bir yapıya sahip olduğu söylenebilir. Zamanla kentlilerin sosyalleşme mekanına dönüşen yapısal anlamda da dönüşüm geçirmiş ve ikinci nesil AVM'ler olarak adlandırılan açık- kapalı kullanım mekanlarının olduğu ve dışarı ile kısmen bağlantılı bir yapıya dönüşmüştür. İkinci nesil AVM'lerde dışarıyı görmek, gün ışığını içeriye almak hamlesi olduğu söylenebilir. Üçüncü nesil AVM'lerde ise giderek daha fazla dışa açılan, şeffaflaşan, çevresiyle bütünleşen modeller olarak karşımıza çıkmaktadır. Kanyon, İstinye Park, Meydan Alışveriş Merkezi gibi örnekleri bu nesil için sıralayabiliriz. Günümüz AVM'leri insanların sadece alışveriş yaptığı bir mekan olmanın ötesine geçmiş bir anlamda sosyalleşme mekanı haline almıştır. Bu durumun getirdiği değişimler de AVM'lerin bünyesinde tiyatro, gösteri merkezi, semt pazarı, kent meydanı gibi sosyal donatıları barındırmasını gerekli kılmıştır. Bir diğer yandan ev dekorasyonuna yönelik merkezler, sadece çocuğa yönelik merkezler, moda merkezleri, indirim merkezleri gibi konseptler içeren AVM'ler de oluşmaya başlamıştır.

Colliers International "Türkiye Gayrimenkul Piyasası 2015" raporunda 2014 yılsonu itibariyle Türkiye genelinde hizmet vermekte olan 319 alışveriş merkezinin bulunduğu, Türkiye'deki mevcut alışveriş merkezlerinin toplam kiralanabilir alanının 2014 yılsonu itibariyle 9.218.820 m² olduğu ve bu rakamın 2016 yılsonunda 12.304.463 m²'ye ulaşmasının beklendiği belirtilmiştir.

Toplam nüfusun % 25'ini oluşturan İstanbul ve Ankara'nın kiralanabilir bin kişi başına düşen toplam kiralanabilir alan verisine göre iller sıralamasında İstanbul, 269 m² kişi ile ilk sırada yer almaktadır. İstanbul ilini, 249 m² ile Ankara, 171 m² ile Karabük illeri takip etmektedir. Bin kişi başına düşen toplam kiralanabilir alan, Avrupa Birliği ülkelerinin tamamı ele alındığında ortalama 268 m², Türkiye geneli için ise ortalama 120 m² olarak belirtilmiş olup, son yıllarda organize perakende yatırımlarının artmasına karşın, Türkiye geneli ortalamasının Avrupa ortalamasının oldukça gerisinde olduğu görülmektedir.

JLL Gayrimenkul Pazarı Yeniden Şekilleniyor 2015 raporunda Türkiye'deki mevcut A.V.M.'lerden alışveriş merkezi olma özelliğini yitiren gayrimenkullerin sistemden çıkartıldığı belirtilerek, 2014 yılı içerisinde Türkiye genelinde açılışı gerçekleşen A.V.M.'ler ve toplam kiralanabilir alan bilgileri belirtilmiştir.

Tablo. 9 2014 yılı içerisinde açılan A.V.M.'ler

Alışveriş Merkezi	Şehir	TKA (m ²)	Açılış Tarihi
Akasya Acıbadem	İstanbul	60,000	1Ç 2014
Umraniye Çarşıpark	İstanbul	40,000	1Ç 2014
Mall of İstanbul	İstanbul	154,000	2Ç 2014
Palenium	Erzurum	66,000	2Ç 2014
Çaylan Karavil Park	Diyarbakır	65,000	2Ç 2014
Gimart	Ankara	30,000	2Ç 2014
Novada	Tokat	27,300	2Ç 2014
Podium	Kırıkkale	26,000	2Ç 2014
Kuşadası AVM	Aydın	25,000	2Ç 2014
Özdilek Park*	İstanbul	45,000	3Ç 2014
Metrogarden	İstanbul	42,000	3Ç 2014
Rings İstanbul	İstanbul	25,000	3Ç 2014
Park Vera	Ankara	40,000	4Ç 2014

25.000 m²'nin üzerinde TKA'ya sahip alışveriş merkezleri dikkate alınmamıştır

Kaynak: JLL Gayrimenkul Pazarı Yeniden Şekilleniyor 2015 Raporu

Perakende Yoğunluğu

Türkiye'de 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alanın kademeli olarak arttığı, 2013 yıl sonundan 2014 yıl sonuna 126 m²'den 129 m²'ye yükseldiği görülmektedir. 2014 yılı sonunda Ankara'nın perakende yoğunluğu açısından İstanbul'u geçtiği ve 1000 kişi başına kiralanabilir alanın 270 m²'ye ulaştığı gözlemlenmiştir.

Tablo. 10 Perakende Yoğunluğu (1,000 Kişi başına düşen alan, m²)

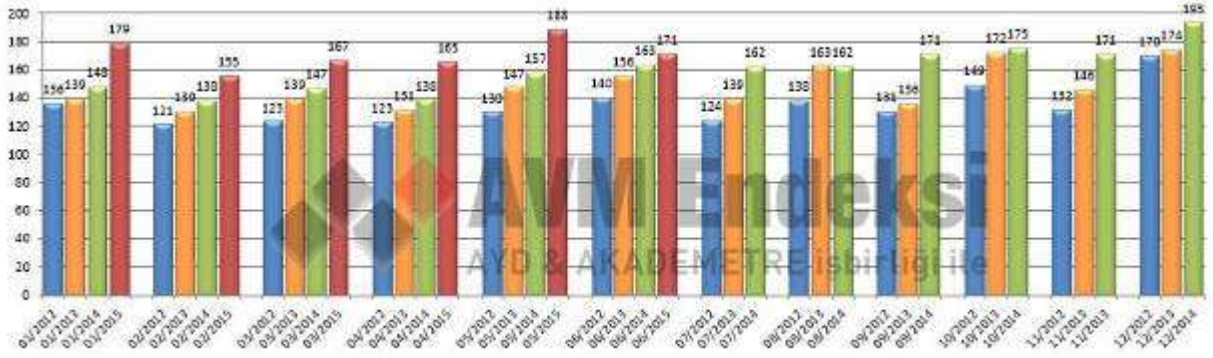
İL	2013 SONU	2014 SONU	2017 SONU
ANKARA	253	270	296
İSTANBUL	272	268	317
KARABÜK	215	210	196
KIRIKKALE	75	173	176
MUĞLA	148	156	143
BOLU	180	155	257
ESKİŞEHİR	154	153	145
BURSA	147	147	214
GAZİANTEP	160	145	132
DENİZLİ	142	140	133
TÜRKİYE	126	129	152

Kaynak: Jones Lang LaSalle

AVM sektörü 2009 yılından 2013 yılına kadar geçen beş yıllık dönem içinde değerlendirildiğinde son 4 yılda yatırımlarda %60, yabancı sermayede %33, istihdamda %31, kiralanabilir alanda %69, AVM sayısında %46, m² başına cirolarda %61, AVM cirolarında %163, ziyaretçi sayısında %79 oranında artış olduğu gözlemlenmiştir (Turkish Council Of Shopping Center, 2014).

Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği ile Akademetre Research tarafından ortaklaşa oluşturulan AVM Endeksi'nin 2015 yılı Haziran ayı sonuçlarına göre ciro endeksi Haziran 2015 döneminde 2014 Haziran ayına göre %4,9 artarak 171 puana ulaşmıştır. AVM Endeksi verileri ikinci çeyrek bazında da geçtiğimiz yılın ikinci çeyreği ile karşılaştırıldığında % 14,4 oranında artış gösterdi. Endeks ikinci çeyrekte 175 puana ulaşmıştır.

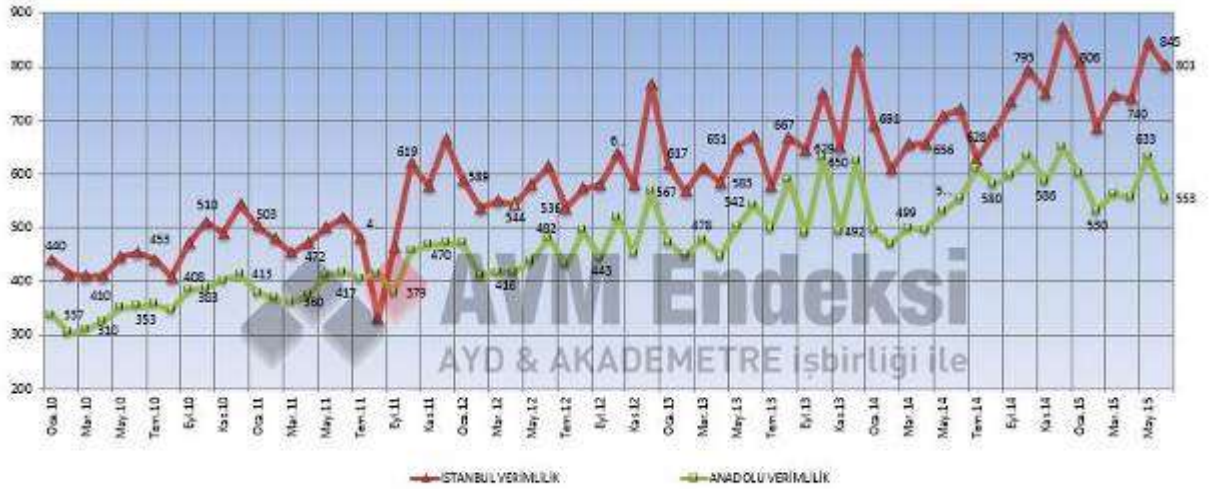
Grafik 7 Alışveriş Merkezi Ciro Endeksleri Türkiye Genel Görünümü (Haziran 2015 itibari ile)



Kaynak: AYD&Akademetre A.V.M. Endeksleri (Haziran 2015)

AVM'lerdeki kiralanabilir alan (m²) başına düşen cirolar Haziran 2015'te bir önceki yılı aynı ayına göre 8 puan arttı ve verimlilik m² başına 652 TL'ye ulaşmıştır. Verimlilik, İstanbul'da 801 TL, Anadolu'da ise 553 TL olarak gerçekleşmiştir. Çeyrek bazında da m² başına düşen cirolarda artış yaşandı. AVM'lerdeki kiralanabilir alan (m²) başına düşen cirolar 2015 yılının ikinci çeyreğinde 2014 yılı ikinci çeyrek verileri ile karşılaştırıldığında % 14,2 artarak 666 puana ulaştı.

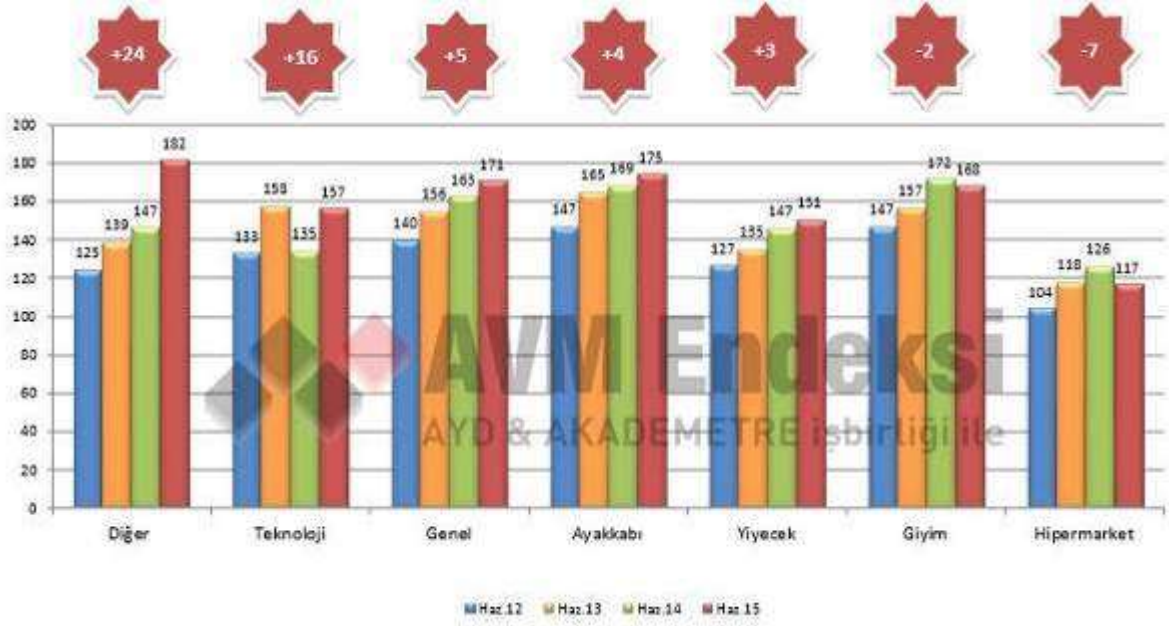
Grafik 8 Ciro Verimlilik Endeksi (Haziran 2015 itibari ile)



Kaynak: AYD&Akademetre A.V.M. Endeksleri (Haziran 2015)

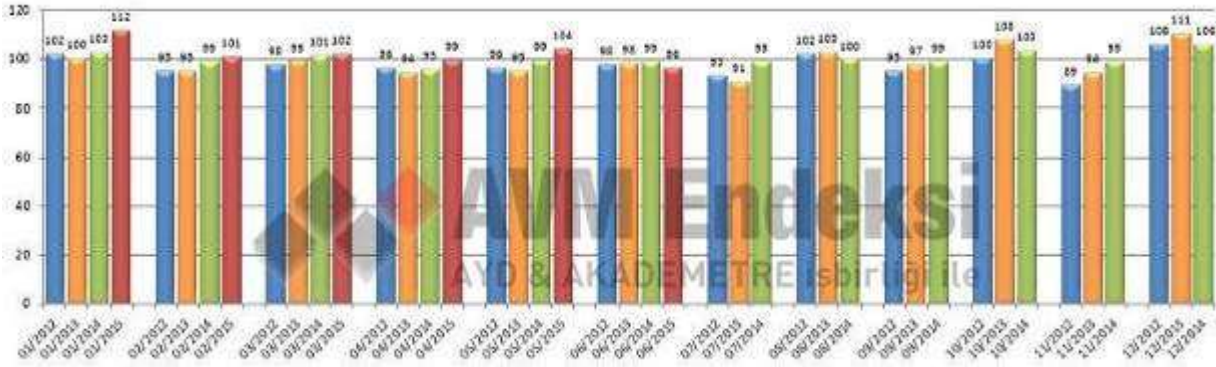
Haziran ayında en yüksek ciro artışı diğer ve teknoloji kategorilerinde gerçekleşmiş olup, geçtiğimiz yılın Haziran ayı ile karşılaştırıldığında 2015 Haziran döneminde kategoriler bazında ciro endeksi % 5'lik bir artış gösterdiği görülmüştür. En yüksek ciro artışı ise diğer alan cirolarında % 24'lük artışla yaşanmıştır. Geçtiğimiz yılın Haziran ayı ile karşılaştırıldığında endeks teknoloji kategorisinde % 16, ayakkabı kategorisinde % 4, yiyecek kategorisinde ise % 3'lük artış göstermiş olup giyim cirolarında % 2, hipermarket cirolarında ise % 7'lik bir düşüş yaşandı.

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

Grafik 9 Kategoriler Bazında Ciro Endeksi (Haziran 2015 itibari ile)

Kaynak: AYD&Akademetre A.V.M. Endeksleri (Haziran 2015)

Haziran 2015 verilerini bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında ziyaret sayısı endeksinde bu dönemde % 3,0'lük bir düşüş olduğunu gözlenmiştir. Ziyaret sayısı endeksi ikinci çeyrek bazında ise geçtiğimiz yılın aynı dönemiyle karşılaştırıldığında % 2,4'lük bir artışla 100 puana ulaştığı görülmektedir.

Grafik 10 Ziyaretçi Sayısı Endeksi

Kaynak: AYD&Akademetre A.V.M. Endeksleri (Haziran 2015)

Ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden olan turizm ile birlikte anılan hizmet sektöründe, 2000'li yıllarla birlikte gelişim gösteren A.V.M projeleri ve yatırımları önem taşımaktadır. Türkiye ve özellikle İstanbul ili geneline bakıldığında gerek Avrupa, gerek Anadolu yakasında oluşan yeni çekim noktaları ve farklı fonksiyonlardaki yatırım projeleri ile şehir içinde konumlu Alışveriş merkezi projeleri artış göstermektedir.

Yapılan araştırmalardan, mevcut A.V.M'lerdeki ziyaretçi sayısının yıllar arasında pozitif değer artışı gösterdiği ve bunun sonucunda yerleşim alanlarındaki A.V.M. sayısının, geliştirilen konut ve ofis projeleri ile yetersiz kalabileceği düşünülmektedir. Özellikle İstanbul İlinin il sınırları doğrultusundaki yerleşim alanı gelişimi göz önüne alınırsa, kentin çeperlerinde yer alan mevcut A.V.M sayısının önümüzdeki yıllar içerisinde artacağı kanaatine varılmıştır.

Uluslararası Alışveriş Konseyi (ICSC)'nin alışveriş merkezi tiplerine getirdiği tanım ve standartlara göre alışveriş merkezleri "geleneksel" ve "özellikli" olmak üzere iki ana başlıkta sınıflandırılmaktadır. Buna göre;

Tablo. 11 A.V.M Sınıflandırması

FORMAT	PROJE TİPİ	TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN (m ²)
Geleneksel	Çok Büyük	80.000- +
	Büyük	40.000-79.999
	Orta	20.000-39.999
	Küçük İhtiyaç Odaklı	5.000-19.999
Özellikli	Perakende Parkı Büyük	20.000- +
	Orta	10.000-19.999
	Küçük	5.000-9.999
	Outlet	5.000- +
	Temalı (eğlence Odaklı)	5.000- +

* *Alışveriş Merkezi ve Perakendeciler Derneği tarafından yayınlanan ICSC standartlarına göre Türkiye'deki AVM'ler*

4.3.1.2. İstanbul AVM Piyasası

İstanbul'un tarihi çarşılarının yanı sıra modernleşmeyle birlikte yeni alışveriş mekânları ortaya çıkmıştır. İlk olarak 1950'li yıllarda gelişmiş ülkelerdeki perakende ticaret düzeninden etkilenmelerinin başlanması ile Migros Türkiye'ye girmiş ve 1956'da Gima'nın kuruluşuyla gelişim süreci devam etmiştir. Ülkemizdeki alışveriş merkezlerinin ilk kuruluş yerleri olarak büyük kentler tercih edilmiştir.

İstanbul'da özellikle 1980'den sonra, liberal politikaların uygulanmasının hız kazanması ile beraber bu dönemde ülke, küreselleşme sürecine girerek dünya ile bütünleşme çabasına girmiştir. Türkiye'de 1980–1990 yılları arası liberal ekonomik politikalar, genel olarak dışa açılma amacına yönelik olarak gümrük vergilerinin indirilmesi, ithal malların ülkeye kolaylıkla girebilmesi biçiminde uygulanmıştır. İstanbul ve diğer kentlerde alışveriş merkezleri sayısının artması 90'lı yıllar ile başlamış ve İstanbul metropoliten alanı içinde ve kent merkezi dışında yeni alışveriş mekânlarının hızla artmaya devam etmiştir.

İstanbul'daki alışveriş merkezlerinin kapladığı alan, Türkiye ortalamasının üstündedir. 1980'li yıllarla birlikte tüketicilerin ithal mallara olan ilgisiyle bu ürünlerin bulunabileceği alışveriş merkezleri de kurulmaya başlanmıştır. İlk örnek olarak 1988 yılında devlet ortaklığı ile Ataköy'de açılan Galeria Alışveriş Merkezi, Houston'daki "The Galleria" alışveriş merkezinden esinlenerek yapılmıştır. Ataköy Turizm Merkezi kompleksi içinde yer alan Galeria Alışveriş Merkezi, o dönemde bu tip alışveriş merkezlerinin ilk örneği olması sebebiyle sadece Ataköy'ü değil, tüm İstanbul'u etkilemiştir. Dönemsel olarak açılan alışveriş merkezlerinin ise yine 2000'den sonra yoğunlaştığı görülmektedir. 1980 – 1990 yılları arasında alışveriş mekânları hem niceliksel, hem de niteliksel olarak değişim göstermektedir. 1990'dan itibaren farklı semtlerde birbiri ardına kurulan bu merkezler kentin ekonomik yaşamında olduğu kadar sosyal yaşamında da yeni bir ilgi odağı oluşturmuştur. Bu merkezler bünyelerinde sinema, tiyatro, toplantı ve fuar salonları, buz pateni pisti, oyun salonları ve çeşitli ülke mutfaklarını sunan restoranları barındırmaktadır. İstanbul'daki alışveriş merkezlerinin ilk örneklerinde amaç daha çok kapalı bir mekânda alışveriş olgusu üzerinde yoğunlaşmakta, gerek mimarileri, gerekse barındırdıkları fonksiyonlar açısından belli sınırlar içerisinde kalmaktadır. Ancak son zamanlarda ortaya çıkan alışveriş merkezlerinin belli bir konsepti ve bu konsept çerçevesinde kendilerine özgü mimarileri bulunmaktadır.

İstanbul kent yaşamında kendilerini çekici kılmak için alışveriş merkezleri kentlilere farklı mekânlar sunmaya başlamıştır.

Ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden olan turizm ile birlikte anılan hizmet sektöründe, 2000'li yıllarla birlikte gelişim gösteren A.V.M projeleri ve yatırımları önem taşımaktadır. Türkiye ve özellikle İstanbul ili geneline bakıldığında gerek Avrupa, gerek Anadolu yakasında oluşan yeni çekim noktaları ve farklı fonksiyonlardaki yatırım projeleri ile şehir içinde konumlu Alışveriş merkezi projeleri artış göstermektedir.

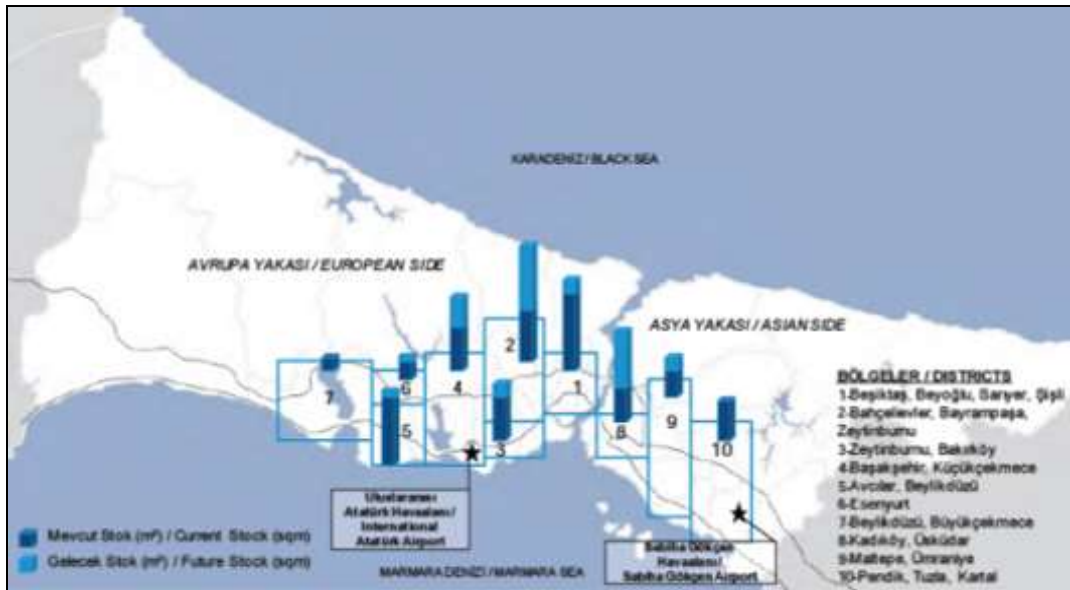
Nüfusu 13,7 milyon olan İstanbul Metropolitan Alanı'nda mevcutta 114 adet alışveriş merkezi bulunmaktadır. 2014 yıl sonu itibariyle İstanbul'daki alışveriş merkezlerinin toplam kiralanabilir alanları 2,9 milyon m²'dir.

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 MİA' lara 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 taşımaktadır.

Asya Yakası kent merkezinde yer alan 8 no'lu bölgede mevcut stok alanı yaklaşık 265.000 m² iken gelecek stok 390.000 m² büyüklüğündedir. Avcılar ve Beylikdüzü'nü içine alan 5 no'lu bölgede stok fazlalığı dikkat çekmektedir. Bu bölge son 10 yılda gayrimenkul yatırımları açısından büyük hareket yaşamış bir bölgedir. Bölgede artan konut projeleriyle ve nüfusa bağlı olarak AVM sayısı oldukça artmış olsa da gelecekteki arzın düşük olması bu bölgede AVM yatırımlarının doygunluğa ulaştığını göstermektedir.

Resim 2. İstanbul ili, A.V.M. Bölgeleri



Bahçelievler, Zeytinburnu, Bayrampaşa, Gaziosmanpaşa, Merter ve Fatih bölgelerini içine alan 2 No'lu bölge ile İkitelli, Başakşehir bölgelerini içine alan 4 No'lu bölgede gelecek arzın yüksekliği dikkat

çekmektedir. 2 No'lu bölge; kent merkezinin en yakın çeperinde yer almakta olup özellikle orta ve orta-üst 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.

*İstanbul genelinde 1.000 kişiye düşen kiralanabilir alan 217 m² iken Türkiye'de 88 m², Avrupa'da ise 247 m²'dir. Gelecek stoğa eklenecek alışveriş merkezleri ve nüfus artış hızı dikkate alındığında 2014 yılı sonunda İstanbul genelinde 1.000 kişiye düşen kiralanabilir alanın 315 m²'ye ulaşması beklenmektedir.

*Kaynak: Colliers 2013-Market Report

Pazarda var olan nitelikli perakende alanları, uluslararası markaların Türkiye pazarına girme ve ulusal markaların genişleme kararını etkileyen faktörlerden biri olarak ortaya çıkmaktadır. İyi konumda ve profesyonel yönetimi olan yüksek performanslı alışveriş merkezleri, perakendeci ilgisini önemli derecede arttırmaktadır. İstanbul perakendecilerin pazara girişinde ve genişleme stratejilerinde öncelikli pazar olmaya devam ederken, özellikle ikincil şehirlerde, konumun merkezi olması perakendeci seçimini etkileyen en önemli faktörlerdendir. İkincil bir şehirdeki optimum lokasyon, İstanbul'da ortalama bir konuma tercih edilebilir durumdadır. Güçlü konum, geniş kapsama alanı, itibarlı yatırımcı, iletişim ağı kuvvetli kiralama ajansları ve uygun toplam kiralanabilir alan, özellikle ikincil şehirlerde, talebi yükselten başlıca faktörlerdir.

Tablo. 12 İstanbul il Genelinde Konumlu A.V.M.'ler

A.V.M.	KONUM	AÇILIŞ TARİHİ	A.V.M.	KONUM	AÇILIŞ TARİHİ
212 Power Outlet	Bağcılar	2009	M1 Meydan	Merter	2009
Address İstanbul	Şişli	2005	M1 Meydan	Ümraniye	2007
Airport Outlet Center	Bakırköy	2008	Mall of İstanbul	Küçükçekmece	2014
Akasya AVM	Acıbadem	2014	Maltepe Park	Maltepe	2005
Akbağ	Esenyurt	2011	Maltepe Park	Maltepe	2005
Akmerkez	Etiler	1993	Marintürk Cityport	Pendik	2011
Akvaryum AVM	Bayrampaşa	2005	Marmara Forum	Bakırköy	2011
Aqua Florya	Florya	2012	Marmara Park	Esenyurt	2012
Arenapark	Atakent	2011	Mayadrom	Akatlar	1998
ArmoniPark Outlet Center	Küçükçekmece	2007	Maxicity	Çengelköy	
Astoria	Esenyurt	2008	Mesa Studio Plaza	Göktürk	2003
Asya Park Outlet Center	Ümraniye	2007	Metrocitiy	Levent	2003
Ataköy Plus	Ataköy	2010	Metro Garden	Çekmeköy	2014
Atirus	Büyükçekmece	2005	Metroport	Bahçelievler	2007
Atrium	Ataköy	1989	Meydan AVM	Ümraniye	2007
Axis	Kağıthane	2013	Meydan AVM	Güngören	2009
Aymerkez	Büyükçekmece	2003	Migros Beylikdüzü	Beylikdüzü	1997
Beycity AVM	Beylikdüzü	2011	MKM	Akatlar	2004
Beylicium	Beylikdüzü	2005	Neomarin	Pendik	2009
Brandium	Küçükbakkalköy	2013	Novada Ataşehir	Küçükbakkalköy	2013
Bulvar 216	Bağcılar	2014	Olimpa AVM	Başakşehir	2010
Buyaka	Ümraniye	2012	Olivium Outlet Center	Zeytinburnu	2000
Can Park Shopping Mall	Ümraniye	2014	Optimum Outlet	Göztepe	2008
Capacity	Bakırköy	2007	Ora Outlet	Bayrampaşa	2011
Capitol	Alfuzade	1993	Ömür Plaza	Bakırköy	2006
Carousel	Bakırköy	1995	Özdilek Park	Levent	2014
Carrefoursa Bahçepark	Bahçelievler	2009	Palladium	Ataşehir	2008
Carrefoursa Bayrampaşa	Bayrampaşa	2003	Paradise	Beylikdüzü	2006
Carrefoursa Haramidere	Esenyurt	2001	Pelican Mall	Avcılar	2010
Carrefoursa İçerenköy	İçerenköy	1996	Pendorya	Pendik	2009
Carrefoursa Maltepe	Maltepe	2001	Perla Vista	Beylikdüzü	2010
Carrefoursa Ümraniye	Ümraniye	2000	Platform Fashion Park	Merter	2013
Cevahir	Mecidiyeköy	2005	Prestige Mall	Bahçeşehir	2007

A.V.M.	KONUM	AÇILIŞ TARİHİ	A.V.M.	KONUM	AÇILIŞ TARİHİ
City's Nişantaşı	Şişli	2008	Profilo	Mecidiyeköy	1998
Demirören İstiklal	Beyoğlu	2011	Rings İstanbul	Sancaktepe	2014
Deposite Outlet	İkitelli	2008	Sancakpark AVM	Sancaktepe	2011
Doğuş Power Center	Maslak	2006	Sapphire	Levent	2011
Dünya AVM	Yeşilköy	2007	Semerkind Line	Esenyurt	2013
Eskule AVM	Esenyurt	2010	Silivri Maxi City	Silivri	1998
Flyinn	Florya	2003	Starcity Outlet Center	Yenibosna	2010
Forum İstanbul	Bayrampaşa	2009	Sunflower	Esenkent	2005
Galleria Ataköy	Ataköy	1988	Tepe Nautilus	Kadıköy	2002
Güneşpark	Güneşli	2013	Terarium	Başakşehir	2011
Historia	Fatih	2008	Torium	Haramidere	2010
Ihlamur AVM	Halkalı	2008	Trump Towers	Şişli	2012
İstinye Park	İstinye	2007	Uniq İstanbul	Ayazağa	2014
Istwest Alışveriş Merkezi	Bahçelievler	2013	Vialand	Eyüp	2013
Kadir Has Çocuk Dünyası	Bahçelievler	2003	Viaport Outlet Center	Kurtköy	2008
Kale Outlet Center	Güngören	2007	Wedding World	Yenibosna	2008
Kanyon	Levent	2006	White Hill	Yeşilpınar	2012
Kardiyum AVM	Taşdelen	2011	World Atlantis	Kurtköy	2008
Kipa AVM-Silivri	Silivri	2008	Yaylada Süreyyapaşa	Maltepe	1992
Kozzy AVM	Kozyatağı	2010	Zorlu Center	Zincirlikuyu	2013
M1 Merkez Kartal	Kartal	2000			

Bunun yanı sıra, perakende caddelerindeki kira seviyeleri sınırlı arza ve hızla artan talebe bağlı olarak önemli derecede yükselmiştir. İstiklal ve Bağdat caddelerinde 2011'de EUR 175 seviyesinde olan birincil kira, EUR 25 artarak metrekare başına aylık EUR 200 seviyesine ulaşmıştır. Aynı zaman diliminde Nişantaşı'ndaki birincil kira değeri EUR 20 artarak, Bağdat ve İstiklal caddelerinin biraz altında kalmış ve EUR 190 seviyesine ulaşmıştır.

Birincil alışveriş merkezlerinde güçlü perakendeci talebine bağlı olarak birincil kira oranları artmış, 2012 yılsonunda 80 Euro m²/ay olan birincil kira seviyesi, 2013 yılsonunda 85 Euro'ya m²/ay yükselmiştir. (Kaynak: Jones Long LaSalle Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü 2014 Raporu)

Türkiye'deki toplam kiralanabilir alan (TKA) 2013 yılsonu itibariyle 38 alışveriş merkezinde 1.15 milyon m² artarak, 352 alışveriş merkezinde 9.49 milyon m²'ye ulaşmıştır. İstanbul, 11 alışveriş merkezi ve 410,874 m² TKA ile pazara dahil olan yeni stokun yüzde 35'ine ev sahipliği yaparken, İstanbul haricindeki şehirlerde 27 yeni alışveriş merkezinde yaratılan 742,315 m² arz ile TKA 5.98 milyon m²'ye ulaşmıştır.

Jones Long LaSalle Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü 2014 Raporu'nda 2013 yılında güçlü bir performans sergileyen AVM'lerin 2014 yılında da güçlü performansını sürdürüp, tamamlanan yeni stokla beraber toplam alışveriş merkezi stoğunun 2014 yılsonunda 11.38 milyon m²'ye ulaşacağı öngörülmüştür. Aynı raporda Türkiye'deki 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alanın kademeli olarak arttığı, 2012 yılsonundan 2013 yılsonuna 115 m²'den 126 m²'ye yükseldiği belirtilmiştir. Eylül 2014 itibari ile yapılan araştırmalarda Türkiye'de toplam 342 adet A.V.M.'nin yer aldığı ve bu A.V.M.'lerdeki Toplam Kiralanabilir Alanın 9.955.785 m² olduğu belirtilmiştir. Jones Long LaSalle Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü 2014 Raporu'nda Türkiye'nin ortalama perakende yoğunluğunun 2016 yılsonu itibariyle 150 m²'ye yükseleceği öngörülmektedir.

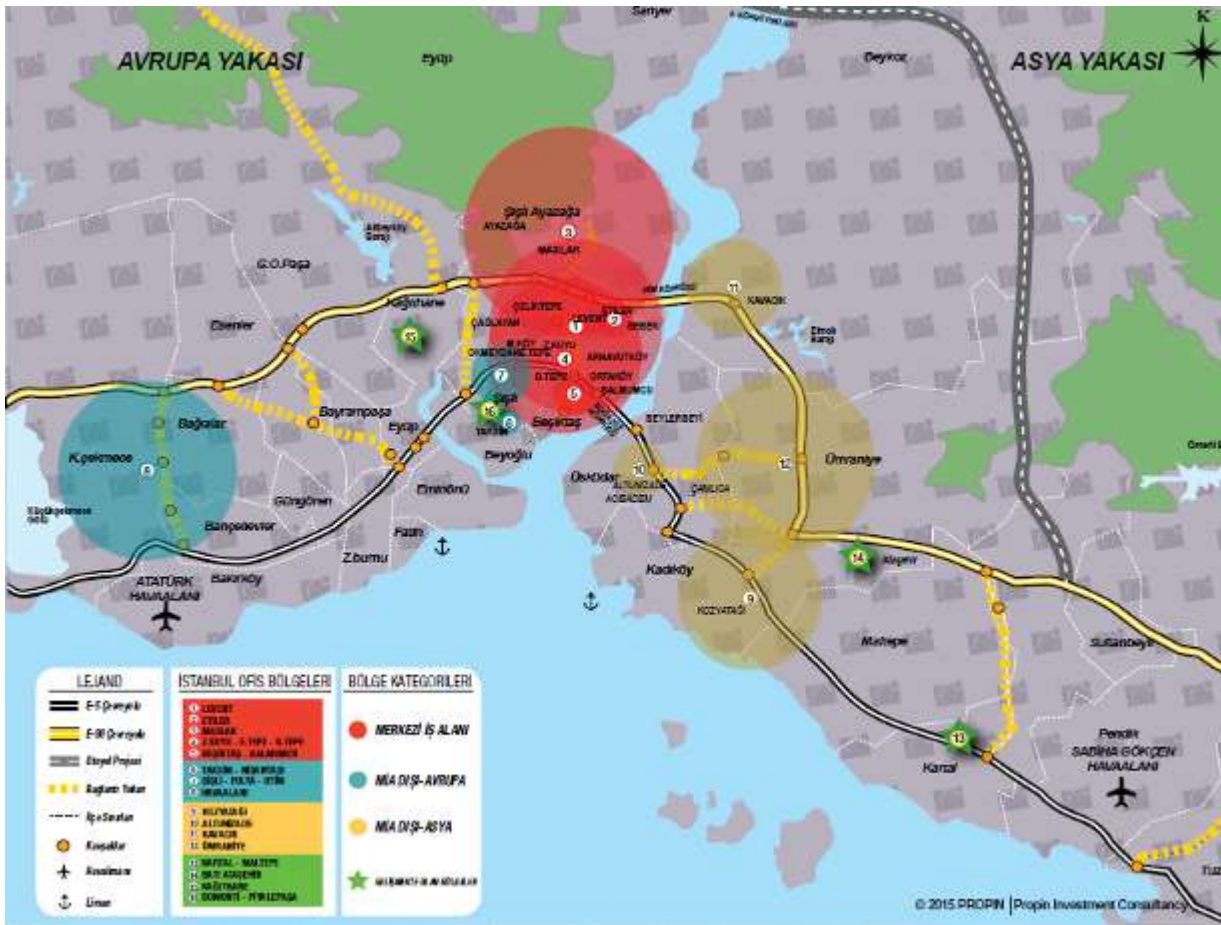
4.3.2. İstanbul Ofis Piyasası

Uluslararası standartlar çerçevesinde ofis bölgelerini incelerken Merkezi İş Alanı (MİA) ve Merkezi İş Alanı Dışı (MİA Dışı) olmak üzere sınıflandırmaya gidilir. MİA profesyonel ofis binalarının yoğunlaştığı bölgeler olup, yaya-araç trafiğinin ve hizmet sektörünün en yoğun ve talebin en yüksek olduğu ofis bölgelerini kapsamaktadır.

Property Investment Consultancy (PROPİN) tarafından hazırlanan 2015 3.çeyrek ofis raporuna göre; İstanbul'da ofis binalarının yoğunlaştığı 12 ofis bölgesi bulunmakta olup MİA olarak tanımlanan aks, Barbaros Bulvarı'ndan başlayarak, Büyükdere Caddesi boyunca devam etmekte ve Maslak ile son bulmaktadır. MİA olarak tanımlanan bölgeler Avrupa yakasında; Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe ve Beşiktaş-Balmumcu bölgelerini kapsamaktadır. Bu alanlar dışında kalan ofis bölgeleri, MİA Dışı olarak tanımlanmaktadır. İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılır. Bu doğrultuda MİA Dışı-Avrupa; Taksim-Nişantaşı, Şişli-Fulya-Otim ve Havaalanı bölgelerini, MİA Dışı-Asya ise; Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye bölgelerini kapsamaktadır.

Aşağıdaki haritada yıldızlarla gösterilen dört bölge, İstanbul Ofis Pazarı'na katılan, gelişmekte olan ofis bölgeleridir.

Resim 3. İstanbul'daki Ofis Kümelenmeleri

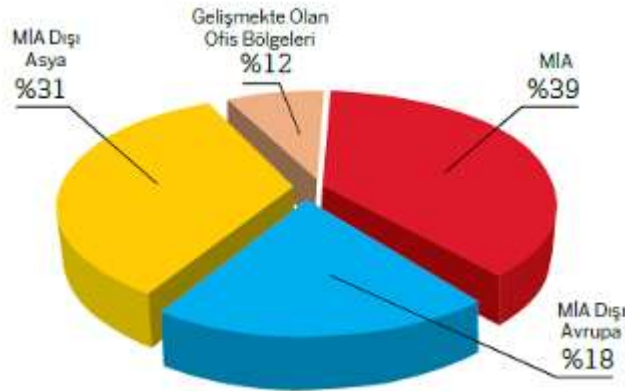


Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2015-3. Çeyrek Raporu)

Propin Ofis Pazarı 2015 üçüncü çeyrek raporuna göre;

- İstanbul Ofis Pazarı geneli değerlendirildiğinde, döviz kurundaki artış ve dalgalanmalar dolayısıyla piyasanın sakin olduğu görülmüştür.
- Levent A sınıfı ofis stokunun 2015 üçüncü çeyrekte arttığı görülmüştür. Şeker Kule, Levent'te 2015 yılında stoka katılan ilk bina olmuştur. Haziran ayında Şekerbank Genel Müdürlüğü Metrocity'den Şeker Kule'ye taşınmış ve bina işletmeye açılmıştır. Levent'te ayrıca bazı firmaların mal sahibi oldukları binalardan taşınması ve bu binaları kiralamaya açması da stoku arttırmıştır. Bu gelişmeler sonucunda Levent A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı 2015 ikinci çeyrek döneme göre yükselmiştir.
- Maslak'ta inşaatı tamamlanan ve stoka eklenen yeni ofis binaları sebebi ile 2015 üçüncü çeyrekte boşluk oranında artış görülmüştür.
- Beşiktaş-Balmumcu'da stok artışına ek olarak bölgeden taşınan firmalar sebebiyle boşluk oranı yükselmiştir.
- Kozyatağı'nda A sınıfı ofis binalarında tamamlanan kiralamalar olduğu gözlemlenmiştir. Diğer yandan Kozyatağı'nda dikkat çekici işlemler tamamlanmış Levent'ten sonra en dikkat çeken bölgelerden biri haline gelmiştir. Yeni ofis alanlarının stoka eklenmesiyle birlikte Kozyatağı A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı geçen çeyreğe göre yükselmiş ve %26,1 olarak belirlenmiştir.
- 2015 üçüncü çeyrekte de ofis stokunda artış devam etmiş, MİA'nın payı %39, MİA Dışı –Avrupa %18, MİA Dışı-Asya %31 ve Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri (Kağıthane, Bomonti- Piyalepaşa, Kartal-Maltepe, Batı Ataşehir) %12 olarak hesaplanmıştır.
- 2015 yılının önceki yıllara kıyasla biraz daha durağan geçtiği görülmüştür. Buna rağmen, uzun süredir yer arayan firmaların yakın zamanda karar noktasına geldiği ve 2015'in büyük hacimli işlemlerin tamamlandığı bir yıl olduğu görülmüştür.

Grafik 11 İstanbul Toplam Ofis Alanı Dağılımı



2015 üçüncü çeyrek dönemine ait A sınıfı ofis binalarını içeren İstanbul Ofis Pazarı'ndaki mevcut on iki bölge ve gelişmekte olan dört ofis bölgesini içeren stok bilgileri Grafikte sunulmuştur.

MİA (Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe, Beşiktaş-Balmumcu); 2015 üçüncü çeyrek dönemde özellikle Maslak ve Levent'te stok artışı gözlenmiştir. Bu artışa rağmen MİA'nın toplam stok içindeki payı 2015 ikinci çeyrek döneme göre düşerek %39 olmuştur.

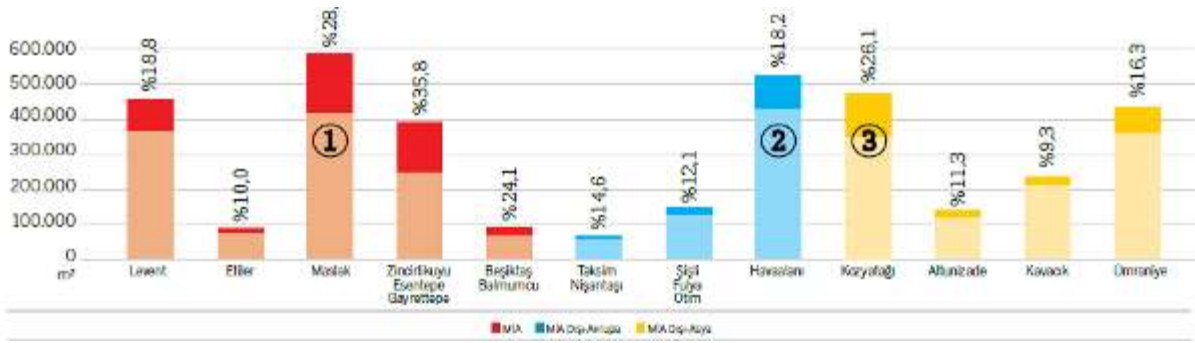
MİA Dışı- Avrupa (Taksim- Nişantaşı, Şişli-Fulya-Otim, Havaalanı); Havaalanı bölgesinde gözlenen ofis stoku artışıyla birlikte MİA Dışı – Avrupa'nın stok içindeki %18 olan payı korunmuştur.

MİA Dışı-Asya (Kozyatağı, Altunizade, Kavacak, Ümraniye); 2015 üçüncü çeyrekte özellikle Kozyatağı'nda stoka eklenen yeni ofis binalarıyla bölgedeki ofis stoku artmıştır. Ancak diğer bölgelerdeki artış sonucunda MİA Dışı-Asya'nın toplam stok payı %31'e gerilemiştir.

Gelişmekte olan ofis bölgeleri (Kağıthane, Bomonti-Piyalepaşa, Maltepe-Kartal, Batı Ataşehir); İnşaatı devam eden ofis projelerinin olduğu bölgede 2015 üçüncü çeyrekte ofis stokunda artış gözlenmiştir. Söz konusu artış oranının, mevcut olan ofis bölgelerine göre daha yüksek olduğu belirlenmiş ve toplam stok payı artarak %12 olmuştur.

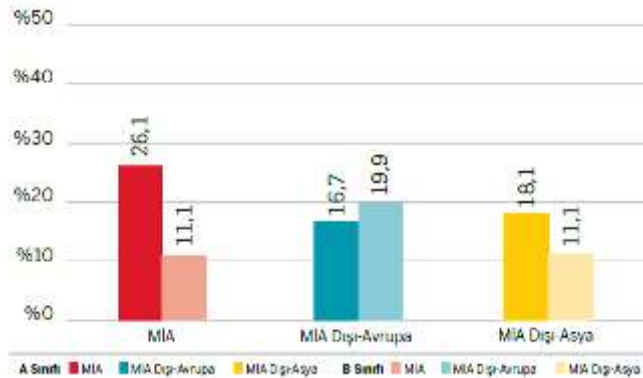
Aşağıdaki grafikte İstanbul'da planlanan ve inşaat halindeki A sınıfı ofis projelerinin Avrupa ve Asya'daki dağılım oranı görülmektedir.

Grafik 12 Sınıfı Toplam Ofis Stoku



2015 üçüncü çeyrekte MİA'daki A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %26,1; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %11,1 seviyesinde, MİA Dışı Avrupa'da, A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %16,7; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %19,9 seviyesinde, MİA Dışı Asya'da ise, A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %18,1; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %11,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grafik 13 Bölge Kategorilerine Göre Boşluk Oranları



Levent'te A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması, 2015 üçüncü çeyrekte \$37/m²/ay seviyesine düşmüştür. Bölgede, liste fiyatı yüksek olan yeni nesil ofis stok artışı olduğu gözlenmiştir. Buna karşılık mal sahiplerinin boşalttığı ve kiralamaya açılan ofis alanlarına daha düşük kira talep edilmesi Levent kira ortalamasındaki düşüşe etkili olmuştur.

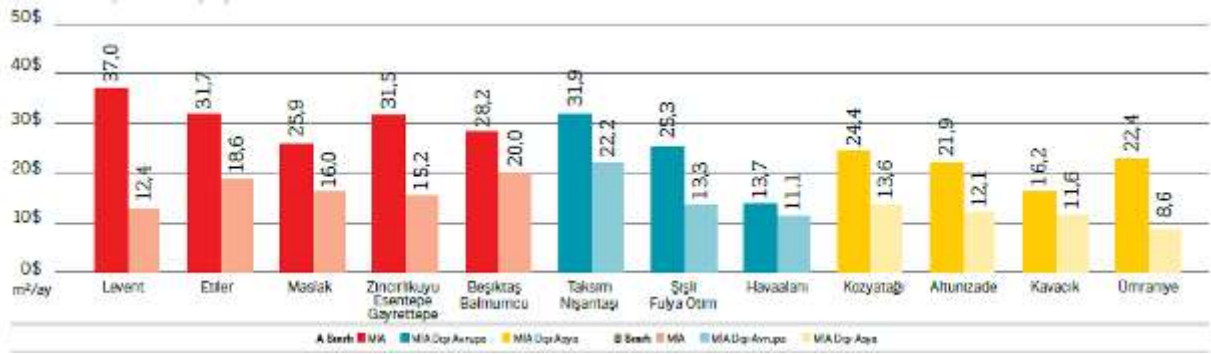
Beşiktaş-Balmumcu'da, yüksek kira talep edilen BJK Plaza'daki ofis alanlarının yapılan kiralama sonrasında pazardan çıkması, kira ortalamasının düşmesine neden olmuştur. Bu düşüşte ayrıca, stoka eklenen yeni ofis alanlarına bölge kira ortalamasından daha düşük kira talep edilmesi de rol almıştır.

Gözlenen stok artışıyla birlikte, 2015 üçüncü çeyrekte Kozyatağı A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalamasının yükseldiği tespit edilmiştir. Bu yükselişin sebebi, üçüncü çeyrekte stoka eklenen yeni nesil ofis binalarındaki liste fiyatlarının bölge kira ortalamasının üzerinde olmasıdır.

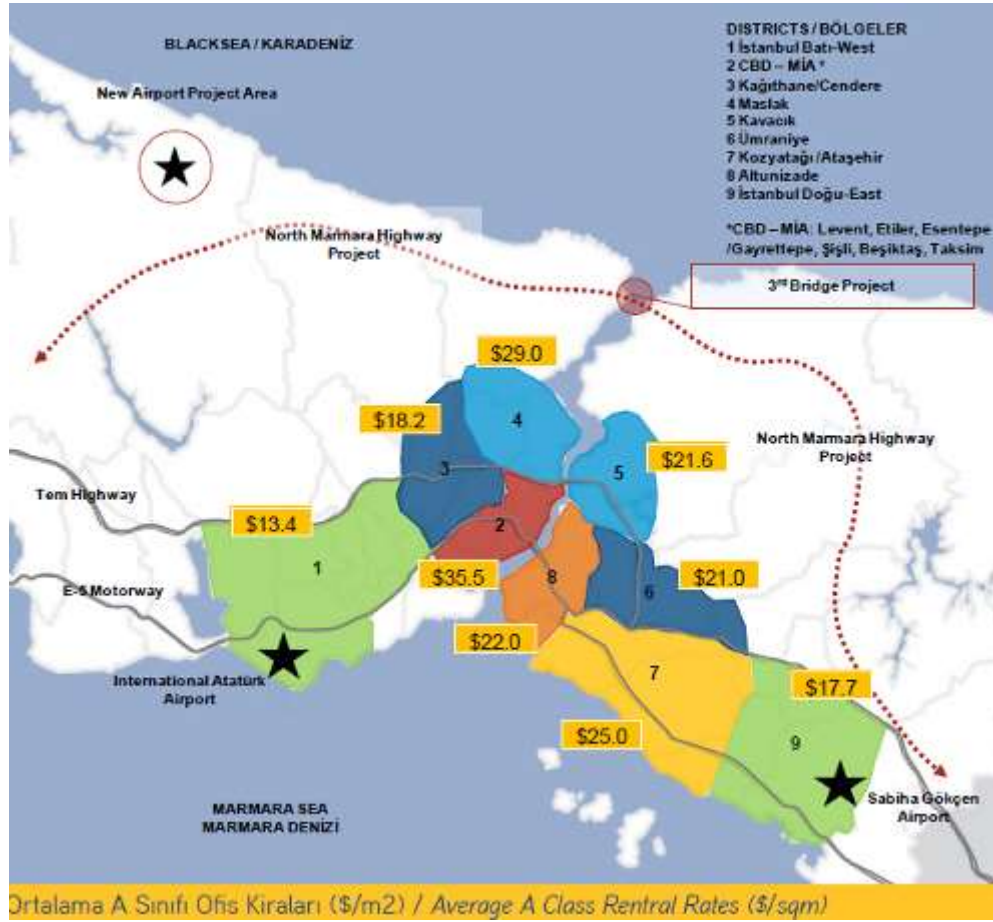
Altunzade'de A sınıfı ofis alanlarındaki kira ortalaması 2015 yılının üçüncü çeyreğinde düşmüştür. Dolar kurunun yükselişine bağlı olarak kira liste fiyatlarında gözlenen düşüş sonucunda Altunzade'deki kira ortalaması \$21,90/m²/ay olarak gerçekleşmiştir.

Aşağıda Propin tarafından 12 ayrı bölgede incelenen A ve B sınıfı ofis binalarındaki kira ortalamaları aşağıdaki grafikte gösterilmiştir:

Grafik 14 Bölgelere Göre Kira Ortalamaları



Colliers International tarafından hazırlanan 2015 yılı üçüncü çeyrek raporunda ise İstanbul'da bulunan ofis alanları Anadolu Yakasında 5, Avrupa Yakasında 4 olmak üzere toplam 9 alt bölgede incelenmektedir. Bu bölgeler ve ortalama istenen kira değerleri aşağıdaki haritada görülmektedir.

Resim 4. İstanbul'daki Ofis Kümelenmeleri

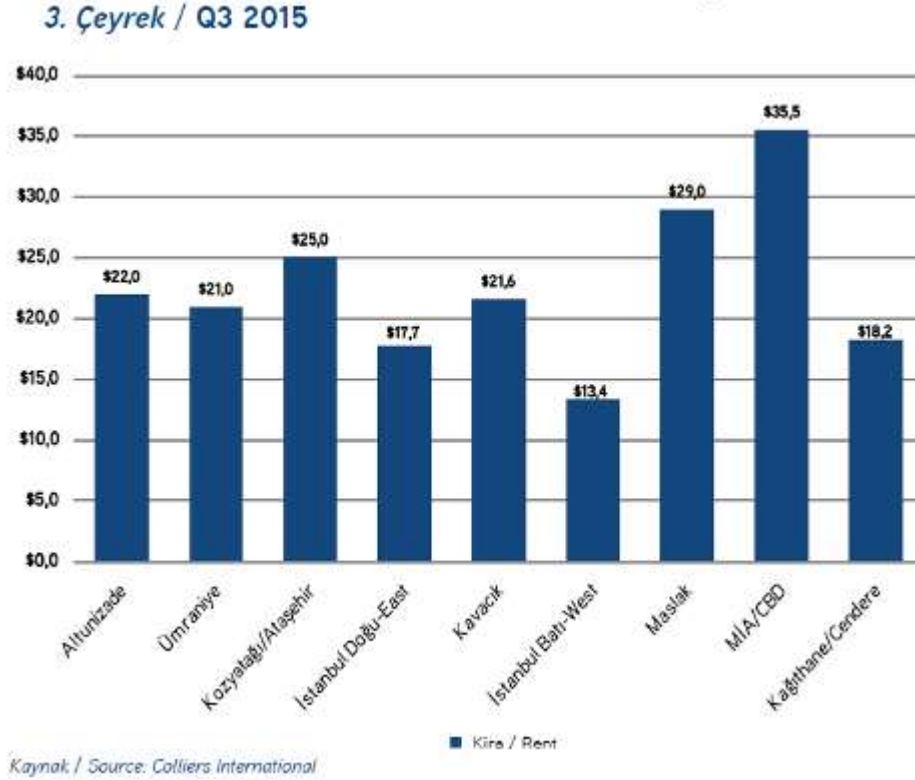
İstanbul'daki A sınıfı toplam spekülatif kiralanabilir ofis stoku 2015 yılı birinci çeyreği verilerine göre %6,50 oranında artarak 2.435.158 m²'ye ulaşmıştır. Mevcut stokun dağılımı ve ortalama boşluk oranları aşağıdaki gibidir:

Grafik 15 Mevcut Stok Dağılımı, Boşluk Oranları ve Ortalama Kira Değerleri

	Sınıf Class	Toplam Ofis Alanı (m ²) Total Office Area (sqm)	Ortalama Boşluk Oranı (%) Average Vacancy Rate (%)	Ortalama Kira Değerleri (USD) Average Rent (USD)
Asya / Asia	A	776.527	21,22%	22,40
	B	274.871	8,28%	13,51
Avrupa / Europe	A	1.658.631	25,88%	32,26
	B	474.636	16,17%	18,43
İstanbul Toplam / Total	A	2.435.158	24,39%	25,69
	B	749.507	13,28%	15,15

Kaynak / Source: Colliers International

2015 yılı ilk çeyreğinden üçüncü çeyreğine kadar olan dönemde ortalama kira rakamlarına bakıldığında Kozyatağı/Ataşehir ve Kağıthane/Cendere bölgelerinde artış, Ümraniye, İstanbul-Doğu, Kavacık, İstanbul-Batı, Maslak ve Merkezi İş Alanı (MİA) bölgelerinde çok düşük oranda azalış görülmektedir.

Grafik 16 İstanbul Ortalama A Sınıfı Ofis Kira Rakamları (USD/m²/Ay)**Kira Değerleri**

2015 yılının üçüncü çeyreğinde ortalama kira rakamlarının bir önceki çeyreğe göre tüm bölgelerde çok fazla değişmediği görülmektedir.

2015 yılının ikinci çeyreğinde Avrupa Yakası A sınıfı ofislerin ortalama kirası \$33,22/m²/ay iken 2015 yılının üçüncü çeyreğinde bu rakam \$33,26/m²/ay'a yükselmiştir, 2015 yılının ikinci çeyreğinde Asya Yakası A sınıfı ofislerin ortalama kirası \$22,13/m²/ay iken 2015 yılının üçüncü çeyreğinde bu rakam \$22,40/m²/ay'a yükselmiştir.

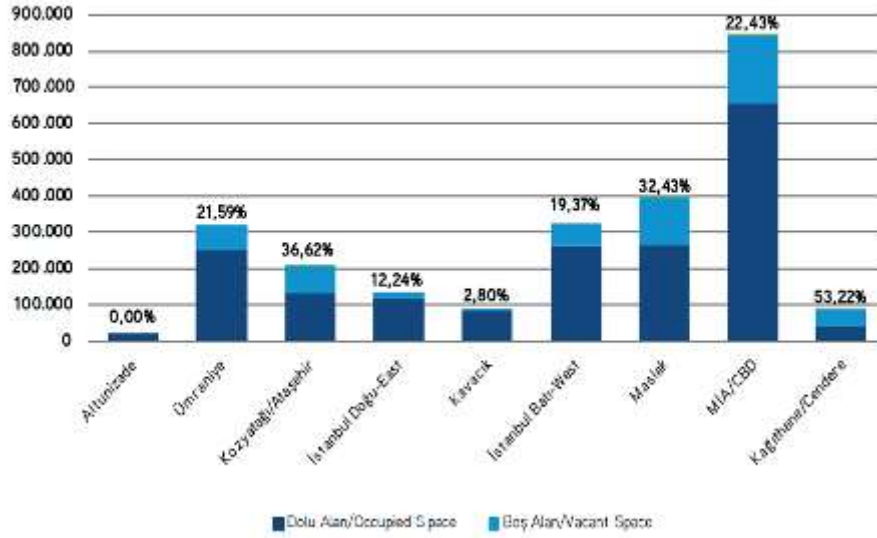
Ortalama kira rakamları bölgeler özelinde incelendiğinde değişimlerde en öne çıkan bölgeler:

Ümraniye Bölgesi'nde ortalama kiralar 2015 yılı ikinci çeyreğinde \$20,03/m²/ay iken 2015 yılının üçüncü çeyreğinde bu rakam \$21/m²/ay'a yükselmiştir. İstanbul Doğu Bölgesi'nde ise ortalama kiralar 2015 yılı ikinci çeyreğinde \$17,49/m²/ay iken, 2015 yılının üçüncü çeyreğinde bu rakam \$17,70/m²/ay'a yükselmiştir.

2015 yılı birinci çeyreğinde Asya ve Avrupa yakalarında sırasıyla %20,19 ve %21,67 olan A sınıfı ofis boşluk oranları 2015 üçüncü çeyreğinde %21,22 ve %25,88'e yükselmiştir. Genel olarak boşluk oranlarının artması stoktaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Grafik 17 İstanbul A Sınıfı Ofis Piyasası Ortalama Boşluk Oranları (%)

3. Çeyrek / Q3 2015



Kaynak / Source: Colliers International

Ümraniye Bölgesinde; A4 Plaza'nın Türk Telekom'a kiralamasının tamamlanmasıyla bölgede boş ofis arzı azalarak, %24,37'den %21,59'a düşmüştür. Aynı şekilde Kavacak Bölgesi'nde kiralama yapılan Sur Yapı Akel İş Merkezi'nin stoktan düşmesi nedeniyle bölgede boşluk oranı %3,46'dan %2,80'e düşmüştür.

Kozyatağı/Ataşehir Bölgesi'ne; yeni eklenen AND Plaza bölgedeki boşluk oranının %29,84'ten %36,62'ye yükselmesine sebep olmuştur.

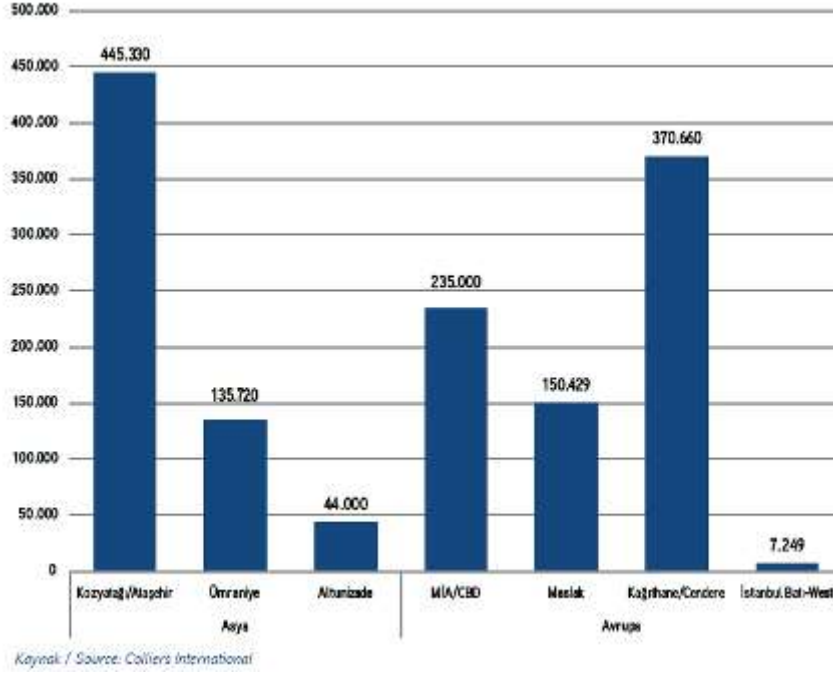
Maslak Bölgesi'nin; ofis arzına KİM III ve Reform Plaza'nın eklenmesiyle 1. çeyrekte %25,86 olan boşluk oranı, 3. çeyrekte %32,43'e yükselmiştir.

MİA'daki; mevcut arza Şeker Kule ve KİM IV ofis binaları eklenmiştir. Şekerbank'ın Metrocity binasındaki ofislerini boşaltması ve bölgedeki kiracıların farklı ofis bölgelerine doğru hareket etmeleri bölgedeki boşluğu %18,08'dan %22,43'e yükseltmiştir.

Kağıthane/Cendere Bölgesi; ofis arzına eklenen Bab Plaza bölgedeki boşluk oranını %53,22'ye yükseltmiştir.

Altunizade, İstanbul Doğu ve İstanbul Batı Bölgelerindeki; boşluk oranlarında bir değişiklik gözlenmemiştir.

Önümüzdeki üç yıl içerisinde İstanbul A sınıfı kiralanabilir ofis arzına eklenecek 1.388.388 m² ofis alanının %32'si Kozyatağı/Ataşehir Bölgesi'nde, %27'si Kağıthane/Cendere'de, %17'si MİA'da, %11'i Maslak'ta, %10'u Ümraniye'de, %3'ü Altunizade Bölgesi'nde inşa edilecektir. Yapımı devam eden ve planlama aşamasında olan gelecek ofis stoku aşağıdaki grafikte gösterilmektedir:

Grafik 18 İstanbul A Sınıfı Ofis Stoku Gelecek Stok Dağılımı (m²)

4.4. Bölge Verileri

Değerlemeye konu olan gayrimenkulün değerini oluşturan en önemli bileşenlerinden biri bulunduğu bölgenin özellikleridir. Dolayısıyla konu gayrimenkulün bulunduğu bölgenin coğrafi konumu, arazi yapısı, Sosyo ekonomik özellikleri, gelişme yönü değerlendirme çalışmasını etkileyen faktörler olup alt başlıklarda konu gayrimenkulün bulunduğu bölge verileri ile ilgili genel bilgiler verilmiştir.

4.4.1. İstanbul İli



İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer almaktadır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Şehrin adını aldığı ve Haliç ile Marmara arasında kalan yarımada

üzerinde bulunan asıl İstanbul 253 km², bütünü ise 5.712 km² 'dir. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2014 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Türkiye'nin en kalabalık 14.377.018 kişi nüfusuna sahip İstanbul'da, dünyada en kalabalık şehirlerinden biri olma özelliğini taşımaktadır.

İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşamaktadır. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondu mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır.

32 ilçesi 151 köyü, 817 mahallesi ve 41 ilk kademe belediyesi bulunan İstanbul'da Resmi Gazete'de 22 Mart'ta yayınlanarak yürürlüğe giren "5747 sayılı Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la İstanbul'un toplam ilçe sayısı 39 'a yükselmiştir.

İstanbul sosyo-ekonomik açıdan Türkiye'nin en gelişmiş ilidir. Yönetmel başkent olma işlevini Cumhuriyet döneminde yitirmişse de, ekonomik alanda Türkiye'nin başkenti sayılabilir. Ülke ekonomisinde en önemli karar, iletişim ve yönetim merkezi İstanbul'dur. Ülkedeki endüstriyel kuruluşlarının %38'i, ticari işletmelerin %55'i İstanbul'da bulunmakta olup, vergi gelirlerinin %40'ı bu şehirden sağlanmaktadır. İstanbul, ülke çapında her türlü mal ve hizmetin toplanıp dağıtıldığı ve yurtdışı bağlantıların kurulduğu, Türkiye'nin en üst düzeydeki hizmet ve ticaret merkezidir. 133 milyar dolarlık yıllık üretimiyle Dünyada 8. sırada yer almaktadır.

İstanbul'un Türkiye ölçeğindeki temel işlevlerinden biri de banka ve finansman merkezi olmasıdır. İlk kez 19. yüzyılın ikinci yansında yabancı, finans kuruluşlarının akınına uğrayan İstanbul, 1950'lere doğru ulusal bankacılığın merkezi olmuş, 1980'lerde ise yeniden uluslararası finans kuruluşlarına kapıları açmıştır. Türkiye' deki büyük bankaların tümüne yakını ile bütün sigorta şirketlerinin merkezleri İstanbul'dadır.

İstanbul gerek doğal güzelliği ve zengin tarihsel mirası, gerekse ulaşım ve konaklama olanaklarının gelişkinliği bakımından Türkiye'nin en önemli turizm merkezlerindedir.

İlde tarım kesiminin payı oldukça küçüktür. Bitkisel üretim ve hayvancılık metropoliten alan dışında kalan Silivri, Çatalca ve Şile ilçeleriyle sınırlıdır.

4.4.2. Şişli İlçesi



Şişli, İstanbul İlinin Avrupa yakasında yer alan bir ilçesidir. 1954'te ilçe olan Şişli İlçesi'nde köy yerleşimi yoktur. 28 mahallesi bulunan Şişli doğuda Beşiktaş, kuzeyde Sarıyer, batıda Eyüp ve Kağıthane güneyde Beyoğlu ilçeleri ile çevrilidir. Denize sahili olmayan Şişli ilçesi'nde çok sayıda tarihi eser, işyeri, modern ticaret merkezi, kültür ve sanat merkezi

bulunmaktadır. Şişli ilçesi Kağıthane'nin, 1987'de ayrılarak ayrı bir ilçe olmasıyla ikiye bölündü. Kuzeyde yer alan Ayazağa, Maslak ve Huzur mahalleleri bir öbek oluştururken, geride kalan diğer mahalleler gene ayrı bir öbek oluşturdular. Bu iki öbek Büyükdere Caddesi'yle birbirine bağlıdır.

Yakın Tarih

1970'lerde oto tamirhanelerinin Dolapdere'den kaldırılması amacıyla Çeliktepe'nin kuzeyinde bir sanayi sitesi kurulmuş, aynı bölgenin çevresinde Sanayi Mahallesi adlı yeni yerleşme oluşmuştur. Aynı dönemde nüfusu hızla artan Kağıthane'ye daha iyi hizmet götürebilmek için aynı bölge belediye yapılmıştır.

1980'lerde Şişli ilçesi bütünüyle kentsel alan içine katılmıştır. Böylece Kağıthane ve Ayazağa köy statüsünden çıkmış ve Şişli'nin nüfusu, 1980'lerin ortalarına gelindiğinde yarım milyonu aşmıştır. 1987'de Kağıthane'nin ilçe yapılarak Şişli'den ayrılmasıyla ilçenin nüfusu yarı yarıya düşmüştür. Gene bu bölünmeyle Şişli ilçesi toprakları ikiye ayrılmıştır. Kuzey kesimindeki Ayazağa askeri ve sanayi alanları ile düşük nüfus yoğunluğuyla güney bölgesine göre farklılıklar göstermiştir. 1990'lar ve 2000'lerde Büyükdere Caddesi üzerine yapılan yüksek katlı rezidans ve işyeri amaçlı olarak inşa edilen binalarla tekrar değişim yaşamaktadır. Dolayısıyla, Şişli'nin merkez ve Ayazağa ilçelerinin her ikisi de bir sanayi bölgesidir. Şişli ilçesi yaşadığı hızlı değişim sonucunda, İstanbul ve Türkiye ekonomisinin iş ve finans merkezi olma durumundadır. Kuzeydeki Maslak ve çevresi, 1980'lerden itibaren bazı bankalar ve firmaların merkez olarak tercih ettikleri bir çalışma alanı haline gelmiştir.

Ulaşım

İstanbul'un iki yakasını birbirine bağlayan köprülerden batıya doğru uzanan çevre yolları Şişli İlçesi'nden geçer. Boğaziçi Köprüsü'nden Beşiktaş İlçesi'ne çıkan O-1 Otoyolu, Mecidiyeköy'ü bir viyadükle geçtikten sonra Kağıthane İlçesi'ne girer. Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'nden gelen O-2 Otoyolu Sarıyer ve Beşiktaş ilçeleri sınırları içinden geçtikten sonra Şişli İlçesi sınırlarına girer. Bu otoyol kısa mesafede Kağıthane İlçesi'ne geçer. Şişli Camii'nden başlayıp Sarıyer İlçesi'ne kadar uzanan Büyükdere Caddesi bu iki çevreyoluyla da kesişir. Şişane-Darüşşafaka metro hattının (M2 Hattı) büyük kısmı Şişli sınırları içinden geçmektedir. Piyalepaşa Bulvarı ile Halaskargazi Caddesi önemli ulaşım akslarıdır.

Ekonomi

Şişli ilçesi hızla değişim içinde 21. yüzyıl İstanbul'unun hatta Türkiye ekonomisinin iş ve finans merkezi olma durumundadır. Ticaret ve hizmet sektöründe çalışanlar ağırlıklı bir paya sahiptir. İmalat sanayii

daha çok Ayazağa'daki Cendere Deresi kıyılarında yoğunlaşmıştır. İmalata dönük tesislerin şehir merkezinden uzaklaştırılmalarıyla bu sektörde çalışan işgücünün payı giderek düşmektedir. Şişli İlçesi'nde yaşayanların İstanbul'un değişik kesimlerinde çalıştıkları düşünülse de, Şişli katma değer açısından İstanbul ili içinde yüksek paya sahiptir. Şişli-Mecidiyeköy-Esentepe-Levent-Maslak aksında uzanan Büyükdere Caddesi üzerinde ve çevresindeki bölge Türk finans sektörünün kalbi durumuna gelmiştir.

Nüfus

Şişli ilçesinin nüfusu İstanbul'un bütün diğer ilçeleri gibi sürekli bir nüfus artışına sahne oldu. 1980'lerde ikiye katlanan nüfusu Kağıthane'nin ayrılmasıyla yarı yarıya düşmüştür. 2014 ADNKS'ne göre ilçe sınırları içinde 272.380 kişi yaşamaktadır. Şişli İlçesi'nde yaşayanların yaklaşık dörtte biri İstanbul doğumludur. Sivas, Ordu, Kastamonu ve Erzincan doğumlular da Şişli nüfusu içinde hatırı sayılır paya sahiptirler. Gayrimüslimlerin eskisi kadar olmasa da nüfus içinde küçük bir payı vardır. Nüfusun yüzde 85'i ilçenin güneyinde yaşar, Ayazağa, Maslak ve Huzur mahallelerinden oluşan kuzey kesimi iş alanı olduğundan nüfus yoğunluğu düşüktür.

Tablo. 13 Şişli İlçesi Nüfus Verileri Tablosu

Yıl	1990	1997	2000	2007	2010	2011	2013	2014
Nüfus	250.478	251.155	250.792	314.684	317.337	320.763	274.420	272.380

4.4.3. Levent-Maslak Büyükdere Aksı

Beşiktaş-Sarıyer ilçe sınırları dahilinde konumlu olan Büyükdere Caddesi İstanbul İl ölçeğinde M.I.A olarak tanımlanan ticari merkezin gelişim gösterdiği lineer bir ulaşım aksıdır. Büyükdere Caddesi Zincirlikuyu Mezarlığı'nın güneyinde Barbaros Bulvarı'nın bittiği noktadan başlayıp, 1. Levent'in kuzeyinden Sanayi Mahallesi'nin Fatih Sultan Mehmet Köprüsü çevre yolunda (TEM) sona erdiği yere kadar eski Büyükdere Caddesi'ne paralel gider. Çevre yolu kavşağından (Harp Akademileri KöprülÜ Kavşağı), Harp Akademilerini, İstanbul Teknik Üniversitesi Ayazağa Yerleşkesi'ni, Maslak Kavşağı'nda, İstinye Bayırı Caddesi, doğuya İstinye istikametine ayrılırken Büyükdere Caddesi, kuzey yönüne devam eder ve Fatih Ormanı'nın doğu sınırından geçer.

Resim 5. Merkezi İş Alanı Etkileşim Krokisi

Beşiktaş-Maslak hattı boyunca gelişim gösteren Merkezi İş Alanı'nın konumlu olduğu bölge hafif eğimli bir topoğrafik yapı mevcut olup, eğim oranının en yüksek olduğu alan Maslak bölgesi olarak tanımlanabilmektedir. Beşiktaş-Maslak istikametinde Barbaros Bulvarı ve Büyükdere Caddesi üzerinde ilerlerken eğim oranı artmakta, Zincirlikuyu-Maslak arasındaki bölgede ise eğim oranı düz ve düze yakın bir yapıya sahiptir.

Resim 6. Merkezi İş Alanı Gelişim Yönleri ve Yakın Çevre Fonksiyonları

Kara yolu ulaşımı dışında raylı sistem toplu taşıma araçları ile ulaşımın sağlandığı bölgede, Büyükdere Aksı aracılığı ile çevre yollarına bağlantılı sağlayan 1. ve 2. derece ana ulaşım aksları yer almaktadır. Bahsi geçen bağlantı yolları üzerinde gelişen ticari fonksiyonlu yapılar yer yer konut, turizm fonksiyonlarının yanısıra eğitim, sağlık ve spor kompleksi gibi donatı alanları ile bölünmekte, ticari gelişimin sınırlarını teşkil etmektedir.

19. Yüzyılda Tarihi Yarımada ve Beyoğlu'nun Galata Köprüsü ile birleştirilmesi sonucunda ticaret alanları Saraçhane, Haliç ve Aksaray'dan Beyoğlu'na kaymış, 20. yy da, 1950 sonrası dönemde ise imalat ve diğer ticari fonksiyonlu alanlar Galata ve Eminönü çevresinde toplanmıştır. Eminönü ve Beyoğlu bölgesi 1970'li yıllarda ticari alanların yoğun olduğu merkezi iş alanı niteliğindedir. 1973'de Boğaziçi

Köprüsü'nün açılması, Şişli ve Beşiktaş ilçelerindeki ofis binalarının yoğunlaşmasına ve çevre yollarının açılmasına neden olmuştur. 1982'de Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'nün açılması ile, Boğaziçi Köprüsü'nün açılması ile Şişli ve Beşiktaş ilçelerinde yoğunlaşan ofis yapıları Merkezi İş Alanı'nın Levent'e kaymasına ve günümüzdeki M.İ.A. aksının şekillenmesine neden olmuştur. 2000'li yıllarda M.İ.A bölgesindeki mevcut yapılar ofis ihtiyacına cevap verebilecek kapasitede olmadığından, yeni yatırımların gerçekleşmesine ve devamında karma proje konseptindeki yapıların inşa edilmesine sebep olmuştur.

Günümüzde Merkezi İş Alanlarında yer alan karma kullanımlı yapılarda doluluk oranları neredeyse %100'e yakın olup, yoğun talep dolayısı ile projelerdeki ticari birimlerin kira değerleri de artmaktadır. Gerek bölgedeki arsa kıtlığı, gerek ticari ünitelere gösterilen yoğun talep dolayısı ile bölgenin ilerleyen dönemlerde talebe cevap verememesinden kaynaklı, alternatif M.İ.A bölgelerinin oluşacağı düşünülmektedir. Mevcut M.İ.A bölgesindeki kısıtlar sebebi ile İstanbul İl sınırları dahilinde karma proje ve ticari projelerin yoğun olduğu alternatif bölgeler oluşmakta, Çevre Düzeni ve Nazım İmar Planları ile yeni İş Merkezi alanları tanımlanmaktadır.

Levent-Maslak hattı boyunca geçmişten günümüze gelişim gösteren M.İ.A bölgesine alternatif olarak Avrupa Yakasında Kağıthane, Bomonti, Çağlayan gibi bölgelerde gelişime yönelik yatırım ve projeler devam etmektedir. Ayrıca Anadolu Yakası'nda Ataşehir ve Ümraniye sınırlarındaki İstanbul Finans Merkezi (İFM) Projesinin tamamlanması ile uluslar arası ve yerel işletmelerin genel müdürlüklerini Anadolu Yakası'na taşınması, Beşiktaş – Levent Aksındaki İş merkezlerinin yarattığı nüfus ve yapı yoğunluğunun Anadolu yakası, Kozyatağı MİA'sı ile paylaşılacağı düşünülmektedir.

5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler Ve Bu Yöntemlerin Seçilmesinin Nedenleri

Değerleme, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Pazar, fiyat, maliyet ve değer kavramları, tüm değerlemelerin temelinde yer almaktadır. Değerleme açısından eşdeğer bir öneme sahip olan bir diğer unsur, değerlendirme sonuçlarına nasıl ulaşıldığının anlaşılabilir şekilde ifade edilmesidir.

5.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder. Değer ise satın alınmak üzere pazara sunulan bir mal veya hizmet için alıcı ve satıcının anlaşabilecekleri olası fiyat anlamına gelmektedir.

Üretimle ilişkili bir kavram olan Maliyet, el değiştirme işleminden farklı olarak, bir emtia, mal veya hizmeti yaratmak veya üretmek için gerekli olan tutar şeklinde tanımlanır.

Değer, gerçek değil, mal veya hizmetin belirli bir zaman zarfında satışı veya değiş tokuşu ile ilişkiliyken, maliyet, mal veya hizmetin üretim masrafları için ödenmesi olası bir fiyatın takdirdir.

Mülkün sahipleri, yatırımcıları, sigortacıları, kıymet takdiri yapanlar, derecelendirme görevlileri, tasfiye memurları veya kayyumları ya da normalin üstünde istekli veya özel alıcıları, rasyonel açıdan eşit ve geçerli sebeplerle aynı mülke farklı değerler atfedebilirler.

5.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

En temel seviyede, değer, herhangi bir ürün, hizmet veya mal ile ilişkili dört etkenin birbirleriyle olan ilişkisine göre oluşturulur ve sürdürülür. Bu faktörler, fayda, kıtlık, istek ve satın alma gücüdür.

- **Pazar Değeri**, 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.
- **Pazar Değeri**, mülkün satış veya satın alma maliyetleri veya herhangi bir verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın tahmin edilen değeridir.
- **Pazar Değeri**'ni tahmin etmek için Değerleme Uzmanı ilk olarak en verimli ve en iyi kullanımı veya en olası kullanımı tespit etmelidir. Bu kullanım, pazardaki bulgulara göre mülkün mevcut kullanımı olabileceği gibi başka alternatif kullanımlar da olabilir.

Pazar Değeri tahmin etmek için en sık uygulanan yaklaşımlar içinde, Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren Gelir İndirgeme Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı yer almaktadır.

5.2.1. Emsal karşılaştırma yaklaşımı

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve piyasa verilerini dikkate alarak karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlendirme yapılan mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla ya da istenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınarak karşılaştırılır.

5.2.2. Gelir indirgeme yaklaşımı

Bu yaklaşımda, değerlemesi yapılan mülke ait gelir ve harcama verileri dikkate alınarak indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapılır. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir) ve değer ile ilişkilidir. Bu işlemde, *Hasıla* veya *İskonto Oranı* ya da her ikisi de dikkate alınır. İkame prensibinde ise belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışı ile değere ulaşılabileceği kabul edilir.

5.2.3. Maliyet yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında, mülkün satın alınması yerine, mülkün aynısının veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkün inşa edebileceği olasılığı dikkate alınır. Uygulamada, tahmin edilen değer, yenisinin maliyetinin değerlemesi yapılan mülk için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için *amortismanı da* içerir.

Sonuç olarak;

Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadan elde edilen kriterler esas alınıp, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir *Pazar Değeri* tanımını oluştururlar.

- Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadan elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.
- İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.

Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir.

Değerleme Uzmanı, Pazar Değerinin tespiti için tüm yöntemleri dikkate alarak hangi yöntem yada yöntemlerin uygun olduğunu tespit edecektir.

6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

6.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerlemeye konu gayrimenkul; İstanbul İli, Şişli İlçesi, Esentepe Mahallesi sınırları içerisinde konumlanmaktadır. Taşınmaz Merkezi İş Alanı olarak nitelendirilen bölge sınırları dahilinde yer almakta olup Büyükdere Caddesi'ne cephelidir. Taşınmaza Beşiktaş-Sarıyer istikametinde Büyükdere Caddesi üzerinde ilerlerken sağ kolda yer alan Levent çarşı geçildikten sonra sol kolda yer alan Metrocity, Apa Giz, Özdilek A.V.M gibi referans yapılar geçilerek ulaşılır. Konu taşınmaz bu cadde üzerinde sol kolda, Ecza Sokak ile Büyükdere Caddesi'nin kesişiminde, Park Dedeman Levent'in karşısında köşe konumunda yer almaktadır.

Konu taşınmaza yakın konumda Zincirlikuyu Mezarlığı, Zafer İlköğretim Okulu, Birlik Parkı, Beşiktaş Belediye Başkanlığı gibi referans yapılar mevcut olup, İstanbul İli'nin kent ölçeğinde Avrupa Yakası'nda konumlu Merkez alanı sınırları dahilinde yer almasından dolayı kentsel donatı alanlarına yakın konumdadır.

Resim 7. Taşınmazların Konum Krokisi



Tablo. 14 Konu Gayrimenkullerin Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları

Merkezler	Mesafe (km.)
D100 Karayolu	1.4
TEM Otoyolu	2.3
Boğaziçi Köprüsü	3.5
FSM Köprüsü	4.0

*Mesafeler Google Earth üzerinden ölçülmüştür.

Resim 8. Gayrimenkulün Konumu ve Referans Yapılar Krokisi

Avrupa yakasında Maslak-Levent-Zincirlikuyu bölgeleri hizmet fonksiyonunun yoğunlaştığı özellikle banka, finans ve sigorta şirketleri ile uluslararası şirketler tarafından tercih edilen A sınıfı ofis kullanımının yoğun olduğu prestijli bir bölge olarak gelişim göstermiştir. Konu gayrimenkulün bulunduğu Levent bölgesinde çevre donatıları, sosyal ve teknik altyapının tamamlanmış olması, kentin ana ulaşım arterlerine olan yakınlığı, ulaşım ilişkilerinin güçlü olması ve tamamlanan metro hattı, özellikle son yıllarda yapılan yatırımların artmasını sağlamış, bölge prestijli iş merkezi olarak hızla gelişmesini devam ettirmiştir. Gökdelen ve plaza tipi yüksek katlı yapılar, nitelikli alışveriş merkezleri genel silüeti oluşturmaktadır. Bölgede yapılaşma sürecinin hızla devam etmesine paralel olarak bölgede altyapı yetersiz kalmış olup özellikle günün pik saatlerinde oluşan trafik yoğunluğu bölgeye ulaşımı olumsuz yönde etkilemektedir.

Değerleme konusu taşınmaz Büyükdere Caddesi'ne cepheli konumda olup metro, metrobüs ve diğer karayolu toplu taşıma araçları ile ulaşım sağlanabilmektedir. Taşınmaza komşu mahalleler Beşiktaş ilçe sınırları dahilinde Gayrettepe, Levent, Nispetiye, Levazım Mahalleleri, Şişli ilçe sınırları dahilinde ise Gülbahar Mahallesi'dir.

Taşınmazın bulunduğu bölge ticaret fonksiyonlu gelişim göstermiş olup, Büyükdere Caddesi cephesinde karma kullanımlı projeler yer almaktadır. Bahsi geçen projeler dahilinde A.V.M., ofis blokaları ve rezidans yapıları mevcuttur. Büyükdere Caddesi'ne dik konumlu olan sokak ve caddeler ile ulaşılan bölgelerde ise konut, ticaret ve konut+ticaret fonksiyonlu yapılar yer almaktadır. Yakın çevrede kentsel sit alanı niteliğindeki Levent çarşısı bölgesi ve civarında 1-2 katlı betonarme yapı tarzında, ayrıık yapı düzeninde inşa edilmiş villa tipi yapılar mevcut olup, bahsi geçen bölge dışında kalan alanda 5-6 katlı betonarme yapı tarzında blok yapı düzeninde inşa edilmiş konut fonksiyonlu yapılar yer almaktadır.

Resim 9. Yakın Çevre Konut Gelişim Krokisi

Taşınmazın bulunduğu bölge ticaret fonksiyonlu gelişim göstermiş olup, Büyükdere Caddesi cephesinde karma kullanımlı projeler yer almaktadır. Bahsi geçen projeler dahilinde A.V.M., ofis blokları ve rezidans yapıları mevcuttur. Büyükdere Caddesi'ne dik konumlu olan sokak ve caddeler ile ulaşılan bölgelerde ise konut, ticaret ve konut+ticaret fonksiyonlu yapılar yer almaktadır. Yakın çevrede kentsel sit alanı niteliğindeki Levent çarşı bölgesi ve civarında 1-2 katlı betonarme yapı tarzında, ayrıık yapı düzeninde inşa edilmiş villa tipi yapılar mevcut olup, bahsi geçen bölge dışında kalan alanda 5-6 katlı betonarme yapı tarzında blok yapı düzeninde inşa edilmiş konut fonksiyonlu yapılar yer almaktadır.

Taşınmazın çevresindeki mevcut yapılaşma incelendiğinde Büyükdere Caddesi'nin doğusunda kalan bölgede planlı bir gelişim olduğu, ancak büyükdere Caddesi'nin batısında yer alan bölgede ise plansız gelişim ile birlikte karma kullanımlı projelerin de yer aldığı görülmüştür. 20.yy itibari ile gelişen büro ve plaza kullanımları ile birlikte caddenin her iki cephesinde 20 kat ve üzeri bloklardan oluşan plaza ve rezidans yapıları görülmeye başlanmıştır. Halihazırda 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi yasası gibi yasal dayanaklar ile bahsi geçen plansız yapıların yerine deprem yönetmeliğine uygun yeni yapılar yapılmaya başlanmıştır. Gayrimenkulün konumlu olduğu bölge yoğun talep gören ve İstanbul il özelinde marka değerlerinin konumlandığı bir merkezdir.

6.2. Gayrimenkullerin Tanımı

Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeye İlişkin değerlendirme yapıyorsa projeye hakkında detaylı bilgi

Değerleme çalışması; İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 303 pafta, 1946 ada, 136 parselde kayıtlı 29.427,34 m² arsa üzerinde, toplam brüt 250.428 m² inşaat alanına sahip Kanyon AVM'de AVM bloğunda yer alan "İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı"nın hissedar olduğu 195 adet ticari üniteyi kapsamaktadır.

Değerleme konusu taşınmazlar için Şişli Tapu Müdürlüğü ve Şişli Belediyesi İmar Arşivi'nde inceleme yapılmıştır. Yapılan incelemelerde Tapu müdürlüğü'nde kat irtifakına esas 16.09.2004 tarihli 2004/5603 sayılı onaylı mimari projesi, Şişli Belediyesi İmar Arşivi'nde ise 23.06.2011 tarihli 2011/8171 sayılı onaylı tadilat projesi incelenmiştir. Yapılan incelemelerde Belediye İmar Arşivi'nde incelenen tadilat projesi Tapu Müdürlüğü Arşivinde değerlendirme tarihi itibari ile görülememiştir. Mahallinde yapılan incelemede konu taşınmazların tadilat projesi ile uyumlu olduğu görülmüştür.

Detayları 3.5. başlığı altında belirtildiği gibi değerlemede Şişli Belediyesi onaylı 23.06.2011 tarihli 2011/8171 sayılı onaylı tadilat projesi esas alınmıştır.

Taşınmazların yer aldığı ana gayrimenkul-Kanyon AVM toprak seviyesi altında 8 bodrum katlı inşa edilmiş olup 3 ila 8.bodrum katlar binaya ait otopark olarak kullanılmaktadır. Ofis bloğu 8B+Z+26NK+Tesisat katı olmak üzere toplam 36 katlıdır. Ofisler 2.kat ile 26.kat arasında, her katta 1'er adet olacak şekilde projelendirilmiş olup toplam ofis sayısı 25'tir.

Konutlar 2 ila 18.normal katlar arasında konumlu olup toplam 179 adet konut mevcuttur. Konut bloğu otoparkı 5.bodrum katta yer almakta olup otoparklar konutlara eklenti olarak tescil edilmiştir.

AVM bloğu, 2.bodrum, 1.bodrum, zemin ve 1.katın tamamını kapsamaktadır. 4. Bodrum, 3.bodrum ile 2 ve 3.katta kısmi kullanım alanları yer almakta olup AVM bloğundaki toplam bağımsız bölüm sayısı 195'tir. Parsel üzerinde 195 adet ticari ünite (AVM) + 25 adet ofis + 179 adet konut olmak üzere toplam 399 adet bağımsız bölüm tescil edilmiştir.

4 ve 3.bodrum katların her birinde 7'şer adet dükkan nitelikli taşınmaz, 2.bodrum katta 15-63 arası bağımsız bölümler (48 adet dükkan+1 adet süpermarket), 1.bodrum katta 64-109 arası bağımsız bölümler (46 adet dükkan), zemin katta 110-162 arası bağımsız bölümler (53 adet dükkan), 1.katta 163-187 arası bağımsız bölümler (22 dükkan+2 restoran+1 spor merkezi), 2.katta 1 adet spor merkezi ve 5 adet sinema, 3.katta 1 adet spor merkezi ve 1 adet teras cafe tescil edilmiştir. Kanyon AVM bloğunda tescil edilmiş toplam 195 adet bağımsız bölüm, değerlemede esas alınan mimari tadilat projesine göre toplam ~39.700 m² kiralanabilir alana sahiptir.

Resim 10. Taşınmazın Dış Mekan Fotoğrafi



Konu taşınmazlara ait onaylı tadilat projesine göre A.V.M. bloğundaki katlarda yer alan ticari ünite sayıları ve kat bazındaki toplam kiralanabilir alan bilgisi tabloda belirtildiği gibidir.

TABLO. 15 A.V.M. Onaylı Tadilat Projesine Göre Toplam Kiralanabilir Alan Özet Tablo

KAT	TİCARİ ÜNİTE ADET	PROJE KIRALANABİLİR
4.BODRUM	7	304,30
3.BODRUM	7	390,50
2.BODRUM	49	9.651,00
1.BODRUM	46	9.594,00
ZEMİN	53	8.276,70
1.NORMAL KAT	25	7.731,00
2.NORMAL KAT	6	2.400,00
3.NORMAL KAT	2	1.352,00
TOPLAM	195	39.699,50

AVM bloğunda katlardaki bağımsız bölüm dağılımları ve projede tescil edilmiş kullanım alanları aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

TABLO. 16 Katlardaki bağımsız bölüm dağılımı ve proje alanları

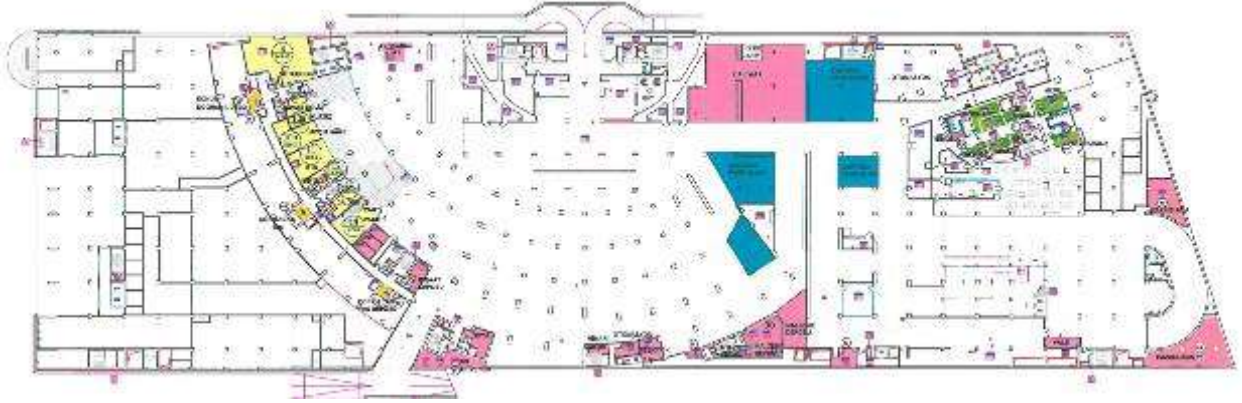
BB	KAT	NİTELİK	PROJE ALANI (m ²)	BB	KAT	NİTELİK	PROJE ALANI (m ²)
1	4.BODRUM	DÜKKAN	76,0	48	2.BODRUM	DÜKKAN	22,0
2	4.BODRUM	DÜKKAN	20,5	49	2.BODRUM	DÜKKAN	22,0
3	4.BODRUM	DÜKKAN	20,5	50	2.BODRUM	DÜKKAN	22,0
4	4.BODRUM	DÜKKAN	70,0	51	2.BODRUM	DÜKKAN	22,0
5	4.BODRUM	DÜKKAN	60,0	52	2.BODRUM	DÜKKAN	38,0
6	4.BODRUM	DÜKKAN	29,3	53	2.BODRUM	DÜKKAN	263,0
7	4.BODRUM	DÜKKAN	28,0	54	2.BODRUM	DÜKKAN	82,0
8	3.BODRUM	DÜKKAN	149,0	55	2.BODRUM	DÜKKAN	93,0
9	3.BODRUM	DÜKKAN	20,5	56	2.BODRUM	DÜKKAN	120,0
10	3.BODRUM	DÜKKAN	70,0	57	2.BODRUM	DÜKKAN	114,0
11	3.BODRUM	DÜKKAN	60,0	58	2.BODRUM	DÜKKAN	15,0
12	3.BODRUM	DÜKKAN	29,5	59	2.BODRUM	DÜKKAN	239,0
13	3.BODRUM	DÜKKAN	29,5	60	2.BODRUM	DÜKKAN	120,0
14	3.BODRUM	DÜKKAN	32,0	61	2.BODRUM	DÜKKAN	120,0
15	2.BODRUM	DÜKKAN	164,0	62	2.BODRUM	DÜKKAN	239,0
16	2.BODRUM	DÜKKAN	63,0	63	2.BODRUM	DÜKKAN	74,5
17	2.BODRUM	DÜKKAN	86,0	64	1.BODRUM	DÜKKAN	286,0
18	2.BODRUM	SÜPERMARKET	3770,0	65	1.BODRUM	DÜKKAN	2438,0
19	2.BODRUM	DÜKKAN	181,5	66	1.BODRUM	DÜKKAN	445,0
20	2.BODRUM	DÜKKAN	283,0	67	1.BODRUM	DÜKKAN	105,5
21	2.BODRUM	DÜKKAN	113,5	68	1.BODRUM	DÜKKAN	98,0
22	2.BODRUM	DÜKKAN	103,0	69	1.BODRUM	DÜKKAN	68,0
23	2.BODRUM	DÜKKAN	92,0	70	1.BODRUM	DÜKKAN	349,0
24	2.BODRUM	DÜKKAN	60,0	71	1.BODRUM	DÜKKAN	270,0
25	2.BODRUM	DÜKKAN	87,5	72	1.BODRUM	DÜKKAN	117,0
26	2.BODRUM	DÜKKAN	93,0	73	1.BODRUM	DÜKKAN	117,0
27	2.BODRUM	DÜKKAN	103,5	74	1.BODRUM	DÜKKAN	266,0
28	2.BODRUM	DÜKKAN	113,0	75	1.BODRUM	DÜKKAN	232,0
29	2.BODRUM	DÜKKAN	133,0	76	1.BODRUM	DÜKKAN	70,0
30	2.BODRUM	DÜKKAN	118,5	77	1.BODRUM	DÜKKAN	67,0
31	2.BODRUM	DÜKKAN	87,0	78	1.BODRUM	DÜKKAN	128,0
32	2.BODRUM	DÜKKAN	66,0	79	1.BODRUM	DÜKKAN	134,0
33	2.BODRUM	DÜKKAN	75,5	80	1.BODRUM	DÜKKAN	63,5
34	2.BODRUM	DÜKKAN	70,0	81	1.BODRUM	DÜKKAN	57,5
35	2.BODRUM	DÜKKAN	70,0	82	1.BODRUM	DÜKKAN	55,0
36	2.BODRUM	DÜKKAN	65,0	83	1.BODRUM	DÜKKAN	67,5
37	2.BODRUM	DÜKKAN	81,5	84	1.BODRUM	DÜKKAN	58,0
38	2.BODRUM	DÜKKAN	71,0	85	1.BODRUM	DÜKKAN	50,0
39	2.BODRUM	DÜKKAN	70,0	86	1.BODRUM	DÜKKAN	60,0
40	2.BODRUM	DÜKKAN	64,0	87	1.BODRUM	DÜKKAN	106,5
41	2.BODRUM	DÜKKAN	55,5	88	1.BODRUM	DÜKKAN	105,5
42	2.BODRUM	DÜKKAN	58,0	89	1.BODRUM	DÜKKAN	66,0
43	2.BODRUM	DÜKKAN	93,0	90	1.BODRUM	DÜKKAN	77,0
44	2.BODRUM	DÜKKAN	1224,0	91	1.BODRUM	DÜKKAN	1790,0
45	2.BODRUM	DÜKKAN	289,0	92	1.BODRUM	DÜKKAN	25,0
46	2.BODRUM	DÜKKAN	19,5	93	1.BODRUM	DÜKKAN	42,0
47	2.BODRUM	DÜKKAN	22,0	94	1.BODRUM	DÜKKAN	42,0

BB	KAT	NİTELİK	PROJE ALANI (m ²)	BB	KAT	NİTELİK	PROJE ALANI (m ²)
95	1.BODRUM	DÜKKAN	42,0	146	ZEMİN	DÜKKAN	44,0
96	1.BODRUM	DÜKKAN	42,0	147	ZEMİN	DÜKKAN	44,0
97	1.BODRUM	DÜKKAN	42,0	148	ZEMİN	DÜKKAN	80,0
98	1.BODRUM	DÜKKAN	79,0	149	ZEMİN	DÜKKAN	6,0
99	1.BODRUM	DÜKKAN	219,0	150	ZEMİN	DÜKKAN	72,0
100	1.BODRUM	DÜKKAN	76,0	151	ZEMİN	DÜKKAN	88,0
101	1.BODRUM	DÜKKAN	125,0	152	ZEMİN	DÜKKAN	100,0
102	1.BODRUM	DÜKKAN	101,0	153	ZEMİN	DÜKKAN	313,0
103	1.BODRUM	DÜKKAN	222,0	154	ZEMİN	DÜKKAN	92,0
104	1.BODRUM	DÜKKAN	78,0	155	ZEMİN	DÜKKAN	160,0
105	1.BODRUM	DÜKKAN	267,0	156	ZEMİN	DÜKKAN	125,0
106	1.BODRUM	DÜKKAN	88,0	157	ZEMİN	DÜKKAN	160,0
107	1.BODRUM	DÜKKAN	78,0	158	ZEMİN	DÜKKAN	93,0
108	1.BODRUM	DÜKKAN	218,0	159	ZEMİN	DÜKKAN	313,0
109	1.BODRUM	DÜKKAN	61,0	160	ZEMİN	DÜKKAN	20,0
110	ZEMİN	DÜKKAN	250,0	161	ZEMİN	DÜKKAN	20,0
111	ZEMİN	DÜKKAN	2140,0	162	ZEMİN	DÜKKAN	37,5
112	ZEMİN	DÜKKAN	112,0	163	1.NORMAL	SPOR	297,0
113	ZEMİN	DÜKKAN	75,0	164	1.NORMAL	DÜKKAN	2866,0
114	ZEMİN	DÜKKAN	78,0	165	1.NORMAL	DÜKKAN	146,0
115	ZEMİN	DÜKKAN	48,0	166	1.NORMAL	DÜKKAN	108,0
116	ZEMİN	DÜKKAN	85,5	167	1.NORMAL	DÜKKAN	133,0
117	ZEMİN	DÜKKAN	86,0	168	1.NORMAL	DÜKKAN	106,0
118	ZEMİN	DÜKKAN	81,0	169	1.NORMAL	DÜKKAN	107,0
119	ZEMİN	DÜKKAN	66,0	170	1.NORMAL	DÜKKAN	58,0
120	ZEMİN	DÜKKAN	85,0	171	1.NORMAL	DÜKKAN	79,0
121	ZEMİN	DÜKKAN	101,0	172	1.NORMAL	DÜKKAN	100,0
122	ZEMİN	DÜKKAN	101,0	173	1.NORMAL	DÜKKAN	165,0
123	ZEMİN	DÜKKAN	55,0	174	1.NORMAL	DÜKKAN	85,0
124	ZEMİN	DÜKKAN	132,0	175	1.NORMAL	DÜKKAN	185,0
125	ZEMİN	DÜKKAN	75,0	176	1.NORMAL	DÜKKAN	548,0
126	ZEMİN	DÜKKAN	75,0	177	1.NORMAL	DÜKKAN	134,0
127	ZEMİN	DÜKKAN	117,0	178	1.NORMAL	RESTAURANT	578,0
128	ZEMİN	DÜKKAN	62,0	179	1.NORMAL	RESTAURANT	1227,0
129	ZEMİN	DÜKKAN	90,0	180	1.NORMAL	SİNEMA	238,0
130	ZEMİN	DÜKKAN	90,0	181	1.NORMAL	SİNEMA	110,0
131	ZEMİN	DÜKKAN	25,0	182	1.NORMAL	SİNEMA	110,0
132	ZEMİN	DÜKKAN	157,0	183	1.NORMAL	SİNEMA	238,0
133	ZEMİN	DÜKKAN	90,0	184	1.NORMAL	DÜKKAN	8,0
134	ZEMİN	DÜKKAN	90,0	185	1.NORMAL	DÜKKAN	49,0
135	ZEMİN	DÜKKAN	90,0	186	1.NORMAL	DÜKKAN	49,0
136	ZEMİN	DÜKKAN	52,0	187	1.NORMAL	DÜKKAN	7,0
137	ZEMİN	DÜKKAN	93,0	188	2.NORMAL	SPOR	1050,0
138	ZEMİN	DÜKKAN	326,0	189	2.NORMAL	SİNEMA	351,0
139	ZEMİN	DÜKKAN	339,0	190	2.NORMAL	SİNEMA	249,0
140	ZEMİN	DÜKKAN	350,0	191	2.NORMAL	SİNEMA	150,0
141	ZEMİN	DÜKKAN	668,0	192	2.NORMAL	SİNEMA	249,0
142	ZEMİN	DÜKKAN	60,0	193	2.NORMAL	SİNEMA	351,0
143	ZEMİN	DÜKKAN	76,5	205	3.NORMAL	SPOR	972,0
144	ZEMİN	DÜKKAN	44,0	206	3.NORMAL	TERAS CAFE	380,0
145	ZEMİN	DÜKKAN	44,2				

Değerleme konusu bağımsız bölümlerin mahallinde birleştirilip farklı kullanım şekillerinde tasarlandığı görülmüştür. Mevcut kullanımları gösterir kat planları ve kullanım alanları aşağıda verilmiştir. Tapu müdürlüğü'nde tescil edilen onaylı mimari projesine göre toplam ~37.705 m² alanlı olan taşınmazların onaylı tadilat projesinde toplam ~39.700 m² olarak tadil edildiği ve mahallinde toplam ~40.552 m² alanlı kullanıldığı görülmüştür.

Tablo. 17 AVM 4.Bodrum Kat Mevcut Kullanım

Mağaza	Bağımsız Bölüm No.	Mevcut Kullanım No.	Kiralanabilir Alan (m ²)
Petbox	1	1+2	115,00
	2		
Detay Art	3	3+4	90,50
	4		
Dry Center	5	5	60,00
Levent Lostra	6	6	30,00
Ozan Tadilat	7	7	28,00

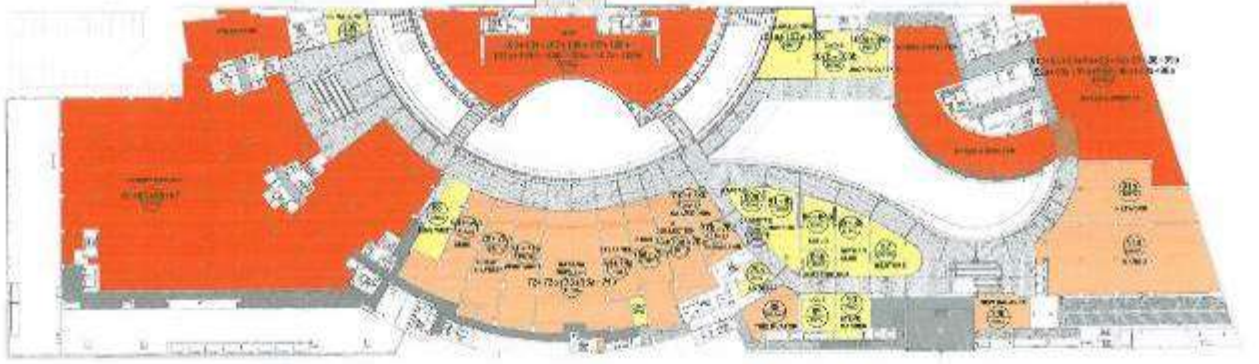
Resim 11. 3.Bodrum Kat Planı**Tablo. 18 AVM 3.Bodrum Kat Mevcut Kullanım**

Mağaza	Bağımsız Bölüm No.	Mevcut Kullanım No.	Kiralanabilir Alan (m ²)
Notebook	8	8	149,00
Savaş Döviz	9	9	20,50
Biletix	10	10a	15,00
Overgame		10b	55,00
ETS Tur	11	11	60,00
Tırtilkids	12	12	29,50
3A Gümüş	13	13	30,00
Parti Paketi	14	14	37,00

Resim 12. 2.Bodrum Kat Planı**-2 KAT PLANI**

Tablo. 19 AVM 2.Bodrum Kat Mevcut Kullanım

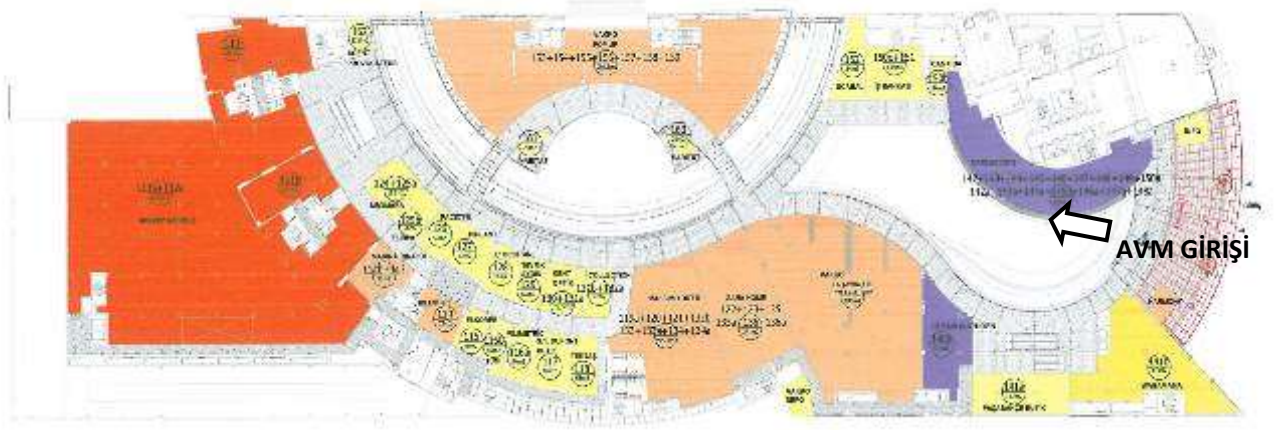
Mağaza	Bağımsız Bölüm No.	Mevcut Kullanım No.	Kiralabilir Alan (m ²)
Kuzey Muhasebe Ofisi	15	15a	74,00
Kanyon Eczanesi		15b	83,00
Boş	16	16	63,00
Vodafone	17	17	86,00
Macrocenter	18	18a	2.772,00
Teknosa		18b	620,00
Turkcell		18c+18d	230,00
Paşabahçe Yaşam	19	19+19a+20	413,00
	20		
Superstep	21	21	120,00
Sony	22	22	103,00
Accessorize	23	23	92,00
Anne Klein	24	24	60,00
Esse	25	25	87,50
Bodyshop	26	26a	50,00
Samsonite	27	26b+27	145,00
Douglas	28	28+29	251,00
	29		
Mothercare	30	30+31	211,50
	31		
Imaginarium	32	32+33a	129,00
Archimed	33	33b+34	59,00
	34		
Crocs	34	34a	41,00
Karınca	35	35	70,00
Swarovski	36	36	65,00
Mac	37	37	81,50
Yargıcı Access.	38	38	71,00
Atasun Optik	39	39	70,00
Stride Rite	40	40	66,00
Leonardini	41	41	55,50
Nest by Mozaik	42	42	58,00
B&G Store	43	43	93,00
Aeropostale	44	44a	409,00
Fun Gate		44b	550,00
Elit Oyuncak		45a	192,00
Chakra	45	45b	100,00
Tchibo		45c	100,00
Backhaus	46	46+47	41,50
	47		
Ess. Illy	48	48	22,00
Haagen Dazs	49	49	22,00
Tazele Yemek	50	50+51	45,00
	51		
Kitchenette	52	52+53	301,00
	53		
Camper	54	54	82,00
Apple Center	55	55+56	216,00
	56		
The House Cafe	57	57+58	264,00
	58		
Remzi Kitabevi	59	59+60+61a	375,00
	60		
	61		
Starbucks	62	61b+62	185,00
Aydın Saat	63	63a	30,00
Ironi		63b	19,00
GNC		63c	24,00

Resim 13. 1.Bodrum Kat Planı**-1 KAT PLANI****Tablo. 20 AVM 1.Bodrum Kat Mevcut Kullanım**

Mağaza	Bağımsız Bölüm No.	Mevcut Kullanım No.	Kiralabilir Alan (m ²)
Harvey Nichols- Agent Provacator-Gina	64	64-67, 109-111, 112a+162+164a	7.877,50
	65		
	66		
	67		
	109		
	110		
	111		
	112		
	162		
Nine West	68	68	98,00
Bebe	69	69	234,00
Tommy Hilfiger	70	70	182,00
Vero Moda	71	71+71a	197,00
Banana Republic	72	72+72a+73+73a+74b	419,00
	73		
Stefanel	74	74+74a	145,00
Boş	75	75a+75b	200,00
W Colleciton	76	76+76a+78a	180,00
Calzedonia	77	77a+78c	56,00
Intimissimi	78	77b+78d	82,00
La Pelle	79	79	38,00
New Balance		79b	96,00
Atasay		80a	47,00
Boş	80	80b	16,00
Mackha		81+82	114,00
	82		
Liu Jo	83	83+84a	81,00
Birkenstock	84	84b	45,00
Beymen Club	85	85+86	113,00
	86		
Bilstore	87	87	106,50
Trio Kuaför	88	88	105,50
Lole	89	89	66,00
Steve Madden	90	90	77,00
Mango	91	91a	600,00
Network		91b	320,00

Mağaza	Bağımsız Bölüm No.	Mevcut Kullanım No.	Kiralanabilir Alan (m ²)
Marks & Spencer	92	91c-99a	1.396,00
	93		
	94		
	95		
	96		
	97		
	98		
99			
Jack Wolfskin	100	99b+100a	90,00
2wins	101	100b+101b	82,00
Jack & Jones	102	101a+102+102a	166,00
GAP	103	103-108	927,00
	104		
	105		
	106		
	107		
108			

Resim 14. Zemin Kat Planı

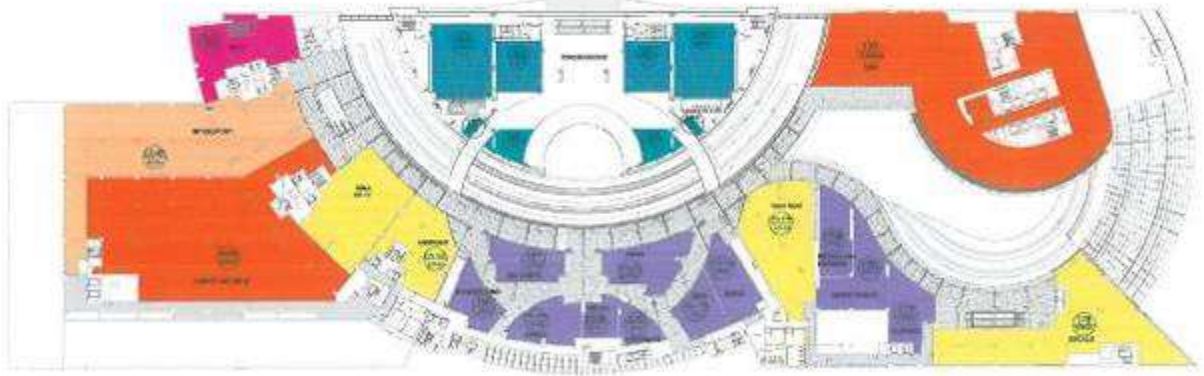


TABLO. 21 AVM Zemin Kat Mevcut Kullanımlar

Mağaza	Bağımsız Bölüm No.	Mevcut Kullanım No.	Kiralanabilir Alan (m ²)
Marina Rinaldi	112	112b+113	92,00
	113		
Boş	114	114	73,00
Elkorek	115	115	50,00
Milimetric	116	116a	54,00
TUMI		116b	50,00
St. Dupont Butik	117	117	89,00
Tektaş	118	118	66,00
Massimo Dutti	119	119A, 120, 121, 132B, 133, 133A, 134, 134A	495,00
	120		
	121		
	132		
	133		
Zara Home	122	122, 123, 135, 135A, 136, 136A	371,00
	123		
	135		
	136		
Maxmara	124	124+125a	112,00
Furla	125	125b	26,00
Paciotti	126	126	50,00
Pirlant	127	127	73,00
L'occiante (kozmetik)	128	128	58,00

Mağaza	Bağımsız Bölüm No.	Mevcut Kullanım No.	Kiralabilir Alan (m ²)
Tevfik Aydın Saat	129	129	62,00
Kent Optik	130	130-131a	79,50
Collection ve Tiffany & Co	131	131	57,00
		131b, 132 a	
HARTFORD	137	137	54,00
Vakko	138	137a+138+139+140a	993,00
	139		
Le Pain Quotidien	140	140b	183,00
Paşabahçe Butik	141	141a	167,00
Wagamama		141b	383,00
Carluccio's	142	142-150a	426,00
	143		
	144		
	145		
	146		
	147		
	148		
Boş	150	150b	34,00
İş Bankası	151	150c+151	129,00
Scabal	152	152	84,00
Boş	153	153-161	1.004,50
	154		
	155		
	156		
	157		
	158		
	159		
	160		
161			

Resim 15. Normal Kat Planı



TABLO. 22 AVM Normal Katlar Mevcut Kullanımlar

Mağaza	Bağımsız Bölüm No.	Mevcut Kullanım No.	Kiralabilir Alan (m ²)
MAC	163	163+188+205	3.502,00
	188		
	205		
Intersport	164	164b	953,00
Boş	165	164c+165	252,50
Burger King	166	166	105,00
Big Chefs	167	167	128,00
Saray	168	168+169a	131,00
Mahal	169	169b	65,00
Edirne Kırkpınar	170	170	64,00
Sosa	171	171+172	180,00
	172		
Kiva	173	173a+174a	103,00
Quick Burger	174	173b+174b	140,00
Num Num	175	175+176a	377,00
Mezzaluna Express	176	176b	132,00
Shake Shack		176c	193,00
Sushico	177	177	134,00
Escal	178	178	580,00
D&R	179	179	1.455,00
Mars Sinema	180	180-187, 189-193	2.159,00
	181		
	182		
	183		
	184		
	185		
	186		
	187		
	189		
	190		
	191		
192			
193			
DOT	206	206A	175,50
SUVLA		206B	28,40
Boş		206	176,10

Değerleme konusu 1946 ada 136 parsel üzerinde yer alan ana gayrimenkulde yer alan konu bağımsız bölümlerin alanı onaylı mimari tadilat projesi üzerinden hesaplanmış olup, halihazırda Kanyon A.V.M. dahilinde konumlu mağazalar olarak kullanılan taşınmazların mevcut mağaza karması dikkate alınmıştır.

Mevcut durumda Kanyon A.V.M'de yer alan ticari üniteler "Yeme-İçme Alanları, Sosyal Alanlar, Küçük Ölçekli Mağazalar, Orta Ölçekli Mağazalar ve Büyük Ölçekli Mağazalar" olmak üzere 5 farklı kategoriye ayrılmıştır. Küçük Ölçekli mağazalar brüt kullanım alanı 100 m² ve altındaki mağazalar, Orta ölçekli mağazalar brüt kullanım alanı 101 m² ila 500 m² arasında olan mağazalar, Büyük ölçekli mağazalar ise brüt kullanım alanı 501 m² ve üzeri alana sahip olan mağazaları ifade etmektedir.

Onaylı mimari tadilat projesi üzerinden yapılan hesaplar sonucunda A.V.M. dahilindeki mağazaların alan olarak %48'inin Büyük ölçekli mağazalar tarafından, %20'sinin Orta ölçekli mağazalar tarafından kullanıldığı görülmüş olup hesaplara dair detaylı bilgi tabloda belirtildiği gibidir.

TABLO. 23 Mevcut mağaza karması ve onaylı projesi üzerinden hesaplanan alanlar

<i>Mağaza Karması</i>	<i>Alan (m²)</i>	<i>Alan Yüzdesi</i>
<i>Yeme İçme</i>	3.933,20	10%
<i>Küçük Ölçekli Mağaza</i>	4.333,80	11%
<i>Orta Ölçekli Mağaza</i>	7.981,50	20%
<i>Büyük Ölçekli Mağaza</i>	18.973,00	48%
<i>Sosyal Alanlar</i>	4.478,00	11%
TOPLAM	39.699,50	100%

Grafik 19 Mevcut Mağaza Karması

Mevcut mağaza karması ve onaylı mimari tadilat projesinde belirtilen alanlar esas alınarak yapılan hesaplar sonucunda değerlendirme tarihi itibari ile alan bazlı olarak %4 boşluk oranı olduğu görülmüştür.

TABLO. 24 Mevcut Boşluk Oranı (Alan Esaslı)

<i>MEVCUT KİRAYA KONU ALAN ÜZERİNDEN BOŞLUK ORANI</i>		
<i>Boş Mağaza Alanı</i>	4,49%	1.819,10
<i>Kiralanan Mağaza Alanı</i>	95,51%	38.702,90
Toplam Mağaza Alanı		40.522,00

7. GAYRİMENULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI

7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ Güçlü Yanlar

- Merkezi konumu ve ulaşım kolaylığı,
- Algılanabilirliğinin yüksek olması,
- Prestiji yüksek bölgede yer alması,
- AVM içerisinde yer alan mağaza ve restoranların orta-üst ve üst gelir grubuna hitap etmesi ,,
- Marka değerinin yüksek olması,
- Gayrimenkulün Büyükdere Caddesi'ne cepheli olması.

❖ Zayıf Yanlar

- Bölgede pik saatlerde yaşanan trafik yoğunluğu ,
- Büyükdere Aksı üzerinde yer alan A.V.M. fonksiyonlu karma projelerin yoğunluğunun yüksek olması.

❖ Fırsatlar

- Referans noktası konumunda olması.

❖ Tehditler

- Ülke ekonomisindeki belirsizlikler ve dalgalanmaların gayrimenkul sektörü üzerindeki olumsuz etkisi,
- Bölge yapılanma haklarının gerektirdiği altyapının mevcut olmaması,
- Büyükdere Caddesi'nin sadece bölgenin değil kentin önemli ana arterlerinden biri olması sebebiyle trafik yükünün ağır olması.

7.2. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi

"Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımıdır". (UDS Madde 6.3)

"Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantıki olarak niçin mümkün olduğunun değerlendirilmesi uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın olası olduğu belirlendiğinde, finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım en verimli ve en iyi kullanımdır. (UDS Madde 6.4)

En verimli ve en iyi kullanım kavramı Pazar Değeri takdirlerinin temel ve ayrılmaz bir parçasıdır. En etkin ve verimli kullanımlar dört dolaylı kriteri yerine getirmelidir. Bu kriterler önem sırasına göre şu şekildedir.

- Fiziksel olarak mümkün olma,
- Yasal olarak izin verilebilir olma,
- Finansal olarak yapılabilir olma,
- Azami düzeyde verimli olma,

Konu gayrimenkul, bulunduğu bölgenin Merkezi İş Alanı niteliğinde olması, bölge ölçeğinde hazırlanan imar planı, merkezi konumu ve çevresel etkiler göz önüne alınarak projelendirilmiş ve realize edilmiştir. Bu nedenle halihazırda kullanılan ve fonksiyonel ve fiziksel olarak bölge koşullarına uygun olan gayrimenkul için ayrıca en etkin ve verimli kullanım analizi yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; Emsal Karşılaştırma, Direkt Kapitalizasyon ve Nakit Akımları Analizi yöntemleri kullanılmış olup veriler Pazar araştırmaları ile sağlanmıştır. Yapılan araştırmalarda Gelir İndirgeme Yaklaşımlarına veri sağlaması için ticari ünite birim satış/kira değerleri araştırılmış olup, il genelinde satış gerçekleşen ve/veya satışa konu A.V.M.'ler araştırılmıştır.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölgede yer alan ticari ünite satış ve kira verileri incelenmiştir.

➤ Ticari Ünite Pazarı

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgede taşınmazlara emsal oluşturacak nitelikteki alışveriş merkezleri araştırılmış olup aşağıda tablolar halinde sunulmuştur.

İSTANBUL SAPHİRE



Kiler Holding ve Güney Turizm'e ait Istanbul Sapphire 261 metre anten yüksekliğiyle Avrupa'nın (Rusya hariç) Shard London Bridge'den sonra en yüksek 2. binasıdır. Kâğıthane ilçesi Çeliklepe Mahallesi sınırlarında yer alan Sapphire 11.603 m² yüzölçümlü arsa üzerinde toplam 165.139 m² alanlıdır. Binanın konut kısımlarında 120 m. ile 1.100 m. aralığında değişen, 177 adet rezidans birimi yer almaktadır. Residans kısmında 4 konut zonu bulunmakta ve bu zonlar kendi içerisinde her 3 katta bir gökyüzü bahçesi oluşturmaktadır. Tabanlıoğlu Mimarlık tarafından tasarlanan projede, dükkanların yanı sıra zemin kat ile bodrumda 4 kat alışveriş alanı yer almaktadır. 6 kat dahilinde otopark alanının yanı sıra bazı konutların kullanımına ait depo alanları mevcuttur. 245 adet mağazanın yer

aldığı karma proje dahilinde toplam yaklaşık 27.000 m² dükkan alanı bulunmaktadır.

Tablo. 25 İstanbul Sapphire Ortalama Mağaza Kira Değerleri, USD/Ay

Niteliği	Min. Alan, m ²	Maks. Alan, m ²	Min. Aylık Kira Değeri, USD/Ay/m ²	Maks. Aylık Birim Kira, USD/Ay/m ²
Mağaza	9	2.115,50	30	66

ÖZDİLEK A.V.M.

Toplam 27.000 m² yüzölçümlü arsa üzerinde yaklaşık 35.000m² kiralanabilir alana sahip olan A.V.M. 2014 yılı ikinci yarısında açılmıştır. 140 adet mağazaya sahip Özdiş A.V.M. nin yer aldığı mix projede ofis ve otel fonksiyonları birarada yer almaktadır.

AKMERKEZ A.V.M.

Akmerkez Aralık 1993 tarihinde Akkök, Tekfen ve İstikbal Gruplarının ortak girişimi olarak hizmete girmiş olup Beşiktaş İlçe sınırları dahilinde Etiler'de konumlanmaktadır. Toplam 27.557 m² yüzölçümlü arsa üzerinde yaklaşık 180.000 m² inlaet alanına sahip karma proje dahilinde 4 katlı alışveriş merkezi ve iki adet ofis kullanımı içeren blok, ve rezidans binası yer almaktadır. Toplam 246 adet mağazanın yer aldığı A.V.M. alanı toplam yaklaşık 55.000 m² alana sahiptir.

Tablo. 26 Akmerkez Ortalama Mağaza Kira Değerleri, USD/Ay

Niteliği	Min. Alan, m ²	Maks. Alan, m ²	Min. Aylık Kira Değeri, USD/Ay/m ²	Maks. Aylık Birim Kira, USD /Ay/m ²
Mağaza	15	-	30	114

METROCITY A.V.M.

Metrocity, 24.000 m² yüzölçümlü arsa üzerinde 16.500 m² alanlı 23 katlı bir ofis bloğu, toplam 46.700 m²'lik 27'şer katlı 2 konut bloğu, 52.000 m² alanlı 5 katlı alışveriş merkezi ve bunlara ait 85.000 m² alanlı otopark ve sosyal tesisi kapsayan, toplam 210.200 m² alanlı bir kompleksdir. Alışveriş merkezi dahilinde toplam 170 adet mağaza yer almaktadır.

Tablo. 27 Metrocity A.V.M. Ortalama Mağaza Kira Değerleri , USD/Ay

Niteliği	Min. Alan, m ²	Maks. Alan, m ²	Min. Aylık Kira Değeri, USD/Ay/m ²	Maks. Aylık Birim Kira, USD/Ay/m ²
Mağaza	-	-	20	82

Konu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yer alan satılık/kiralık ticari ünitelere ait veriler araştırılmış olup detaylı bilgi aşağıda verilmiştir.

Emsal 1: Değerleme konusu taşınmazlara yakın konumda Büyükdere caddesi üzerinde yer alan binanın zemin+asma kat kullanımına sahip, önceden banka şubesi olarak kullanılan toplam 400 m² kullanım alanlı mağaza aylık 16.500 USD bedel ile kiralıktır. (Aylık Birim Kira Değeri=**41 USD/Ay/m²**)

(İrtibat-Funda Zafer Emlak:05322458005)

Emsal 2: Değerleme konusu taşınmazın yakın konumda yer alan Pol Center'da fast food katında yer alan 70 m² kullanım alanına sahip restaurant fonksiyonlu taşınmaz 4.000 TL/Ay bedel ile kiralıktır.

(Aylık birim Kira Değeri=**57 TL/Ay/m²**) (İrtibat-Turyap Levent Plazalar:05068548850)

Emsal 3: Değerleme konusu taşınmazın yakın konumda yer alan Pol Center'da fast food katında yer alan 40 m² kullanım alanına sahip restaurant fonksiyonlu taşınmaz 2.500 TL/Ay bedel ile kiralıktır.

(Aylık birim Kira Değeri=**62,50 TL/Ay/m²**) (İrtibat-Turyap Levent Plazalar:05068548850)

Emsal 4: Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda yer alan Pol Center'da yer alan 330 m² kullanım alanına sahip restaurant fonksiyonlu taşınmazın halihazırda aylık kira getirisi 20.000 TL/Ay olup, taşınmaz 550.000 TL bedel ile satılıktır. (Aylık birim Kira Değeri=**60,60 TL/Ay/m²**) (Birim Satış Değeri=**1.666 TL/m²**) (İrtibat-Turyap Levent Plazalar:05068548850)

Emsal 5: Değerleme konusu taşınmaza ve Kanyon A.V.M.'ne yakın konumda Atom Sokak üzerinde yer alan zemin+asma kat kullanımına sahip toplam 200 m² alanlı dükkan aylık 5.500 USD bedel ile kiralıktır. (Aylık Birim Kira Değeri=**27,50 USD/m²**) (İrtibat-Artı 1 Gayrimenkul:05335418587)

7.3.2. Emsal Karşılaştırma Analizi Değerlendirme ve Sonuç

Değerleme konusu taşınmazlara yakın konumda yer alan mağaza/dükkan nitelikli emsal taşınmazlar ve il genelinde taşınmazların yer aldığı A.V.M. ile benzer niteliklerde olan A.V.M.'leri araştırılmıştır. Yapılan araştırmalarda A.V.M.'nin konumlu olduğu bölge, müşteri profili, ulaşım ilişkileri, mağaza karması, büyüklük, işletme politikası gibi kriterlere göre gerçekleşen kiralama değerlerinin farklılık gösterdiği görülmüştür.

Yapılan araştırmalarda konu taşınmazların yer aldığı bölgede konumlu çarşı tipi komplekslerde yer alan kiralama TL para birimi üzerinden işlem gördüğü, aylık birim kira değerinin 50-60 TL/Ay/m² civarında olduğu görülmüştür.

Konu taşınmazların mevcut kullanımları, mağaza kategorileri ve konumlu oldukları A.V.M. özellikleri esas ile il genelinde yer alan ve emsal verisine erişilebilen A.V.M.'lerde gerçekleşen kiralama incelenmiştir. Emsal A.V.M.'lerde gerçekleşen kiralama karşılaştırması aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

Tablo. 28 Emsal A.V.M.'lerde Gerçekleşen Kiralamalar

MAĞAZA TÜRLERİ	AKASYA A.V.M.	METROCITY A.V.M.	ORTALAMA
KÜÇÜK ÖLÇEKLİ MAĞAZA (USD/Ay/m ²)	127,83		101,50
ORTA ÖLÇEKLİ MAĞAZA (USD/Ay/m ²)	55,00	38,00	45,40
BÜYÜK ÖLÇEKLİ MAĞAZA (USD/Ay/m ²)	40,00		32,58
ANCHOR (USD/Ay/m ²)	25,00	20,00	22,50
YEME-İÇME (USD/Ay/m ²)	125,00	100,00	103,64
EĞLENCE (USD/Ay/m ²)	15,00		15,50
ELEKTROMARKET (USD/Ay/m ²)		15,00	15,00
MARKET (USD/Ay/m ²)	30,00		30,00
DEPO (USD/Ay/m ²)	10,00	8,00	9,00
ORTALAMA (USD/Ay/m²)	57,00	38,00	38,14

Emsal karşılaştırma analizi sonucu değerlendirme konusu parsel üzerinde yer alan Kanyon A.V.M. dahilinde konumlu ticari ünitelerin kategorilerine göre aylık birim kira değerleri takdir edilmiştir. Yapılan pazar araştırması sonucunda Kanyon A.V.M. dahilindeki "Yeme-içme Alanları" için aylık **82 USD/m²**, sinema, fitness ve eğlence fonksiyonlarını kapsayan "Sosyal Alanlar" için aylık **17 USD/m²** birim kira değeri takdir edilmiştir. Mağaza alanlarında ise kullanım alanı brüt 100 m²'den küçük olan "Küçük Ölçekli Mağazalarda" ticari ünitelerde aylık birim kira değeri **75 USD/m²**, kullanım alanı brüt 101 m²-500 m² aralığında olan ticari birimlerde aylık birim kira değeri **40 USD/m²**, kullanım alanı brüt 501 m² ve

üzerinde olan "Büyük Ölçekli Mağazalarda" ise aylık birim kira değeri **25 USD/m²** olarak takdir edilmiştir.

➤ **A.V.M. Pazarı**

İstanbul ili genelinde yapılan satılık alışveriş merkezleri araştırması sonucunda; A.V.M. pazarında malik değişikliği yapılan mülklerin müşteri kitlesi, hinterlandı, konum ve ulaşım özellikleri, A.V.M. konsepti, mimari özellikleri gibi kriterler doğrultusunda birim satış değerlerinin farklılık gösterdiği görülmüştür.

Pazar araştırmasından elde edilen veriler farklı dönemlere ait değerleri içermekte olup, 2011-2015 yılları arasında döviz kurunda yaşanan değişimin etkisini elimine edilmeye çalışılmış, emsal taşınmazların birim satış değerleri uyumlaştırılarak değerlendirme tarihindeki enflasyon oranı dikkate alınarak aşağıdaki tabloda belirtildiği şekilde bugüne uyumlaştırılmıştır.

Tablo. 29 Emsal A.V.M. Verilerinin Bugüne Getirilmesi

EMSAL A.V.M.	2011	2012	2013	2014	2015
ORA A.V.M.	8.919 USD	9.142 USD	9.371 USD	9.605 USD	9.845 USD
METROPORT A.V.M.	4.723 USD	4.841 USD	4.962 USD	5.086 USD	5.213 USD
MAXİ CITY		1.960 USD	2.009 USD	2.059 USD	2.110 USD
CAROUSEL A.V.M.		4.242 USD	4.348 USD	4.456 USD	4.567 USD
OLİVİUM OUTLET CENTER	4.118 USD	4.221 USD	4.326 USD	4.434 USD	4.545 USD
HİSTORİA A.V.M.		3.040 USD	3.116 USD	3.194 USD	3.274 USD
PROFİLO A.V.M.				3.080 USD	3.157 USD
ORTALAMA BİRİM SATIŞ DEĞERİ					5.700 USD

Değerleme tarihine en yakın tarihte satışa çıkan Şişli İlçesi'nde konumlu Profilo A.V.M. emsalindeki gibi, hinterlandı dar ve A.V.M. ziyaretçi yoğunluğu düşük olan A.V.M.'lerde kiralanabilir/satılabilir alanların birim satış değeri yaklaşık 3.200-4.600 USD/m² olarak tespit edilmiştir. A.V.M. Pazar araştırması sonucunda, İstanbul genelinde ise kiralanabilir alanlar esas alınarak birim satış değeri minimumda 3.100 USD/m², maksimumda 9.800 USD/m² civarında gözlemlenmiştir.

Değerleme konusu Kanyon A.V.M.'nin karma proje içerisinde yer alması, konum avantajları dolayısı ile ulaşım ilişkilerinin güçlü olması, ziyaretçi yoğunluğunun yüksek olması beklentisi ve potansiyeli, bölgesel gelişme potansiyeli gibi özellikleri dikkate alındığında emsal taşınmazlardan daha avantajlı olduğu görülmüştür.

Yapılan Pazar araştırması sonucunda elde edilen kiralanabilir/satılabilir alan birim satış değerleri ortalaması yaklaşık **5.700 USD/m²** olarak hesaplanmıştır. Taşınmaza satılık A.V.M. verilerinin karşılaştırılması ile Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı kullanılarak takdir edilen Satış değerinin hesaplanmasında, konu A.V.M.'nin konumlu olduğu ilçe gayrimenkul satış verileri araştırılarak bir katsayı hesaplanmıştır. Bu araştırma gerek yapılan emsal araştırmaları, gerek resmi gayrimenkul satış portallarına dayanmakta olup, veriler yaklaşık ortalama değerleri yansıtmaktadır.

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı analizinde araştırılan emsal satılık A.V.M.'lerin konumlu oldukları ilçelerin 2013 yılı ticari gayrimenkul ortalama birim satış değerleri karşılaştırılmıştır. Buna göre taşınmazın konumlu olduğu Üsküdar ilçesinde yer alan ticari gayrimenkullerin birim satış değeri, emsal taşınmazların konumlu olduğu ilçelerdeki ticari gayrimenkullerin birim satış değerinden yaklaşık **%30** daha yüksek hesaplanmıştır.

Tablo. 30 Emsal A.V.M.'lerin konumlu olduğu bölgelerdeki Ortalama Ticari Birim Satış Değerlerinin Karşılaştırılması

İLÇE	9 AYLIK ORTALAMA TİCARİ BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)
ŞİŞLİ	9.858
ÜSKÜDAR	10.260
FATİH	5.442
BAHÇELİEVLER	6.284
KADIKÖY	5.904
İSTANBUL İL	6.012
EMSAL BÖLGE ORTALAMA	7.550
ÜSKÜDAR/EMSAL ORTALAMA BİRİM SATIŞ DEĞERİ ORANI	1,30

Yukarıdaki tablolarda belirtildiği şekilde hesaplanan ilçe gayrimenkul ortalama birim satış verileri, direkt olarak A.V.M.'lerde yer alan ticari ünitelerin birim satış/kira değerlerine etki edemeyeceğinden, Pazar araştırmasından elde edilen A.V.M. aylık birim kira değerleri de karşılaştırılmıştır.

Yapılan araştırmalar ve hesaplamalar sonucunda satılık A.V.M. pazarı için yapılan araştırma sonucunda elde edilen **5.700 USD/m²** birim satış değeri, konu taşınmazın konumlu olduğu ilçedeki gayrimenkul fiyat endeksleri, ulaşım ilişkileri avantajları, A.V.M.'deki yaya ve ticari yoğunluk gibi özellikler dikkate alınarak uyumlaştırılmıştır. Konu taşınmazın konumlu olduğu Şişli ilçesi ve emsal taşınmazların konumlu olduğu ilçelerdeki ticaret fonksiyonlu gayrimenkullerin birim satış değerleri ve emsal A.V.M.'lerdeki aylık birim kira değerleri karşılaştırılmıştır. Bahsi geçen birim değerler ile Şişli İlçesi için hesaplanan yaklaşık değerler arasındaki ilişkiyi yansıtan oranlar ve döviz para biriminde yaşanan dalgalı kur dikkate alınarak değerlendirme konusu taşınmazda kiralanabilir alan bazındaki birim satış değerinin yaklaşık **%30 oranında daha değerleri** olacağı öngörülerek, taşınmaza yaklaşık **7.400 USD/m²** birim satış değeri takdir edilmiştir.

Takdir edilen birim satış değeri doğrultusunda değerlendirme konusu A.V.M.'ye "Emsal Karşılaştırma Analizi" ile kiralanabilir alanlar esas alınarak toplam **293.776.300 USD (874.131.381.-TL)** değer takdir edilmiş olup, aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 31 Emsal Karşılaştırma Analizi İle A.V.M. Blok Değeri Hesaplanması

A.V.M. Kiralanabilir Alan, m ²	39.699,50
Birim Satış Değeri, USD/m ²	7.400
A.V.M. Satış Bedeli, USD	293.776.300
A.V.M. Satış Bedeli, TL	874.131.381

T.C.M.B. 15.12.2015 tarihi Döviz Kurları 1 USD =2,9701.-TL (Alış), 1 USD =2,9755.-TL (Satış) olarak alınmıştır.

7.3.3. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır. Ancak taşınmazların sigortaya esas değerinin hesaplanması için, değerlendirme konusu taşınmazın yaklaşık yeniden inşa edilme yapı birim maliyeti 1.000 USD/m² (2.976 TL) öngörülerek, taşınmazın toplam sigorta değeri hesaplanmıştır.(Toplam inşaat alanı, A.V.M.'ye ait kapalı alanlar, otopark, sığınak ve teknik alanlar dikkate alınarak toplam 103.105 m² olarak hesaplanmıştır.)

Sigortaya Esas Değer: 103.105 m² x 2.976 TL/m² = 306.787.529 TL

İş GYO hissesine düşen Sigortaya Esas Değer:

306.787.529 TL x ½ pay = 153.393.765 TL ≈ 153.400.000 TL

7.3.4. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Uygulamada Gelir İndirgeme Yaklaşımı analizi iki ayrı yöntem olarak kullanılmakta olup, Direkt Gelir Kapitalizasyonu ve Nakit/Gelir Akımları analizi olarak ikiye ayrılmaktadır.

7.3.4.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Değerleme konusu taşınmazlar için fonksiyon, konum ve büyüklüklerine göre birim kira değerleri Emsal Karşılaştırma Yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır. A.V.M dahilinde yer alan ticari birimlerin buldukları kat, yaya sirkülasyonu ve ticari yoğunluk, kategori, alan ve konum özelliklerine göre şerefiye çalışması yapılarak ve bağımsız bölümlerin mevcut kullanım şekilleri dikkate alınarak, birim kira değeri takdir edilmiştir. Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile Hesaplanan Taşınmaz Değerlerinde hesaplanan aylık kira değerleri, %6,00 kapitalizasyon oranı kapitalize edilerek taşınmaz değeri hesaplanmıştır. Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile değerlendirme konusu taşınmazların toplam değeri **314.466.191 USD (~935.694.152 TL)** hesaplanmış olup, bağımsız bölüm bazında yapılan değer hesapları aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

Tablo. 32 Direkt Gelir Kapitalizasyonu ile Hesaplanan Taşınmaz Değerleri

Kat	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO.	TADİLAT PROJESİ ALANI (m ²)	Aylık Birim Kira Değeri (USD/Ay/m ²)	Aylık Kira Değeri (USD/Ay)	Yıllık Kira Değeri (USD/Yıl)	Satış Değeri (USD)	Satış Değeri (TL)
4.B	1	76,00	27,27	2.072,59	24.871,04	414.517	1.233.396
4.B	2	20,50					
4.B	3	20,50	17,68	1.600,20	19.202,34	320.039	952.276
4.B	4	70,00					
4.B	5	60,00	53,05	3.183,00	38.196,00	636.600	1.894.203
4.B	6	29,30	34,41	1.008,30	12.099,55	201.659	600.037
4.B	7	28,00	44,06	1.233,73	14.804,75	246.746	734.192
3.B	8	149,00	24,89	3.709,02	44.508,24	741.804	2.207.238
3.B	9	20,50	75,80	1.553,89	18.646,64	310.777	924.718
3.B	10	70,00	50,00	3.500,00	42.000,00	700.000	2.082.850
3.B							
3.B	11	60,00	66,97	4.018,45	48.221,41	803.690	2.391.380
3.B	12	29,50	39,95	1.178,41	14.140,94	235.682	701.273
3.B	13	29,50	95,19	2.807,99	33.695,84	561.597	1.671.033
3.B	14	32,00	93,00	2.976,00	35.712,00	595.200	1.771.018
2.B	15	164,00	78,00	12.792,00	153.504,00	2.558.400	7.612.519
2.B							
2.B	16	63,00	80,00	5.040,00	60.480,00	1.008.000	2.999.304
2.B	17	86,00	159,65	13.729,90	164.758,80	2.745.980	8.170.663
2.B	18	3.770,00	23,00	86.727,65	1.040.731,83	17.345.530	51.611.626
2.B							
2.B							
2.B	19	181,50	47,01	21.837,18	262.046,13	4.367.435	12.995.304
2.B	20	283,00					
2.B	21	113,50	87,12	9.888,00	118.656,00	1.977.600	5.884.349
2.B	22	103,00	82,84	8.532,18	102.386,13	1.706.435	5.077.499
2.B	23	92,00	35,69	3.283,50	39.401,99	656.700	1.954.010
2.B	24	60,00	73,66	4.419,90	53.038,78	883.980	2.630.281
2.B	25	87,50	66,33	5.803,78	69.645,33	1.160.756	3.453.828
2.B	26	93,00	45,01	4.185,89	50.230,63	837.177	2.491.021
2.B	27	103,50	95,06	9.839,06	118.068,67	1.967.811	5.855.222
2.B	28	113,00	68,79	16.921,17	203.054,09	3.384.235	10.069.791
2.B	29	133,00					
2.B	30	118,50	41,11	8.448,57	101.382,85	1.689.714	5.027.744
2.B	31	87,00					
2.B	32	66,00	138,65	9.151,21	109.814,48	1.830.241	5.445.883
2.B	33	75,50	44,95	6.540,71	78.488,51	1.308.142	3.892.376
2.B	34						
2.B	34	70,00					
2.B	35	70,00	65,03	4.551,87	54.622,40	910.373	2.708.816
2.B	36	65,00	80,31	5.219,84	62.638,05	1.043.968	3.106.325
2.B	37	81,50	110,06	8.969,67	107.636,05	1.793.934	5.337.851
2.B	38	71,00	79,65	5.655,42	67.865,03	1.131.084	3.365.540
2.B	39	70,00	223,97	15.677,82	188.133,87	3.135.564	9.329.872
2.B	40	64,00	98,66	6.314,08	75.768,96	1.262.816	3.757.509
2.B	41	55,50	83,75	4.648,33	55.779,94	929.666	2.766.220
2.B	42	58,00	106,93	6.202,00	74.424,00	1.240.400	3.690.810
2.B	43	93,00	64,98	6.043,23	72.518,77	1.208.646	3.596.327
2.B	44	1.224,00	15,82	19.367,30	232.407,60	3.873.460	11.525.480
2.B							
2.B	45	289,00	116,50	33.668,29	404.019,48	6.733.658	20.035.999
2.B							
2.B	46	19,50	91,21	3.785,17	45.422,07	757.034	2.252.556
2.B	47	22,00					
2.B	48	22,00	149,21	3.282,54	39.390,51	656.509	1.953.441
2.B	49	22,00	92,09	2.025,95	24.311,42	405.190	1.205.644

Kat	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO.	TADİLAT PROJESİ ALANI (m ²)	Aylık Birim Kira Değeri (USD/Ay/m ²)	Aylık Kira Değeri (USD/Ay)	Yıllık Kira Değeri (USD/Yıl)	Satış Değeri (USD)	Satış Değeri (TL)
2.B	50	22,00	126,26	5.555,37	66.664,42	1.111.074	3.306.000
2.B	51	22,00					
2.B	52	38,00	57,28	17.241,49	206.897,84	3.448.297	10.260.409
2.B	53	263,00					
2.B	54	82,00	39,66	3.251,77	39.021,23	650.354	1.935.128
2.B	55	93,00					
2.B	56	120,00	67,02	14.276,13	171.313,50	2.855.225	8.495.722
2.B	57	114,00					
2.B	58	15,00	138,03	17.806,00	213.672,00	3.561.200	10.596.351
2.B	59	239,00					
2.B	60	120,00	47,34	22.674,76	272.097,12	4.534.952	13.493.750
2.B	61	120,00					
2.B	62	239,00	49,78	11.896,79	142.761,50	2.379.358	7.079.781
2.B	63	74,50					
1.B	64	286,00	31,20	183.321,00	2.199.852,00	36.664.200	109.094.327
1.B	65	2.438,00					
1.B	66	445,00					
1.B	67	105,50					
1.B	109	61,00					
Zemin	110	250,00					
Zemin	111	2.140,00					
Zemin	112	112,00					
Zemin	162	37,50					
1.NK	164a						
1.B	68	98,00	67,05	6.570,85	78.850,19	1.314.170	3.910.313
1.B	69	68,00	94,98	6.458,64	77.503,68	1.291.728	3.843.537
1.B	70	349,00	21,95	7.659,67	91.916,10	1.531.935	4.558.272
1.B	71	270,00	38,46	10.382,99	124.595,89	2.076.598	6.178.918
1.B							
1.B	72	117,00	58,91	13.784,04	165.408,48	2.756.808	8.202.882
1.B	73	117,00					
1.B	74	266,00	63,61	16.921,36	203.056,32	3.384.272	10.069.901
1.B	75	232,00	65,00	15.080,00	180.960,00	3.016.000	8.974.108
1.B	76	70,00	101,35	7.094,17	85.130,06	1.418.834	4.221.742
1.B	77	67,00	52,76	3.535,23	42.422,81	707.047	2.103.818
1.B	78	128,00	40,44	5.176,59	62.119,12	1.035.319	3.080.591
1.B	79	134,00	64,60	8.656,55	103.878,60	1.731.310	5.151.513
1.B							
1.B	80	63,50	35,00	2.222,50	26.670,00	444.500	1.322.610
1.B							
1.B	81	57,50	59,71	6.716,95	80.603,35	1.343.389	3.997.254
1.B	82	55,00					
1.B	83	67,50	84,28	5.688,68	68.264,13	1.137.735	3.385.332
1.B	84	58,00	56,61	3.283,65	39.403,76	656.729	1.954.098
1.B	85	50,00	89,42	9.836,57	118.038,85	1.967.314	5.853.743
1.B	86	60,00					
1.B	87	106,50	85,92	9.150,81	109.809,72	1.830.162	5.445.647
1.B	88	105,50	66,09	6.972,82	83.673,87	1.394.564	4.149.527
1.B	89	66,00	60,81	4.013,73	48.164,76	802.746	2.388.571
1.B	90	77,00	76,35	5.878,59	70.543,08	1.175.718	3.498.349
1.B	91	1.790,00	21,09	37.746,62	452.959,46	7.549.324	22.463.014
1.B							
1.B	92	25,00	40,07	21.358,80	256.305,60	4.271.760	12.710.622
1.B	93	42,00					
1.B	94	42,00					
1.B	95	42,00					
1.B	96	42,00					
1.B	97	42,00					
1.B	98	79,00					
1.B	99	219,00					

Kat	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO.	TADİLAT PROJESİ ALANI (m ²)	Aylık Birim Kira Değeri (USD/Ay/m ²)	Aylık Kira Değeri (USD/Ay)	Yıllık Kira Değeri (USD/Yıl)	Satış Değeri (USD)	Satış Değeri (TL)
1.B	100	76,00	43,80	3.328,50	39.942,01	665.700	1.980.791
1.B	101	125,00	38,65	4.831,49	57.977,85	966.297	2.875.218
1.B	102	101,00	49,98	5.047,56	60.570,73	1.009.512	3.003.803
1.B	103	222,00	25,85	24.584,04	295.008,48	4.916.808	14.629.962
1.B	104	78,00					
1.B	105	267,00					
1.B	106	88,00					
1.B	107	78,00					
1.B	108	218,00					
Zemin	112	75,00						72,02	5.401,74	64.820,88	1.080.348	3.214.575
Zemin	113						
Zemin	114	78,00	70,00	5.460,00	65.520,00	1.092.000	3.249.246
Zemin	115	48,00	124,73	5.986,90	71.842,80	1.197.380	3.562.804
Zemin	116	85,50	117,51	10.047,34	120.568,13	2.009.469	5.979.174
Zemin							
Zemin	117	86,00	44,58	3.833,63	46.003,54	766.726	2.281.392
Zemin	118	81,00	91,22	7.388,50	88.662,00	1.477.700	4.396.896
Zemin	119	66,00	20,00	11.780,00	141.360,00	2.356.000	7.010.278
Zemin	120	85,00					
Zemin	121	101,00					
Zemin	132	157,00					
Zemin	133	90,00					
Zemin	134	90,00					
Zemin	122	101,00					
Zemin	123	55,00	30,00	8.940,00	107.280,00	1.788.000	5.320.194
Zemin	135	90,00					
Zemin	136	52,00					
Zemin	124	132,00					
Zemin	125	75,00	68,64	9.060,32	108.723,84	1.812.064	5.391.796
Zemin	126	75,00	29,41	2.205,42	26.465,04	441.084	1.312.445
Zemin	127	75,00	56,55	4.240,98	50.891,76	848.196	2.523.807
Zemin	128	117,00	80,33	9.398,76	112.785,12	1.879.752	5.593.202
Zemin	129	62,00	124,44	7.715,50	92.586,00	1.543.100	4.591.494
Zemin	130	90,00	91,65	8.248,64	98.983,68	1.649.728	4.908.766
Zemin	131	25,00	109,05	9.814,40	117.772,80	1.962.880	5.840.549
Zemin	131	25,00	212,02	5.300,38	63.604,57	1.060.076	3.154.256
Zemin							
Zemin	137	93,00	80,00	7.440,00	89.280,00	1.488.000	4.427.544
Zemin	138	326,00	73,81	49.082,32	588.987,85	9.816.464	29.208.889
Zemin	139	339,00					
Zemin	140	350,00	35,25	12.337,39	148.048,67	2.467.478	7.341.980
Zemin	141	668,00	45,13	30.148,83	361.785,95	6.029.766	17.941.568
Zemin							
Zemin	142	60,00	80,23	31.987,65	383.851,80	6.397.530	19.035.851
Zemin	143	76,50					
Zemin	144	44,00					
Zemin	145	44,20					
Zemin	146	44,00					
Zemin	147	44,00					
Zemin	148	80,00					
Zemin	149	6,00					
Zemin	150	72,00	70,00	5.040,00	60.480,00	1.008.000	2.999.304
Zemin	151	88,00	65,64	5.776,01	69.312,09	1.155.202	3.437.302
Zemin	152	100,00	40,82	4.082,21	48.986,47	816.441	2.429.321
Zemin	153	313,00	20,00	25.920,00	311.040,00	5.184.000	15.424.992
Zemin	154	92,00					
Zemin	155	160,00					
Zemin	156	125,00					
Zemin	157	160,00					
Zemin	158	93,00					
Zemin	159	313,00					
Zemin	160	20,00					
Zemin	161	20,00					

Kat	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO.	TADİLAT PROJESİ ALANI (m ²)	Aylık Birim Kira Değeri (USD/Ay/m ²)	Aylık Kira Değeri (USD/Ay)	Yıllık Kira Değeri (USD/Yıl)	Satış Değeri (USD)	Satış Değeri (TL)
1.NK	163	297,00	16,53	38.333,00	459.996,00	7.666.600	22.811.968
2.NK	188	1.050,00					
3.NK	205	972,00					
1.NK	164	2.866,00	9,08	26.015,14	312.181,65	5.203.028	15.481.608
1.NK	165	146,00	90,00	13.140,00	157.680,00	2.628.000	7.819.614
1.NK	166	108,00	117,57	12.697,40	152.368,80	2.539.480	7.556.223
1.NK	167	133,00	96,20	12.793,98	153.527,76	2.558.796	7.613.697
1.NK	168	106,00	63,94	6.777,56	81.330,68	1.355.511	4.033.324
1.NK	169	107,00	51,90	5.553,83	66.645,92	1.110.765	3.305.082
1.NK	170	58,00	92,24	5.349,75	64.197,03	1.069.951	3.183.638
1.NK	171	79,00	76,81	13.749,18	164.990,16	2.749.836	8.182.137
1.NK	172	100,00					
1.NK	173	165,00	75,03	12.380,70	148.568,40	2.476.140	7.367.755
1.NK	174	85,00	158,05	13.433,89	161.206,69	2.686.778	7.994.509
1.NK	175	185,00	130,55	24.152,64	289.831,70	4.830.528	14.373.237
1.NK	176	548,00	56,94	31.202,13	374.425,62	6.240.427	18.568.390
1.NK							
1.NK	177	134,00	84,78	11.359,97	136.319,69	2.271.995	6.760.321
1.NK	178	578,00	62,50	36.126,73	433.520,76	7.225.346	21.499.017
1.NK	179	1.227,00	49,64	60.904,88	730.858,54	12.180.976	36.244.493
1.NK	180	238,00	15,44	33.333,00	399.996,00	6.666.600	19.836.468
1.NK	181	110,00					
1.NK	182	110,00					
1.NK	183	238,00					
1.NK	184	8,00					
1.NK	185	49,00					
1.NK	186	49,00					
1.NK	187	7,00					
2.NK	189	351,00					
2.NK	190	249,00					
2.NK	191	150,00					
2.NK	192	249,00					
2.NK	193	351,00					
3.NK	206	380,00	25,00	9.500,00	114.000,00	1.900.000	5.653.450
3.NK							
3.NK							
TOPLAM		39.699,50		1.572.330,96	18.867.971,48	314.466.191,27	935.694.152,12

7.3.4.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Bu yaklaşımda gayrimenkullerin yıllık getirdiği gelirler veya gayrimenkulde en etkin ve verimli kullanım ile geliştirilecek projenin yıllara yaygın olarak nakit akışları hesaplanır. Hesaplanan net işletme gelirleri, indirgeme oranı ile indirgenerek, konu gayrimenkullerin net bugünkü değerleri hesaplanır. Değerleme çalışmasında Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile elde edilen aylık birim ofis ve ticari kira değerleri esas alınarak gayrimenkullerin kira gelirleri hesaplanmıştır. Kanyon A.V.M. dahilinde yer alan ticari ünitelerin yıllık net nakit akımları hesaplanıp, 10. Yılın sonunda kapitalize edilerek taşınmaz değeri hesaplanmıştır. Aşağıda belirtilen varsayım ve kabuller esas alınarak, Nakit akımları Analizi Yöntemi ile değerlendirme konusu taşınmazların toplam değeri **287.145.219 USD (854.400.600 TL)** olarak hesaplanmıştır.

GELİRLERE İLİŞKİN ÖNGÖRÜLER

Mağazalara İlişkin Öngörüler:

- ✓ Konu parsel üzerinde yer alan Kanyon A.V.M.de yer alan "Yeme-içme Alanları" için 2016 yılı için aylık **82 USD/m²**, "Sosyal Alanlar" için aylık **17 USD/m²** birim kira değeri takdir edilmiştir.
- ✓ 2016 yılı kira gelirlerinin hesaplanmasında "Küçük Ölçekli Mağazalarda" ticari ünitelerde aylık birim kira değeri **75 USD/m²**, "Orta ölçekli mağazalarda" aylık birim kira değeri **40 USD/m²**, "Büyük Ölçekli Mağazalarda" ise aylık birim kira değeri **25 USD/m²** olarak öngörülmüştür.
- ✓ Aylık birim kira değerlerinin her sene USD bazındaki enflasyon oranı üzerinden artacağı öngörülmüştür.
- ✓ Halihazırda A.V.M. dahilinde yer alan mağazalardan "Büyük Ölçekli Mağazaların" boşluk oranının daha yüksek oranda olmasından dolayı bahsi geçen kategorideki kira kaybı (tahsil edememe ve boşluk v.b.) %4 oranında, diğer ticari alanlarda ise %2 oranında öngörülmüştür.
- ✓ Kira gelirleri haricinde gayrimenkullerden elde edilebilecek diğer gelirlerin toplam kira gelirlerinin yaklaşık %3'ü oranında olabileceği öngörülmüştür.
- ✓ Mevcut A.V.M. dahilinde sabit kira gelirlerinin haricinde mağazalardan elde edilen ciro gelirleri analiz edilerek, toplam sabit kira gelirlerinin %10'u oranında ciro geliri öngörülmüştür.
- ✓ Yönetim giderleri toplam gelirin %2'si oranında, vergi, gayrimenkul sigortası ve yenileme fonu gibi giderleri kapsayan Sabit giderler toplam gelirlerin %2'si oranında, genel giderler ise toplam gelirin %3'ü oranında varsayılmıştır.

Finansal varsayımlar:

- ✓ Taşınmazların net bugünkü değer hesabında iyimser ve kötümser senaryolar üretilmiş olup, makro ekonomik öngörülerin düşük oranda artış göstermesi, risk primlerinden yönetim risklerin yüksek olması durumu esas alınarak minimum seviyelerdeki ekonomik gelişim ortamı için değer takdir edilmiştir.
- Hesaplamalar USD para birimi esas alınarak yapılmıştır.
- Enflasyon oranı %3 (USD bazında) olarak alınmıştır.
- İskonto oranı risksiz getiri oranına pazar risklerinin eklenmesi sonucunda %10 olarak tahmin edilmiştir.
 - Risksiz getiri oranı, projeksiyon süre bitim yılı olan 2026 yılı esas alınarak Eurobond ortalama faiz oranı % 5,25 olarak kabul edilmiştir.
 - Pazar Riski taşınmazların bulunduğu bölge özellikleri, karma proje yapısı, ekonomik risk primleri ve sektör risk primleri, proje yönetimi vb risk bileşenlerinden oluşur. Pazar risk bileşenleri değerlendirme konusu taşınmazlar için toplamı yaklaşık % 4,75 olarak öngörülmüştür.

2026 yılı sonundaki gayrimenkulün artık değerinin hesaplanmasında kapitalizasyon oranı %6 olarak hesaplanmıştır.

8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu taşınmazların değer takdirinde "Emsal Karşılaştırma Analizi", "Direkt Kapitalizasyon" ve "Nakit Akımları Analizi" yöntemleri kullanılarak değer takdir edilmiştir. "Direkt Kapitalizasyon" ve "Nakit Akımları Analizi" yöntemleri ile taşınmaz değerlerinin hesaplanmasında "Emsal Karşılaştırma Analizi" Yöntemi ile elde edilen Pazar verilerinden yararlanılmıştır.

Değerleme konusu taşınmazların değer takdirinde taşınmazların konumlu olduğu projenin ilçe özelinde ve il genelinde gerek müşteri portföyü, gerek ulaşım ilişkileri açısından tercih edilen bir bölgede konumlu olması, gerek prestijli nitelikte olması dikkate alınmıştır.

Taşınmazların değer takdirinde, Şişli Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nce onaylı tadilat projesi esas alınmış olup, konu taşınmazlar tadilat projesinde belirtilen brüt kullanım alanları üzerinden değerlendirilmiştir.

Yapılan pazar araştırması sonucu konu A.V.M.'nin kira değerlerinin reel piyasa verilerini yansıttığı kanaatine varılarak, farklı yöntemler ile hesaplanan gayrimenkul değerleri ortalama değere göre uyumlaştırılmıştır.

Tablo. 34 Farklı Yöntemler İle Hesaplanan Taşınmaz Değerlerinin Uyumlaştırılması

DEĞERLEME YÖNTEMİ	TAŞINMAZ DEĞERİ (USD)	TAŞINMAZ DEĞERİ (TL)
EMSAL KARŞILAŞTIRMA	293.776.300	874.131.381
NAKİT AKIMLARI ANALİZİ	287.145.219	854.400.600
DİREKT KAPİTALİZASYON	314.466.191	935.694.152
UYUMLAŞTIRILMIŞ DEĞER	296.286.320	880.000.000

8.2. G.Y.O. Portföyüne Alınmasında Bir Engel Olup Olmadığı

Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Hali hazırda Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyünde yer alan konu taşınmazların, Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Değerleme konusu gayrimenkuller İstanbul il özelinde Merkezi İş alanı olarak nitelendirilen bölgede konumlu olup A+ ofis stoğunun yoğun olduğu prestijli bir bölgedir. Değerleme konusu taşınmazlar ile rekabet edebilecek emsal mülkler incelenmiş, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları ve taşınmazların sahip oldukları prestijli kompleks dikkate alınarak sonuç değere ulaşılmıştır.

Değerleme konusu taşınmazların değer takdirinde Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nce onaylı tadilat projesi esas alınmış olup, bahsi geçen onaylı tadilat projesinin Şişli Tapu Müdürlüğü'nde tescil edilen onaylı mimari projesi ile bağımsız bölüm sayısı ve arsa payları açısından uyumlu olduğu görülmüştür. Projeler arasında bağımsız bölüm arsa payları ve sayılarının uyuşması, Şişli Belediyesi'nce onaylı tadilat projesinin tapu müdürlüğünde tesciline dair yasal prosedürün tamamlanacağı kabul edilmiştir.

Rapor dahilinde yapılan değerlendirme çalışmasına konu 195 bağımsız bölümün birlikte tasarrufu dikkate alınarak değer takdir edilmiş olup, nihai değer takdirinde İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (1/2) hissesine denk gelen değer 1/2'si hesaplanmıştır.

Yapılan hesaplar sonucunda değerlendirme konusu taşınmazlar için takdir edilen toplam değer Nihai Değer Tablosunda belirtilmiştir.

Tablo. 35 Nihai Değer Tablosu

KONU GAYRİMENKUL	TOPLAM PAZAR DEĞERİ %18 KDV HARİÇ (TL)	TOPLAM PAZAR DEĞERİ % 18 KDV DAHİL (TL)	İŞ G.Y.O. A.Ş (1/2) PAYI PAZAR DEĞERİ %18 KDV HARİÇ (TL)	İŞ G.Y.O. A.Ş (1/2) PAYI PAZAR DEĞERİ %18 KDV DAHİL (TL)	İŞ G.Y.O. A.Ş (1/2) PAYI TOPLAM SİGORTAYA ESAS DEĞER (TL)
1946 Ada 136 Parsel de Kayıtlı 195 adet Bağımsız Bölüm	880.000.000	1.038.400.000	440.000.000	519.200.000	153.393.765

T.C.M.B. 15.12.2015 tarihi Döviz Alış Kuru 1 USD =2,9701.-TL / Döviz Satış kuru 1 USD = 2,9755.-TL alınmıştır.
Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.

Sonuç olarak; İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 303 Pafta, 1946 Ada, 136 Parsel üzerinde yer alan Kanyon A.V.M.'de 1/2 hisseye sahip İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin mülkiyetindeki bağımsız bölümlerin değerlendirme tarihi itibari ile toplam Pazar değeri KDV hariç **440.000.000 TL (Dörtüzyüzkırmilyon Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

Gülnur ÇELİK
Şehir Plancısı-M.B.A.
SPK LİSANS NO: 402861
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



DİDEM ÖZTÜRK
Y.Harita Mühendisi
SPK LİSANS NO: 402394
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



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

