

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, ÜSKÜDAR İLÇESİ, BULGURLU MAHALLESİ, 73 PAFTA, 1083 ADA,
68 PARSELDE TESİS EDİLEN
AKASYA A.V.M

18.08.2014
2014/400_72



HARMONİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



İÇİNDEKİLER

1.	RAPOR BİLGİLERİ	3
2.	ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ	3
3.	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	4
3.1.	GAYRİMENKULÜN TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER	4
3.2.	GAYRİMENKULÜN TAKYİDAT BİLGİLERİ	4
3.3.	GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET HAKKI DEĞİŞİKLİKLERİ	5
3.4.	GAYRİMENKULÜN İMAR BİLGİLERİ	5
3.5.	GAYRİMENKULÜN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER	7
3.6.	YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ	9
3.7.	GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HUKUKİ DURUMUNDA (İMAR PLANINDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER, KAMULAŞTIRMA İŞLEMLERİ VB.) MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER	9
3.8.	SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	9
4.	GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	9
4.1.	DEMOGRAFİK VERİLER	9
4.2.	EKONOMİK VERİLER	10
4.3.	GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	14
4.4.	BÖLGE VERİLERİ	23
5.	DEĞERLEME TEKNİKLERİ	26
5.1.	FİYAT, MALİYET VE DEĞER	26
5.2.	PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	26
6.	GAYRİMENKULÜN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ	28
6.1.	GAYRİMENKULÜN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	28
6.2.	GAYRİMENKULÜN TANIMI	30
7.	GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI	37
7.1.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	37
7.2.	EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	38
7.3.	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	38
8.	GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	50
8.1.	ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI	50
8.2.	G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	50
9.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	52
10.	SERTİFİKASYONLAR	53

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	: İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 73 Pafta, 1083 Ada, 68 Parsel'de yer alan "Arsa" nitelikli ana gayrimenkul üzerinde yer "Akasya A.V.M."nin Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında değerlendirme çalışmasıdır.
DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI	: 22.05.2014
DEĞERLEME TARİHİ	: 15.08.2014
RAPORUN TARİHİ	: 18.08.2014
RAPOR NUMARASI	: 2014_400_72
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 daha önce herhangi bir değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.
DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER	: "Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı" ve "Gelir İndirgeme Yaklaşımı" kullanılarak hesaplanan değerlerin uyumlaştırması sonucu konu taşınmaza Nihai Değer takdir edilmiştir.
TAKDİR EDİLEN NİHAİ DEĞER	: İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1083 Ada 68 Parsel üzerinde yer alan "Akasya A.V.M."nin pazar değeri değerlendirme tarihi itibarı ile KDV Hariç 1.350.000.000 TL (BirmilyarüçyüzellimilyonTürk Lirası) olarak takdir edilmiştir.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Gülnur ÇELİK 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 Rıfki 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	: Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	: Ankara Devlet Yolu Haydarpaşa Yönü 4.Km, Çeçen Sokak 34660 Acıbadem-Üsküdar/ İstanbul Tel: 216 325 0372
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: Müşterinin talebi; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 73 Pafta, 1083 Ada, 68 Parsel'de yer alan "Arsa" nitelikli ana gayrimenkul üzerinde yer "Akasya A.V.M."nin Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında güncel satış ve kira değerinin tespiti olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

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

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 73 Pafta, 1083 Ada, 68 Parsel'de yer alan "Arsa" nitelikli ana gayrimenkul üzerinde yer "Akasya A.V.M."nin pazar değerinin takdiri olup ayrıntılı bilgiler alt başlıklarda tanımlanacaktır.

3.1. Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 73 Pafta, 1083 Ada, 68 Parsel'de yer alan "Arsa" nitelikli taşınmaza dair tapu kaydı bilgileri, Tapu ve Kadastro Müdürlüğü resmi TAKBİS sistemi üzerinden 09.06.2014 tarih, saat 12:51 itibari ile alınan TAKBİS belgesi üzerinden güncellenmiştir. Taşınmazın Tapu Kaydı Bilgileri aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

Tablo. 1 Konu Gayrimenkule Ait Tapu Bilgileri

İLİ	:	İSTANBUL
İLÇESİ	:	ÜSKÜDAR
MAHALLESİ/KÖYÜ	:	BULGURLU
MEVKİİ	:	-
PAFTA NO	:	*
ADA NO	:	1083
PARSEL NO	:	68
YÜZÖLÇÜMÜ	:	42.799,76 m ²
NİTELİĞİ	:	ARSA
TARİH/YEVMIYE NO.	:	21.12.2011 / 20797
CİLT NO.	:	165
SAYFA NO.	:	16289
HİSSE ORANI	:	TAM
MALİK	:	SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

*Taşınmazın tapu bilgileri TAKBİS belgesi üzerinden güncellenmiştir.

3.2. Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Tapu ve Kadastro Müdürlüğü resmi TAKBİS sistemi üzerinden 09.06.2014 tarih, saat 12:51 itibari ile alınan TAKBİS belgesi üzerinde yapılan incelemede değerlemeye konu taşınmaz üzerinde aşağıdaki kayıtlara rastlanmıştır.

Şerhler Hanesi'nde:

-AKTAŞ ELEKTRİK A.Ş. Lehine 99 yıllığına 1 TL'den kira şerhi. (21.02.1997 tarih, 844 yevmiye)

-0.01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (10610 numaralı T.M. ve Kablo geçiş yeri olarak.) (05.07.2013 tarih, 13490 yevmiye)

Rehinler Hanesi'nde:

-H.S.B.C. Bank P.L.C. lehine, 1.dereceden, 130.000.000* bedelli, 20.06.2012 tarihli, 10303 yevmiye no.lu,

-Asya Katılım Bankası A.Ş. lehine, 2.dereceden, 93.000.000* bedelli, 26.03.2013 tarihli, 5724 yevmiye no.lu ipotek yer almaktadır.

*TAKBİS belgesi üzerinde taşınmaz üzerindeki ipoteklerin bedellerinin para birimleri belirtilmemiştir. Müşteriden alınan şifahi bilgiye göre konu ipoteklerin para birimi Amerikan Doları (USD) cinsindedir.

3.3. Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Hakkı Değişiklikleri

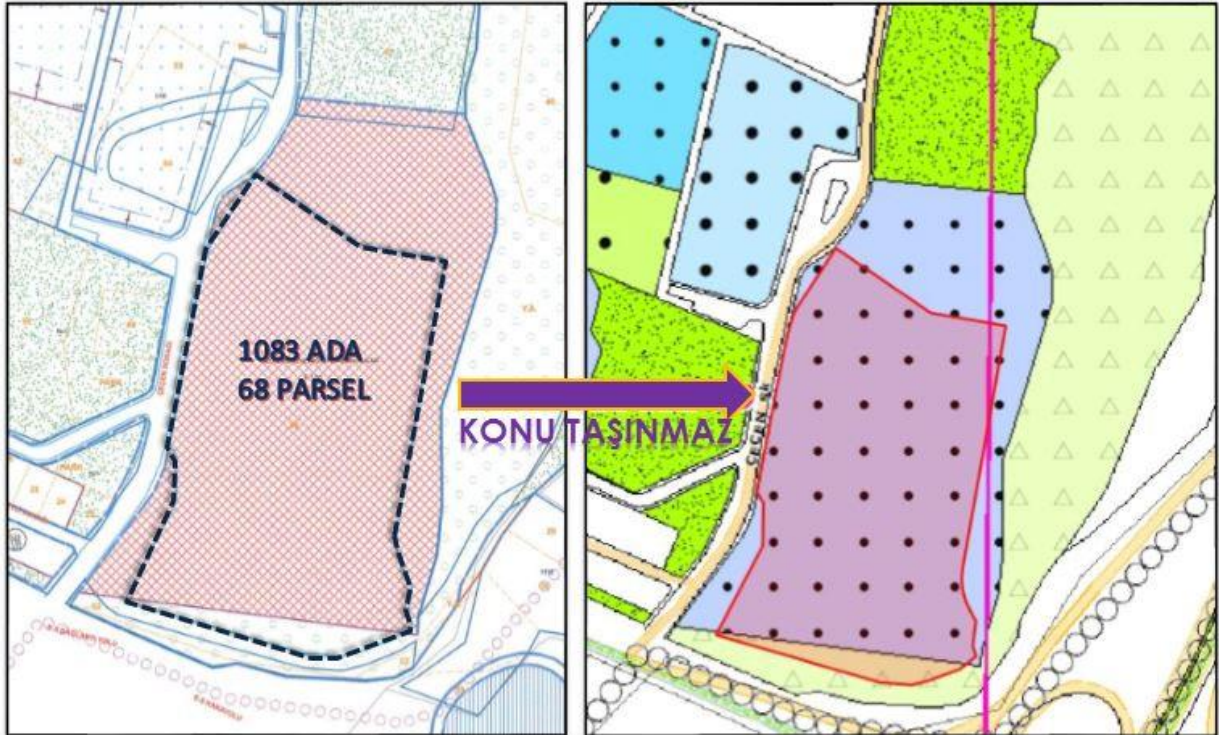
Tapu ve Kadastro Müdürlüğü resmi TAKBİS sisteminden 09.06.2014 tarih, saat 12:51 itibari ile alınan TAKBİS belgesi üzerinde yapılan incelemede değerlendirme konusu taşınmazın mülkiyetinin Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edildiği görülmüştür. Yapılan incelemede son 3 yıllık dönem içerisinde "**Saf Gayrimenkul Geliştirme İnşaat ve Ticaret A.Ş.**"nin tüzel kişilik unvan değişikliği sebebi ile 21.12.2011 tarihli, 20797 yevmiye no.lu tescil işlemi ile taşınmazın maliğinin "**Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**" olduğu görülmüştür.

3.4. Gayrimenkulün İmar Bilgileri

Değerlemeye konu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 73 Pafta, 1083 Ada, 68 Parsel 18.03.1991 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli "Altunizade Bölgesi Uygulama İmar Planı"nın 07.08.2006 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli plan tadilatında ve 15.09.2008 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli plan tadilatında; kısmen KAKS:2,00 yapılanma koşullarında, H:serbest irtifada, ayrıklı nizam ile avan proje uygulaması yapılacak "Ticaret+Turizm" alanında, kısmen rekreasyon alanında (yaklaşık 3.000 m²), kısmen de imar yolu alanında kalmaktadır.

Alınan şifahi bilgiye göre 17.01.2014 tasdik tarihli Çamlıca Altgeçidi D-100 Karayolu Arası (Hastane Yolu) Yol Kavşak Uygulama Projesi'ne ilişkin 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kalan konu parseli etkileyen herhangi bir plan notu ya da fonksiyon yer almamaktadır.

Resim 1. Mer'î İmar Planı



PLAN NOTLARI

- Plan tasdik sınırı içindeki imar parselleri dikkate alınarak, emsal hesabı ve uygulama brüt parsel üzerinden yapılacaktır.
- Planda belirlenen düzenleme ortaklık payları kamuya terk edilmeden uygulama yapılamaz.
- İlgili kamu ve kuruluş görüşleri alınacaktır.
- Uygulama 1/5000 ölçekli plan üzerinden İ.B. Belediyesine tasdiklenecek avan proje ve vaziyet planına göre yapılabilir.
- Rekreasyon alanında; rekreatif-dinlenme amaçlı alanlar, açık kapalı spor alanı, park, çocuk oyun alanı, yeşil alan v.b. fonksiyonlar yer alabilir. Uygulama avan projesine göre yapılacaktır.
- Ticaret+turizm alanında; residence-konut alanı, iş merkezi, ofis, büro, alışveriş merkezi, çarşı, konaklama tesisleri, otel-motel, banka, finans kuruluşları, yönetim ve idari yapılar, teşhir ve sergi alanları, spor kompleksleri, eğlence merkezi, özel hastane, v.b. fonksiyonlar yer alabilir.
- Zemin etüd raporları doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
- "K" sembolü kavşak alanları şematik olup; uygulama projesinde kesinlik kazanacaktır. Plan kapsamında parseller arasındaki yollarda alt ya da üst geçit teşkil edilebilir. Bu uygulamalarda İ.B.B. Ulaşım Daire Başkanlığı görüş ve önerilerine uyulacaktır.

18.03.1991 Tasdik Tarihli 1/1000 ölçekli Altunizade Uygulama İmar Plan Notları'nda ise:

- Çekme ve çatı katı yapılamaz.
- Eğimden dolayı birden fazla iskan katı kazanılamaz. Kazanılan iskan katı K.A.K.S.'a dahil değildir. Birden fazla bodrum katı kazılması halinde bu alanlar bağımsız bölüm tesis edilmeden ortak alanlar ve otopark olarak kullanılabilir. Otopark girişleri dışında bodrum katlara trotuar ve tabii zemin hafredilerek giriş yapılamaz.
- Açık ve kapalı çıkmalar K.A.K.S.'a dahil değildir.,
- Bütün parsellerde mevcuttaki ağaçlar korunacaktır. Ağaç revizyonu yapılmadan uygulama yapılamaz.
- Taşınmaz Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulunca tescilli eski eserler korunacaktır. Yeni inşaatlarda T.K. ve T.V. Yüksek Kurulu'nun kararı alınacaktır.
- Çevre yolundan cephe alan parsellerde, istismak sınırı içindeki parsellerde Karayolları Bölge Müdürlüğü'nün görüşü alınmadan uygulama yapılamaz.
- Bila bedel terkinlerde inşaat hesabı brüt parsel üzerinden yapılır.
- Resmî-umumi binalarda bodrum katta parsel tamamında otopark yapılabilir.
- Ayrıık nizamaya uygun olmayan parsellerde (T.A.K.S. ve K.A.K.S.) uygun olmak koşulu ile belediyesinde blok etüd yapılarak avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- Kentsel hizmet alanlarında, idari ve kültürel tesis alanlarında, toplu konut alanlarında avan projeye göre uygulama yapmaya belediyesi yetkilidir.
- İmar uygulama planında belirlenmeyen hususlarda İstanbul İmar Yönetmeliği koşulları geçerlidir.
- Planlama alanındaki Yönetici Merkez Fonksiyonlarından Etkilenme Bölgesi'nde T.A.K.S.=0,35, K.A.K.S.=0,75, H=9,50 m.
Ön Bahçe en az: 5,00 m.
Yan Bahçe en az: 4,00 m.
Arka Bahçe en az: 5,00 m.
İfraz koşulu: Parsel büyüklüğü en az 1000 m²
Parsel cephesi en az: 18,00 m.
- Konut Alanlarında;
İfraz koşulu: Parsel büyüklüğü en az 2000 m²
Parsel cephesi en az: 18,00 m.
- İmar Kanunu'nun 23. Maddesine tabidir.
- Planda açıklanmayan konularda öncelikle 1/5000 ölçekli plan notu ve plan koşulları geçerlidir.
- Aktaş elektrik taleplerinde T.E.K. görüşü alınacak.

3.5. Gayrimenkulün Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaat 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.

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 73 Pafta, 1083 ada, 68 parsel için Üsküdar İlçe Belediyesi, İmar Müdürlüğü'nde belediye işlem dosyası incelenmiştir. Belediye işlem dosyasında yapılan incelemede değerlendirme konusu "Akasya A.V.M"nin yer aldığı ana taşınmaz için düzenlenmiş Yapı Ruhsatları, Yapı Kullanma İzin Belgeleri ve Mimari/Tadilat Projeler incelenmiş olup, aşağıdaki tablolarda belirtildiği gibidir.

Tablo. 2 Yapı Ruhsatı Bilgileri

BLOK	BELGE TARİHİ	BELGE NO	VERİLİŞ NEDENİ	ÜNİTE SAYISI	KULLANIM AMACI	YÜZÖLÇÜM (m ²)	TOPLAM KAT SAYISI	YAPI SINIFI	MİMARİ PROJE TARİHİ
-	03.05.2010	5/2	YENİ YAPI	256	ALIŞVERİŞ MERKEZİ	143.598,49	52	4A	22.01.2010
				711	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	70.956,29			
				0	ORTAK ALAN	214.461,22			
				TOPLAM 967	TOPLAM ALIŞVERİŞ MERKEZİ	TOPLAM 429.016,00			
A.V.M.	08.12.2011	12/4	TADİLAT	237	DÜKKAN	140.212,12	10	4A	23.01.2010
				234	DEPO	796,00			
				0	ORTAK ALAN	183.450,88			
				TOPLAM 471	TOPLAM DÜKKAN	TOPLAM 324.459,00			
A.V.M.	14.02.2014	2/19	TADİLAT	356	DÜKKAN	85.949,64	10	5A	06.02.2014
				172	DEPO	1.161,85			
				0	ORTAK ALAN	249.189,51			
				TOPLAM 528	TOPLAM DÜKKAN	TOPLAM 336.301,00			
A1KULE	14.02.2014	2/19-1	TADİLAT	37	OFİS (İŞYERİ)	13.817,64	10	5A	06.02.2014
				222	DEPO TİCARİ AMAÇLI	18.796,01			
					ORTAK ALAN	10.892,33			
				TOPLAM 259	TOPLAM DEPO (TİCARİ AMAÇLI)	TOPLAM 43.505,98			
B	14.02.2014	2/19-2	TADİLAT	14	OFİS (İŞYERİ)	1.590,00	*41	5A	06.02.2014
				199	APARTMAN BİNASI	21.725,64			
					ORTAK ALAN	9.659,16			
				TOPLAM 213	TOPLAM APARTMAN BİNASI	TOPLAM 32.974,80			

* 14.02.2014 tarihli, B blok için düzenlenen Tadilat Ruhsatında belirtilen kat sayısının hatalı yazıldığı kanaatine varılmıştır.

Tablo. 3 Yapı Kullanma İzin Belgesi Bilgileri

BLOK	BELGE TARİHİ	BELGE NO	ÜNİTE SAYISI	KULLANIM AMACI	YÜZÖLÇÜM (m ²)	YOLU KOT ALTI KAT SAYISI	YOLU KOT ÜSTÜ KAT SAYISI	TOPLAM KAT SAYISI	YAPI SINIFI
A1 KULE	26.03.2014	1464	37	OFİS (İŞYERİ)	13.917,64	0	40	40	5A
			222	APARTMAN BİNASI (ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ)	18.796,01				
			0	ORTAK ALAN	10.892,35				
			TOPLAM 259	TOPLAM APARTMAN BİNASI (ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ)	TOPLAM 43.606,00				
B	26.03.2014	1464	14	OFİS (İŞYERİ)	1.590,00	0	15	15	5A
			199	APARTMAN BİNASI (ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ)	21.725,84				
			0	ORTAK ALAN	9.659,16				
			TOPLAM 213	TOPLAM APARTMAN BİNASI (ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ)	TOPLAM 32.975,00				
A.V.M.	26.03.2014	1464	356	DÜKKAN	85.949,64	6	4	10	5A
			172	DEPO (TİCARİ AMAÇLI)	1.161,85				
			0	ORTAK ALAN	249.189,51				
			TOPLAM 528	TOPLAM DÜKKAN	TOPLAM 336.301,00				

Tablo. 4 Mimari Proje Bilgileri

Tarih	Sayı	Açıklama
-	2011/5809	"2010/877 sayılı tasdik edilmiş mimari proje tadilatıdır"
15.03.2010	2011/5809	"A.V.M.'ne ait mimari proje"
06.02.2014	-	"A.V.M.'ne ait mimari tadilat projesi"

Değerleme konusu taşınmaza ait belediye işlem dosyasında yapılan incelemede konu A.V.M. bloğu için düzenlenen 14.02.2014 tarihli, 2/19-1 sayılı tadilat için düzenlenen Yapı Ruhsatı görülmüştür. Bahsi geçen Tadilat Ruhsatı'nda A.V.M. toplam 528 adet dükkan ve depo birimlerinden oluşmakta olup, toplam inşaat alanı 336.301 m² olarak belirtilmiştir. Tadilat Ruhsatı'nın eki niteliğindeki 06.02.2014 onay tarihli Tadilat Projesi üzerinden yapılan hesaplar sonucunda parsel üzerindeki A.V.M. bloğunun toplam inşaat alanı yaklaşık 324.459 m² olarak ölçülmüştür. Konu bloğa ait onaylı mimari projesinde belirtilen kullanım alanları, hacimler ve toplam inşaat alanı v.b. bilgiler **Gayrimenkulün Tanımı** başlığı altında detaylı şekilde belirtilmiştir.

Parsel üzerinde yer alan A1, B ve A.V.M. blokları için ayrı ayrı düzenlenen Yapı Kullanma İzin Belgelerinden 26.03.2014 tarihli 1464 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi A.V.M. bloğu için düzenlenmiş olup, konu blok yol kotu altı 6 kat, yol kotu üstü 4 kat olmak üzere toplam 10 katlı belirtilmiştir.

Belediye işlem dosyasında yapılan incelemede değerlendirme konusu Akasya A.V.M.'nin konumlu olduğu parsel için düzenlenmiş herhangi bir Yapı Tatil Tutanağı ya da Encümen Kararına rastlanılmamıştır.

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, İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 73 Pafta, 1083 Ada, 68 Parsel için Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde incelenen belediye işlem dosyasında yapılan incelemede konu parsel ile ilgili yasal gerekliliklerin yerine getirildiği ve imar mevzuatı gereği yasal prosedürlerin imar mevzuatı kapsamında tamamlandığı görülmüş olup tapu sicilinde cins tashihi yapılması ile mevzuat gereği prosedür tamamlanmış olacaktır.

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

Değerlemeye konu Akasya A.V.M.'nin konumlu olduğu 1083 ada, 68 parsel sayılı "Arsa" nitelikli taşınmazın mülkiyeti 21.12.2011 tarihine kadar Saf Gayrimenkul Geliştirme İnşaat ve Ticaret A.Ş. adına kayıtlı iken, bu tarihten sonra Tüzl Kişilik unvan değişikliği dolayısı ile "Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." adına tescil edilmiştir.

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

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 73 Pafta, 1083 Ada, 68 Parsel üzerinde yer alan "Akasya A.V.M." için Üsküdar Belediyesi İmar Arşivi'nde ve yerinde yapılan incelemeler sonucunda, konu A.V.M. bloğunun Gayrimenkullerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil etmediği 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 2013 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 76.667.864 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2013 yılında, bir önceki yıla göre 1.040.480 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38.473.360 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38.194.504 kişi) olarak gerçekleşti. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2012 yılında %12 iken, 2013 yılında %13,7'ye yükseldi.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2012 yılında %77,3 iken, 14 ilde büyükşehir belediyesi kurulması ve büyükşehir statüsündeki 30 ilde, belde ve köylerin ilçe belediyelerine mahalle olarak katılmasının önemli etkisiyle bu oran 2013 yılında %91,3 olarak açıklanmıştır. Türkiye nüfusunun %18,5'inin ikamet ettiği İstanbul, 14.160.467 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla takip eden iller; %6,6 ile (5.045.083 kişi) Ankara, %5,3 ile (4.061.074 kişi) İzmir, %3,6 ile (2.740.970 kişi) Bursa ve %2,8 ile (2.158.265 kişi) Antalya'dır. Bayburt ili ise 75.620 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2012 yılına göre 2 kişi artarak 100 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.725 kişi ile nüfus

yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 464 kişi ile Kocaeli, 338 kişi ile İzmir, 270 kişi ile Gaziantep ve 263 kişi ile Bursa illeri takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 53, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 260 olarak gerçekleşti. Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2012 yılına (%67,6) göre 0,1 puan artarak %67,7 (51.926.356 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,6'ya (18.849.814 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %7,7'ye (5.891.694 kişi) yükseldi. (Kaynak TÜİK 2013 yılı sonuçları)

4.2. Ekonomik Veriler

4.2.1. Küresel Ekonomik Durum

Küresel mali piyasalar 2007 yılı Temmuz ayından itibaren krize girmiş, özellikle 2008 yılının son çeyreğinden itibaren küresel mali krizin dünya ekonomileri üzerindeki yıkıcı etkisi ortaya çıkmıştır. Dünya genelinde özellikle Amerika ve birçok Avrupa ülkesinde 2008, 2009 yılında düşük büyüme oranları gerçekleşmiştir. 2010 yılında toparlanmaya başlayan küresel mali piyasalar 2012 itibariyle, kısa vadeli risklerin azalmasıyla birlikte görece bir iyileşmenin görüldüğü bir döneme girmiştir. Bununla birlikte, orta vadede, düşük büyüme, yüksek işsizlik ve kamu ihalesi kırılganlıkları gibi küresel riskler devam etmektedir.

ABD ve AB'de alınan tedbirler, 2012 yılının son çeyreğinden itibaren finansal piyasa koşullarında iyileşmeye yardımcı olurken, gelişmekte olan ekonomilerin güçlü ekonomik aktivitelerini sürdürmeleri, küresel ekonomik aktivitenin önceki duruma göre bir toparlanma arz etmesini sağlamıştır. Bu çerçevede gelişmiş ekonomilerdeki temel kırılganlıklar ve bu alanlara yönelik yapısal tedbir gereksinimleri halen geçerliliğini korumaktadır. Parasal genişleme ve finansal piyasalar üzerindeki baskıların azalmasıyla birlikte, sınır ötesi bankacılık faaliyetleri artmıştır. Bu kapsamda, ABD ve AB kaynaklı parasal genişlemenin, küresel sermaye hareketleri üzerindeki kısa ve orta vadeli etkilerinin izlenmesi ve gelişmekte olan ekonomilerin şu ana kadar başarıyla yürüttükleri makro finansal çerçevenin orta vadeli bir bakışla sürdürülmesi gerekmektedir (BDDK Finansal Piyasalar Raporu Sayı, 2012).

Nisan 2014'de Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından hazırlanan Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda dünya ekonomisi için bankaların giderek kuvvetlendiği, ABD'de toparlanmanın oldukça kuvveti olduğunu, Japonya'da özel sektörün talebinin canlanması gerektiğini, Avrupa'da güney ülkelerde henüz güçlenmenin gerçekleşmediği belirtilmiştir.

Tablo. 5 IMF'in Gelişmiş Ülkeler için Tahmini Büyüme Oranları

	2013	2014	2015
DÜNYA	3,0	3,6	3,9
Gelişmiş Ülkeler	1,3	2,2	2,3
A.B.D.	1,9	2,8	3,0
Euro Bölgesi	-0,5	1,2	1,5
Almanya	0,5	1,7	1,6
Fransa	0,3	1,0	1,5
İtalya	-1,9	0,6	1,1
İspanya	-1,2	0,9	1,0
Kanada	2,0	2,3	2,4
Japonya	1,5	1,4	1,0
Birleşik Krallık	1,8	2,5	2,5
Gelişen Ülkeler	4,7	4,9	5,3

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

I.M.F. Türkiye için 2014 büyüme tahminini yüzde 3.5'ten 2.3'e düşüp, 2015'te ise Türkiye'nin yüzde 3.1 büyüyeceği öngörmüştür. Yayınlanan raporda IMF tahminlerine göre enflasyon ve cari açık düşecek, işsizlik artacak. Türkiye 2014 ve 2015'te AB'nin büyüme ortalamasını, gelecek yıl ise Avrupa'nın yükselen ekonomilerini geçecek. Rapora göre, 2014'te %7.8 olması beklenen enflasyon, gelecek yıl %6.5'e düşecek. IMF, cari açığın 2014'te % 6.3, 2015'te % 6, işsizliğin de 2014'te % 10.2 olacağını tahmin etmektedir.

Tablo. 6 IMF'in Gelişmekte Olan Ülkeler için Tahmini Büyüme Oranları

	2013	2014	2015
GELİŞEN ÜLKELER	4,7	4,9	5,3
Çin	7,7	7,5	7,3
Hindistan	4,4	5,4	6,4
Rusya	1,3	1,3	2,3
Brezilya	2,3	1,8	2,7
Meksika	1,1	3,5	3,5
Güney Kore	3,0	3,7	3,8
Güney Afrika	1,9	2,3	2,7
Endonezya	5,8	5,4	5,8
Türkiye	4,3	2,3	3,1

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

4.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

Türkiye, rekabet kurallarının işlediği, özel sektörün ekonomide öncü, kamunun ise düzenleyici rol oynadığı, liberal dış ticaret politikasının uygulandığı, mal ve hizmetlerin bireyler ve kurumlar arasında engelsiz olarak el değiştirebildiği bir serbest piyasa ekonomisidir. Son 10 yılda Türkiye ekonomisi, Avrupa Birliğine üyelik sürecinin de etkisiyle büyük bir dönüşüm gerçekleştirmiş ve pek çok alanda yapısal reformlar hayata geçirilmiştir (T.C. Dış İşleri Bakanlığı, Türk Ekonomisinin Genel Görünümü 2013). Türkiye Orta ve Doğu Avrupa'nın en büyük ekonomisi, Avrupa'nın ise en büyük altıncı ekonomisidir. 2000'li yıllar boyunca uyguladığı ekonomi politikaları ile yıllık ortalama %5'e varan büyüme oranı yakalayan Türkiye, küresel kriz dönemi ve sonrasında başarılı bir grafik sergilemiştir. Türkiye, gelişmekte olan ülkeler içinde 2009 yılından bu yana kredi/GSYİH oranı en çok artan ülkelerden biridir ve 2010 yılında 735 milyar USD gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH) ile Dünya Bankası verilerine göre

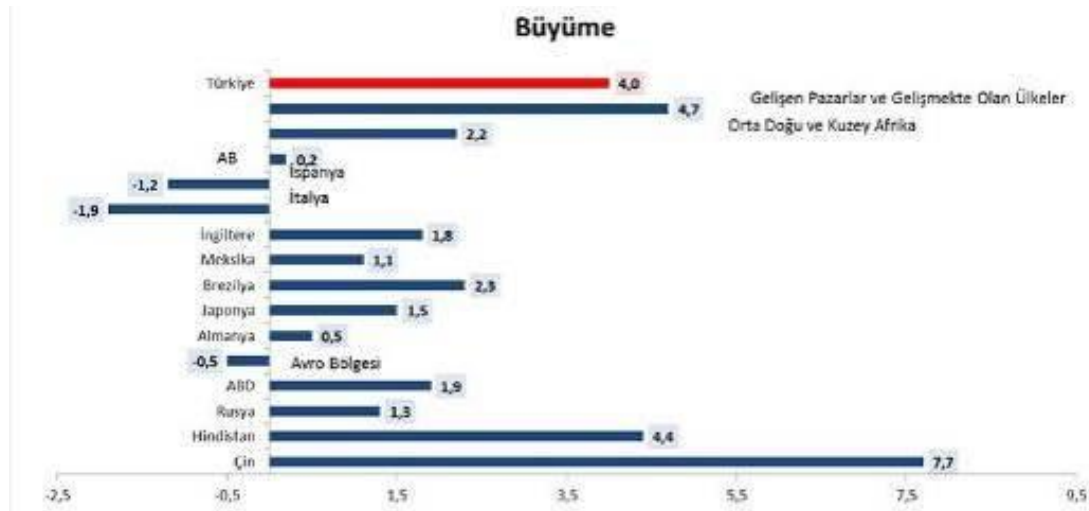
dünyadaki 16. büyük ekonomi haline gelmiştir. Türkiye, kriz sonrası toparlanmaya çalışan dünya ekonomileri arasında ise 2011 yılı itibarıyla %8,5 büyüme oranı yakalayarak Çin'in (%9,2) hemen arkasında yerini almıştır. 2012 yılı son çeyreğinden bu yana bakıldığında da Türkiye yüksek kredi büyümesi ile benzer ülkeler arasında öne çıkmaktadır. Söz konusu artışta, özellikle yabancı para kredilerde, özelleştirme ve kamu altyapı yatırımlarına bağlı olarak kullanılan proje finansmanı kredileri önemli bir paya sahiptir. Ayrıca, düşük seviyelere gerileyen faiz oranlarının ve vadelerdeki uzamanın, başta konut ve ihtiyaç kredileri olmak üzere kredi talebini artırdığı görülmektedir. Küresel oynaklığın artış eğiliminde olduğu yeni dönemde kredi büyüme hızının makul seviyelerde gerçekleşmesinin finansal istikrara katkı sağlayacağı düşünülmektedir (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, 2013).

2013 birinci çeyrek boyunca, Türkiye ekonomisi canlanma göstererek, %3'lük bir büyüme gerçekleştirmiştir. Benzer bir başarı grafiği Türkiye'nin en büyük şehri İstanbul için de söz konusudur. İngiliz Brookings Enstitüsü tarafından hazırlanan Küresel Metropol İzleme Raporu'nda (Global Metro Monitor), küresel kriz sonrası dünyanın 150 önemli metropolü ekonomik olarak incelenmiş ve kriz sonrası en hızlı toparlanmayı sağlayan şehirler arasında İstanbul; Amerikalı, Avrupalı ve Çinli rakiplerini geride bırakarak ilk sırada yerini almıştır.

4.2.2.1. Türkiye'de Büyüme Oranları

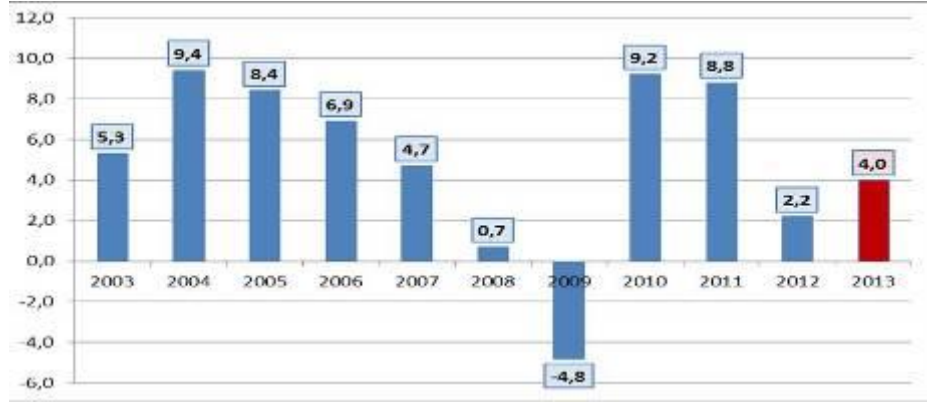
Türkiye, küresel ekonomik krizden en hızlı çıkan ve son dönemlerdeki küresel ekonomik belirsizlikten görece olarak az etkilenen ülkelerdendir. 2002-2012 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,2 olmuşken, büyüme oranı 2013 yılında ülkemize %4 oranında gerçekleşmiştir. 2013 yılına ait başlıca bölgeler ve ülkeler itibarıyla GSYH Gelişme oranları Grafik 3'te verilmiştir.

Grafik 1 Başlıca Bölgeler ve Ülkeler İtibariyle GSYH Gelişmeleri (2013)



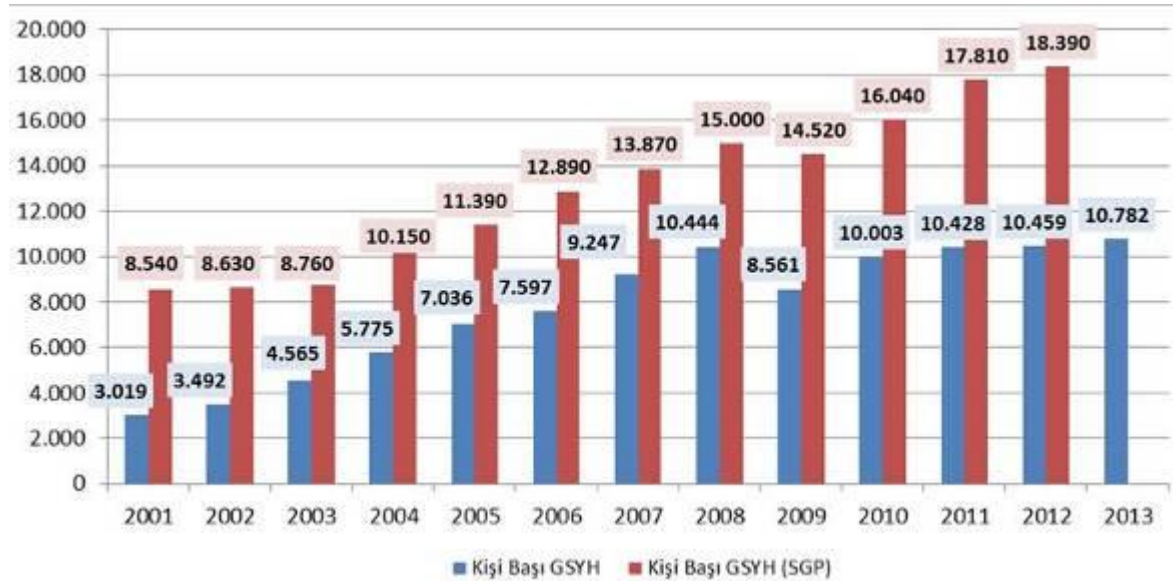
Kaynak: Başlıca Bölgeler ve Ülkeler İtibariyle GSYH Gelişmeleri (2013)

2011 yılında Türkiye Ekonomisi IMF'in %7,5'lik tahmininin üzerinde %8,8 oranında büyümüştür. 2012 yılında Türkiye ekonomisi %2,2 büyüme kaydetmiştir. 2013 yılının ilk çeyreğinde %2,9 oranında büyüyen Türkiye ekonomisi, ikinci çeyrekte %4,4, dördüncü çeyrek sonunda toplamda ise %4 oranında büyüme kaydetmiştir.

Grafik 2 Türkiye'de Yıllara Göre Büyüme Oranları**Kaynak: TÜİK**

2013 yılın ikinci çeyreği itibariyle GSYH reel olarak % 4,4 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2013'ün son çeyreğinde yıllık bazda da % 4,4 büyüme göstermiştir. Üretim yöntemiyle Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, 2013'te bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla % 4'lük artışla 122.388.000 TL, cari fiyatlarla % 10,2'lik artışla 1.561.510.000 TL olarak açıklanmıştır.

Kişi başına GSYH, 2013 yılında 2002 yılına göre 3 kattan fazla artarak 3.492 USD'dan 10.782 USD'a yükselmiştir. Satın alma paritesine göre ise kişi başına gayri safi milli gelir, 18.000 USD'yi aşmıştır.

Grafik 3 Yıllara Göre Kişi Başı GSYH

İmalat sanayi, 2013 yılında bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla %3,8'lik artışla 29.446.000.000 TL, cari fiyatlarla % 8,9'luk artışla 239.115.000.000 TL olarak açıklanmıştır. 2012 yılında sektörel bazda cari fiyatlarla en yüksek büyüme hızı, % 18,1 ile "konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetleri" sektöründe kaydedilmişti. Bu sektörü, %15,5 ile "vergi-sübvansiyon", % 14,9 ile "dolaylı ölçülen mali aracılık", % 14,5 ile "mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler", %14 ile "su temini, kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleri" izledi. 2013'te daralma gösteren sektör bulunmazken, en küçük büyüme % 3,3 ile "madencilik ve taşocaklığı" faaliyetlerinde gözlemlendi. (T.C. Ekonomi Bakanlığı, Türk Ekonomisinin Genel Görünümü, 2014).

4.3. Gayrimenkul Sektörü

Dünya gayrimenkul sektörü kısa bir dönem önce yaşanan ipotekli konut kredisi (sub-prime mortgage) krizi ve küresel ekonomik durgunluk 2008 yılının ikinci yarısından başlayarak tüm dünyadaki gayrimenkul piyasalarını etkilemiştir. Tüm dünyada yeni konut inşaatlarının durduğu, ofis alanı talebinin azaldığı ve boşluk oranlarının arttığı gözlemlenmiştir. PwC ve Urban Land Institute tarafından ortaklaşa hazırlanan Emerging Trends in Real Estate Europe isimli kapsamlı araştırmanın 2008 ve 2009 yılı sonuçları da Türk gayrimenkul sektörüne olan yerli ve yabancı ilgisinin en çarpıcı ve açık göstergesidir.

Dünyanın önde gelen gayrimenkul hizmetleri ve finansal yönetim şirketlerinden ABD'li Jones Lang LaSalle'in raporuna göre, 2009 yılında 209 milyar dolarla sekiz yılın en düşük seviyesinde olan gayrimenkul yatırımları 2010 yılında %50 yükselerek 316 milyar doları bulmuştur. Gayrimenkul piyasasında oluşan balonun patlamasından ve 2008 yılındaki küresel finansal krizin başlamasından önce gayrimenkul yatırımları 2007 yılında 759 milyar dolarla zirve yapmıştır.

Global Property Guide'nin 2012 yılı konut fiyatları araştırması dünyada gayrimenkul piyasasının güçlenmeye başladığını ortaya koymaktadır. Araştırma kapsamında değerlendirmeye alınan 41 pazarın 24'ünde 2011 yılında konut fiyatları yükselmiştir. Bunların arasında Türkiye de bulunmaktadır. Araştırmada 21 konut pazarı önceki yıla göre artış hızı açısından daha iyi performans sergilerken, 20 konut pazarında iyileşme hızının yavaşladığı dikkat çekmektedir. Dünya genelinde hemen her bölgeden canlanma olan sektörde özellikle ABD ve Ortadoğu yukarı yönlü eğilimin en çok hissedildiği pazarlar olmuştur.¹

PwC ve Urban Land Institute (ULI) işbirliği ile gerçekleştirilen ve gayrimenkul sektöründeki son gelişmeleri içeren Emerging Trends in Real Estate Europe 2013 (Gayrimenkulde Gelişen Eğilimler Avrupa 2013) raporuna göre, İstanbul mevcut gayrimenkul yatırımlarıyla Avrupa'da gayrimenkul sektöründe öne çıkan 27 şehir arasında 4. sırada yer almaktadır. Bu ilk beş sırada yer alan diğer şehirler 'güvenli limanlar' olarak yatırımcıyı çekerken, İstanbul, gelişme senaryolarına ev sahipliği yaparak popüler bir 'liman' olmayı 2013 yılında da sürdürmektedir. Rapora göre; Avrupa'nın ticari gayrimenkul sektörü Alman şehirlerinin hâkimiyetindedir. Yatırımcılar bu şehirlerden her birinin güçlü yerel mikro-ekonomik ortamından ve esnek emlak piyasası koşullarından cesaret almaktadır. Raporda, gayrimenkul şirketlerinin geçtiğimiz beş yılda faaliyetlerini yeniden yapılandırmasından ve zorlayıcı ekonomik ve emlak piyasası koşullarından yararlanmak için yeni stratejiler kullanmaya başlamalarından kaynaklandığı belirtiliyor.

4.3.1. A.V.M. Sektör Analizi

4.3.1.1. Türkiye'de Perakende Sektörü

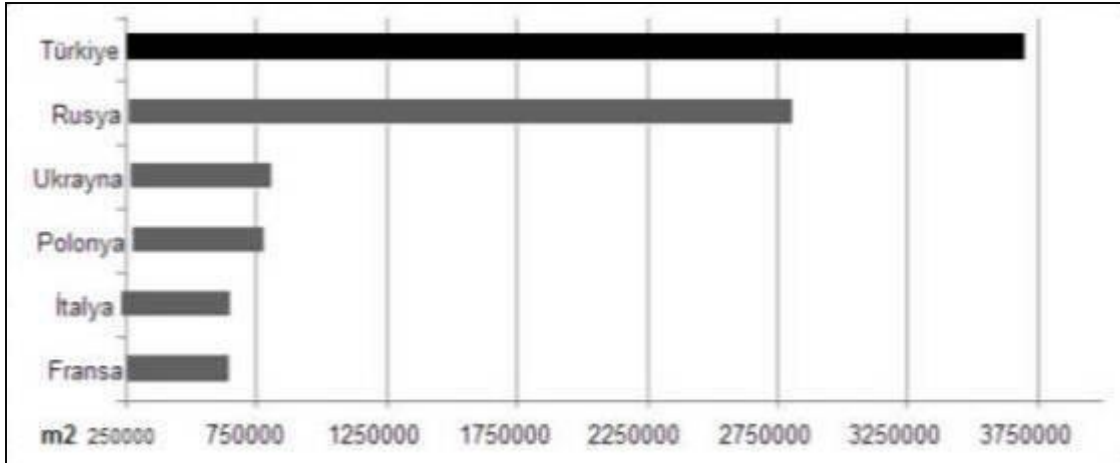
1988 yılında Türkiye perakende sektörünün Galleria Alışveriş Merkezi ile başlayan süreci 90'lı yıllarda yeni AVM'lerin portföye eklenmesiyle devam etmiştir. 90'lı yıllarda özellikle Kıta Avrupası'ndan örnek alınarak yapılan (bir hipermarket ve yapı marketin etrafında donatılan) AVM'ler uzun yıllar tüketicinin ilgisini çekmiştir. Bu tarz AVM'lere Fransız konseptli AVM tarzı olan Carrefour'lar örnek verilebilir.

¹ Gayrimenkul sektöründe 2012 yılında İngiltere'de % 46, Singapur'da % 1.19, Avustralya'da, % 77, Hong Kong'da % 41, Çin'de % 28 artış gerçekleşmiş olup 2013 yılında da bu ülkeler de gelişen ülkeler arasında yer almaktadır.

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 halini 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.

Dünyanın en büyük ticari gayrimenkul hizmeti şirketlerinde olan CBRE'nin araştırmalarına göre Türkiye, 2012 ve 2013 yılında AVM inşaatı konusunda dünyada ilk sırada yer alan ülkedir. 2013 yılında 3,7 milyon metrekarelik alışveriş merkezi inşaat alanıyla ilk sıraya yerleşen Türkiye'yi 2,8 milyon metrekarelik alan ile Rusya takip etmektedir.

Grafik 4 2013 Yılında Ülke Bazında Yapım Aşamasındaki AVM Arazisi (m²)



Kaynak: CBRE (2013)

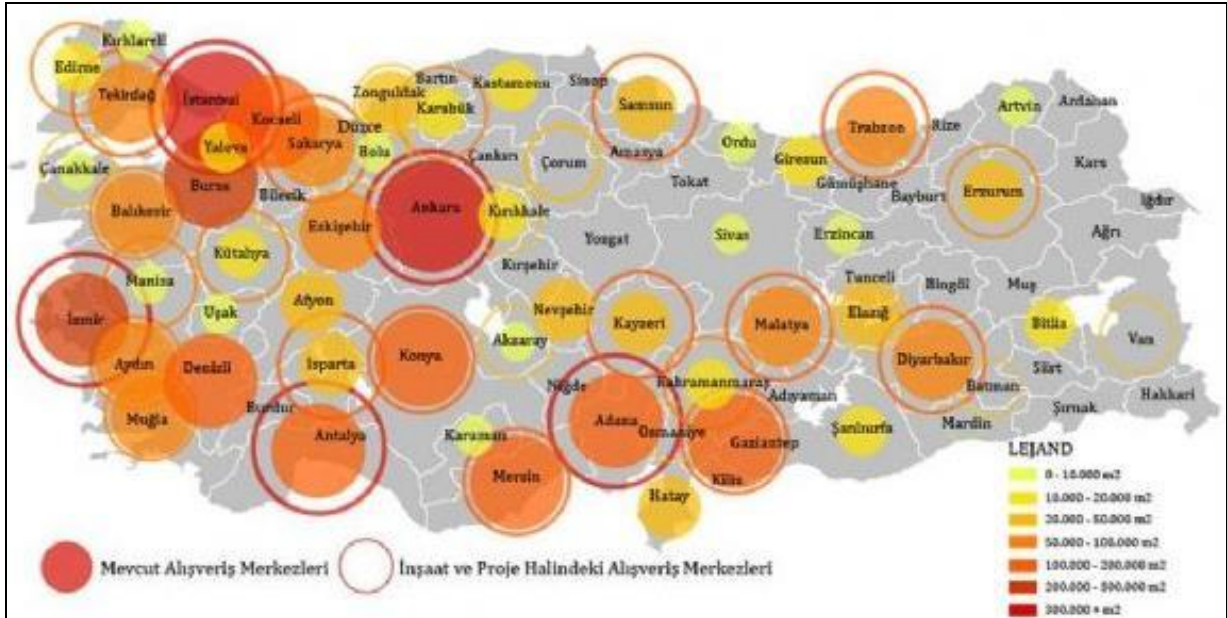
AVM sektörü 2009 yılından 2013 yılına kadar geçen beş yıllık dönem içinde değerlendirildiğinde son 4 yılda yatırımlarda %60, yabancı sermayede %33, istihdamda %31, kiralanabilir alanda %69, AVM sayısında %46, m² başına cirolarda %61, AVM cirolarında %163, ziyaretçi sayısında %79 oranında artış olduğu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

2012 Aralık verileri çerçevesinde hazırlanan Aralık ayı endeksini paylaşan AYD, Her ay düzenli olarak yayınlanan verilere göre ciro endeks seviyesi 2011 yılı Aralık ayına göre %18,1'lik artış göstererek 170 puana ulaştığını ve bu değer son üç yılın en yüksek seviyesinde olduğunu açıklamıştır. AYD, Aralık ayı

raporunda 2012'de açılan 21 AVM ile sektöre toplam 750.000 m² eklenerek Türkiye genelinde toplam AVM kiralanabilir alanı 8,3 milyon m²'ye ulaştığı belirtilmiştir. Verilere göre 8,3 milyon m² toplam AVM kiralanabilir alanının %39'u 101 AVM ile İstanbul'da, %61'i ise 209 AVM ile Anadolu'da yer almaktadır. 310 AVM'de toplam 8,3 milyon m² kiralanabilir alan ile 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan 106 m²'dir. Türkiye'de 81 ilin 53'ünde AVM bulunmaktadır. 2013'te açılan 25 yeni AVM ile sektöre 1,1 milyon m² daha kiralanabilir alan eklenmiş ve toplam kiralanabilir alanın 9,4 milyon m²'ye ulaşmıştır.

2014'te 30, 2015'te ise 26 yeni AVM açılışıyla 2015 yılı itibarıyla 13 milyon 249 bin 913 metrekare kiralanabilir alana sahip 110 AVM'nin açılması beklenmektedir. 2012, 2013 ve 2014 yıllarında toplam 2 milyon 872 bin 725 metrekare kiralanabilir alan sunarken, 2014 yılı itibarıyla kapanan ve fonksiyonunu yitirmiş AVM sayısı 24 adettir. Bu AVM'ler: İstanbul'da Avrupa Yakası'nda 9, Anadolu Yakası'nda 2, Ankara'da 4, Kocaeli 1, Sivas 1 ve Van'da ise yaşanan deprem nedeniyle kapanan 1 adet AVM bulunmaktadır.

Resim 2. Türkiye'de Kiralanabilir Alana Göre AVM Yoğunlukları Haritası



Kaynak: AYD-Akademetre Research (2013)

Perakende Yoğunluğu

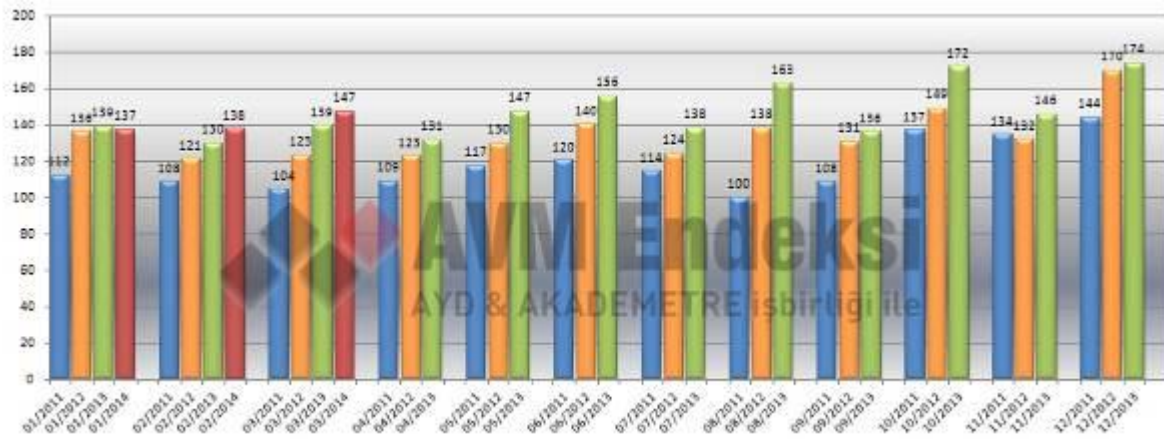
Türkiye'de 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alanın kademeli olarak arttığı, 2012 yıl sonunda 2013 yıl sonuna 115 m²'den 126 m²'ye yükseldiği görülmektedir. 2013 yılı sonunda Ankara'nın perakende yoğunluğu açısından İstanbul'u geçtiği ve 1000 kişi başına kiralanabilir alanın 272 m²'ye ulaştığı gözlemlenmiştir.

Tablo. 7 Perekende Yoğunluğu

Perakende Yoğunluğu (1,000 kişi başına düşen m ²)			
	2012 Sonu	2013 Sonu	2016 Sonu
Ankara	251	272	277
İstanbul	254	253	316
Karabük	186	215	206
Bolu	171	182	292
Antalya	120	163	146
Eskişehir	114	156	147
Muğla	136	148	159
Gaziantep	103	145	140
Bursa	143	142	186
Kayseri	122	136	126
Türkiye	114	126	150

Kaynak: Jones Lang LaSalle

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. Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği ile Akademetre Research tarafından ortaklaşa oluşturulan AVM Endeksi'nin Mart ayı sonuçları ve 2014 ilk çeyrek sonuçlarına göre 2014 yılı Mart ayında ciro endeksi 2013 yılının aynı dönemiyle karşılaştırıldığında %5,8'lik bir artış kaydederek 147 puana ulaşmıştır. 2014 ilk çeyrek sonuçlarına göre ise endeks 2013 ilk çeyrek verileri ile karşılaştırıldığında %3,7 artarak 141 puana ulaşmıştır.

Grafik 5 Alışveriş Merkezi Ciro Endeksleri Genel Görünümü (Mayıs 2014 itibari ile)

* Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği'nin 06.05.2014 tarihinde güncelleştirilen verileri

Grafik 6 Alışveriş Merkezleri m² başına düzen Ciro Endeksleri (TL/m²) (Mayıs 2014 itibari ile)

AVM'lerdeki kiralanabilir alan (m²) başına düşen cirolar 2014 Mart ayında, İstanbul'da 654 TL, Anadolu'da 499 TL olarak gerçekleşerek Türkiye genelinde 554 TL'ye ulaşmıştır. 2014 yılının ilk çeyreğinde m² başına düşen ciro endeksi ise 2013 yılının ilk çeyreğine göre %3,3 artarak 536 puan olarak kaydedilmiştir.

Teknoloji kategorisinde %9'luk düşüş teknolojiye taksit düzenlemesinin etkisinin sürdüğünü görülmüş olup, kategoriler bazında endeks verilerine bakıldığında teknoloji kategorisindeki taksit düzenlemesinin etkisinin Mart ayında da sürdüğü görülmüştür. Bir önceki dönemin aynı ayına göre teknoloji kategorisi Mart ayında %9 oranında düşüş göstermiştir. Endeks verileri Mart ayında diğer tüm kategorilerde artış göstermiş olup, bir önceki dönemin aynı ayıyla karşılaştırıldığında Mart ayında hipermarket ciroları %12, giyim ve ayakkabı-çanta ciroları %9, yiyecek ve genel kategori ciroları %6 ve diğer* kategorilerin ciroları %3 artış göstermiştir.

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 İlının 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. 8 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.

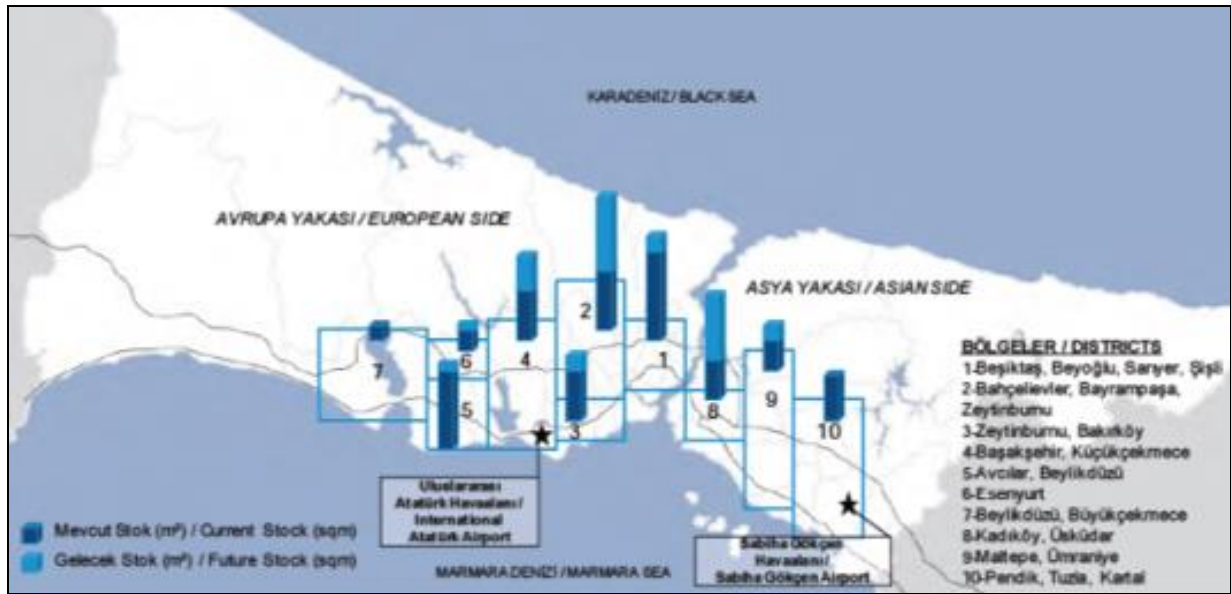
Nüfusu 13,7 milyon olan İstanbul Metropoliten Alanı'nda mevcutta 114 adet alışveriş merkezi bulunmaktadır. 2013 yılı itibarıyla İstanbul'daki alışveriş merkezlerinin toplam kiralanabilir alanları 2.894.653 m² olup yılsonunda bu rakamın 3,5 milyon m²'ye ulaşması beklenmektedir.

Genel olarak alışveriş merkezlerinin karakteristikleri; konum ve hedef kitlesine göre değişiklik göstermektedir. Benzer bölgede ve benzer hedef kitlesine sahip olan alışveriş merkezleri dikkate alınarak İstanbul genelinde bir bölgeleme yapılmıştır.

Aşağıdaki haritada incelenen 10 farklı bölgede yer alan AVM'lerin mevcutta barındırdıkları kiralananabilir 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 3. 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 kiralananabilir 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 kiralananabilir 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. 9 İstanbul il Genelinde Konumlu Akasya A.V.M. Harici A.V.M.'ler

İstanbul'daki Alışveriş Merkezleri					
1	ACR Loft AVM	40	Deposite Outlet AVM	79	Metroport AVM
2	Address İstanbul AVM	41	Doğuş Power Center AVM	80	Mohini AVM
3	Airport Outlet Center	42	DünyAVM	81	Neomarin AVM
4	Akbatı AVM	43	Eskule AVM	82	Novada Ataşehir AVM
5	Akkoza AVM	44	Espri Outlet Center AVM	83	Olimpa Başakşehir AVM
6	Akmerkez	45	Fabulist AVM	84	Olivium Outlet Center
7	Aksaray Yeraltı Çarşısı	46	Forum İstanbul AVM	85	Ömür Plaza AVM
8	Aqua Florya AVM	47	fox City Premium Outlet	86	Optimujm Kozyatağı AVM
9	Arena Park AVM	48	Galleria Ataköy AVM	87	Ora AVM
10	Armanina AVM	49	Gaziosmanpaşa AVM	88	Palladium AVM
11	Armoni Park Outlet Center	50	Hayatpark AVM	89	Paradise AVM
12	Astoria AVM	51	Historia AVM	90	Parkway AVM
13	Asya Park Outlet AVM	52	Ihlamur AVM	91	Pelican Mall AVM
14	Ataköy Plus AVM	53	İstanbul Outlet Park AVM	92	Pendik Park Outlet Center
15	Atirus AVM	54	İstinye Park AVM	93	Pendorya AVM
16	Atrium AVM	55	Kadir Has Çocuk Dünyası	94	Perla Vista AVM
17	.Başak Park AVM	56	Kale Outlet Center AVM	95	Plato AVM
18	Beşyıldız AVM	57	Kanyon AVM	96	Prestige Mall AVM
19	Beyaz City AVM	58	Kardiyum AVM	97	Profilo AVM
20	Beylicium AVM	59	Kaya Millenium AVM	98	Real AVM Beylikdüzü
21	Beylikdüzü Migros AVM	60	KC Şehr-i Bazaar AVM	99	Real AVM Fulya
22	Blackout Şişli Outlet AVM	61	Kemer Mall AVM	100	Sancakpark Outlet AVM
23	Bomonti Park AVM	62	Kipa AVM Silivri	101	Sapphire Çarşı AVM
24	Buyaka AVM	63	Koza Plaza AVM	102	Sinpaş Flatofis AVM
25	Capacity AVM	64	Kozzzy AVM	103	Star City AVM
26	Capitol AVM	65	Kule Çarşı AVM	104	Sun Flower AVM
27	Carium AVM	66	Lilyum AVM	105	Tepe Nautilus AVM
28	Carrefoursa Bahçelievler	67	M1 Meydan Merter AVM	106	Torium AVM
29	Carrefoursa Bahçepark AVM	68	M1 Meydan Ümraniye AVM	107	Town Center AVM
30	Carrefoursa Bayrampaşa	69	M1 Tepe AVM Kartal	108	Trump Towers AVM
31	Carrefoursa Haramidere	70	Maltepe Grandhouse Karya	109	Uptown AVM Etiler
32	Carrefoursa İçerenköy AVM	71	Marmara Forum AVM	110	Verde Molino AVM
33	Carrefoursa Maltepe Park	72	Maxi Center İstinye AVM	111	Viaport AVM
34	Carrefoursa Ümraniye AVM	73	Maxi City Silivri AVM	112	Wedding Wold Kuyumcukent
35	Cevahir AVM	74	Mayadrom Akatlar AVM	113	White Corner AVM
36	City's Nişantaşı AVM	75	Merkez Kayaşehir AVM	114	White Hill AVM
37	Colony Outlet AVM	76	Mesa Studio Plaza AVM	115	World Atlantis AVM
38	D-Silva AVM	77	Metro City AVM	116	Yayalada Süreyyapaşa AVM
39	Demirören AVM	78	Metronom AVM	117	Zorlu Center AVM

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)*

Perakende Arzı: 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.

2013 yılında güçlü bir performans sergileyen AVM gelişiminin 2014 yılında da güçlü performansını sürdürmesi beklenmekte olup tamamlanan yeni stokla beraber toplam alışveriş merkezi stoku 2014 yılsonunda 11.38 milyon m²'ye ulaşacağı öngörülmektedir. Türkiye'deki 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alanın kademeli olarak arttığı, 2012 yılsonundan 2013 yılsonuna 115 m²'den 126 m²'ye yükseldiği görülmektedir. Türkiye'nin ortalama perakende yoğunluğunun 2016 yılsonu itibariyle 150 m²'ye yükseleceği öngörülmektedir. *(Kaynak: Jones Long LaSalle Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü 2014 Raporu)*

4.4. Bölge Verileri

Değerlemeye konu olan gayrimenkulün değerini oluşturan en önemi 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), 2013 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Türkiye'nin en kalabalık 14.160.467 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 sosyoekonomik 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.

4.4.1.1. Üsküdar İlçesi



Üsküdar, Marmara Denizi ile Boğaz sularının Üsküdar İstanbul'un Anadolu Yakası'nın bir ilçesidir. Üsküdar İlçesi, kuzeyde Beykoz, kuzeydoğuda Ümraniye, doğuda Ataşehir, güneyde Kadıköy ilçeleri ve batıda İstanbul Boğazıyla çevrilidir.

İlçenin nüfusu, 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Sistemi kayıtlarına göre yaklaşık 534.636 kişi olarak tespit edilmiştir. 33 mahalleden oluşmakta olup, köy yerleşimi yoktur. 1926 yılına kadar il statüsünde olan Üsküdar aynı yıl yapılan yasal düzenlemeyle ilçe statüsüne getirilip İstanbul'a bağlanmıştır. 1930'da Kadıköy ve Beykoz, 1987'de Ümraniye'nin Üsküdar'dan ayrılarak ilçe olmaları, 2008'de de Örnek, Esatpaşa ve Fetih mahallelerinin Ataşehir ilçesine bağlanmasıyla bugünkü sınırlarına ulaşmıştır.

İlçenin yüz ölçümü 36 kilometrekaredir. Üsküdar toprakları doğudan batıya doğru geniş sırtlar ve tepeler halinde hafif eğimlerle kıyıya yaklaşarak İstanbul Boğazı'na iner. Ülke turizminin önemli merkezlerinden birini teşkil eden tepelerinden Büyük Çamlıca Sefa Tepesi denizden 268 metre, Küçük Çamlıca Tepesi ise 229 metre yüksekliktedir.

ULAŞIM : İlçenin ulaşım açısından taşıdığı önem günümüzde de sürmektedir. Eskiden Üsküdar ile Kabataş ve Sirkeci arasında yapılan araba vapuru seferlerine, Boğaziçi Köprüsü'nün açılmasından bir süre sonra son verilmiştir. Araba vapuru seferleri günümüzde Harem İskelesi ile Sirkeci arasında yapılmaktadır. Bu iskele çevresindeki otogar (Harem Otogarı), Anadolu'daki çeşitli merkezlerle İstanbul arasında yapılan karayolu ulaşımında eskisi kadar olmasa da hala önemli bir yer tutmaktadır.

Boğaziçi Köprüsü'nün Anadolu yakasındaki ayağı ilçe sınırları içindedir. Eskiden E-5 olarak tanınan D-100 Karayolu Harem'e kadar uzanır. Bu karayolundan Uzunçayır mevkiindeki köprülü kavşakla ayrılan çevre yolu Boğaziçi Köprüsü'ne ulaşır. Bu çevre yolundan Küçük Çamlıca eteklerinden ayrılan bir başka yol Fatih Sultan Mehmet Köprüsü çevre yoluyla bağlantı sağlar.

İlçe, karayollarının önem kazanmasından bu yana suyolu ulaşımından yeterince yararlanamamaktadır. İstanbul Boğazı kıyısındaki bazı iskelelerle (Üsküdar, Kuzguncuk, Beylerbeyi, Çengelköy, Kandilli) karşı kıyıda belli iskeleler arasında (Üsküdar-Eminönü) şehir hatları vapurlarıyla tarifeli seferler yapılmaktadır. Üsküdar İskelesi'yle Beşiktaş, Kabataş ve Sirkeci arasında yapılan "motor" seferleri de halkın ulaşım gereksinmesini karşılaması açısından önem taşır.

TARİHÇE : İlçeye adını, güneybatı kesimdeki eski iskele yerleşmesi verir. Günümüzde hemen hemen Selman Ağa, İnkılap, Gülfem Hatun ve Rumi Mehmet Paşa mahallelerini içine alan tarihsel yerleşme Üsküdar, 1918'de İstanbul Vilayeti'ne bağlı Beyoğlu ve Üsküdar mutasarrıflıkları, Cumhuriyet'in İlanı'ndan sonra 1924'te tüm sancaklar vilayet yapılıncaya ayrı birer vilayet (il) olmuşlardır. 1926'daki yönetsel düzenlemeler sırasında Üsküdar da kaza (ilçe) yapılarak İstanbul Vilayeti'ne bağlanmıştır.

Eskiden doğuda Kartal İlçesi'ne komşu olacak kadar geniş bir alanı kaplayan Üsküdar İlçesi'nin görünümü, tüm İstanbul İli'nde olduğu gibi 1950'lerden itibaren hızla değişmeye başlamıştır. Ülkenin çeşitli yörelerinden İstanbul'a yönelen göçten Üsküdar İlçesi de payına düşeni almıştır. 1960'larda Çamlıca, Bulgurlu ve daha doğudaki alanlarda hızlı bir gecekondulaşma yaşanmış, bu yıllarda sanayi bölgesi olarak belirlenen Ümraniye ve çevresinde gecekondular ve gecekondular mahalleleri oluşmuştur. Buradaki hızlı nüfus artışı 1963'te Ümraniye'de belediye kurulmasını zorunlu kılmıştır. Boğaziçi Köprüsü'nün açılması ile Kadıköy'de olduğu gibi Üsküdar'da da yerleşim özendirilmiştir. İlçenin 1970-1980 arasındaki yıllık ortalama nüfus artışı yüzde 10'u aşmıştır. Bunun nedenlerinden biri de Fatih Sultan Mehmet Köprüsü çevre yollarının geçtiği kırsal kesimde hızlı bir yapılaşma yaşanmasıdır. Bu gelişmeler Ümraniye'nin 1987'de ilçe yapılmasıyla sonuçlanmıştır. Bu yüzden, 1985'te 490.185 olan Üsküdar İlçesi'nin nüfusu 1990'da 395.623'e gerilemiştir.

2008 yılında yapılan idari düzenlemeyle, ilçenin güneydoğusundaki 3 mahalle (Örnek, Esatpaşa ve Fetih) Üsküdar'dan ayrılarak yeni kurulan Ataşehir İlçesi'ne katılmıştır.

EKONOMİ : Üsküdar İlçesi'nde egemen ekonomik etkinlik ticarettir. Küçük çaptaki ziraat alanları dahi yerleşim alanına dönüştüğü için tarımsal faaliyet yok denecek kadar azdır. Su ürünleri alanında da bir adet su ürünleri kooperatifi vardır. Tarımsal faaliyetler gibi sanayi tesisleri de yoktur. Sayısı fazla olmayan küçük imalathaneler nüfusa göre kayda değer sayılmaz. Ancak Türkiye'nin önde gelen çok sayıda sını ve ticari teşebbüsün yönetim merkezi ilçe sınırları içindedir. İlçede daha ziyade küçük esnaf ve sanatkâr ile emekli nüfus bulunmaktadır, faal nüfusun bir bölümü ilçe dışında çalışmaktadır.

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 unsurda, 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 takdiridir.

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 Değerini 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 alınır, 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 kullanılabilirliğini 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 yâda yöntemlerin uygun olduğunu tespit edecektir.

6. GAYRİMENKULÜN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

6.1. Gayrimenkulün Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerlemeye konu gayrimenkul; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mahallesi sınırları içerisinde yer almaktadır. Değerleme konusu taşınmaza Altunizade-Hasanpaşa istikametinde 0-1 karayolu üzerinde ilerlerken Uzunçayır köprülülük kavşağına gelindiğinde, sağ kolda yer alan tali yol üzerinden D-100 karayoluna sapılarak ulaşılır. Konu taşınmaz sağ tarafta yer alan Çeçen Sokak, Uzunçayır Köprülülük Kavşağı ve Almond Hill Evleri yolu arasında kalan bölgede köşe konumunda yer almaktadır.

Resim 4. Konum Krokisi

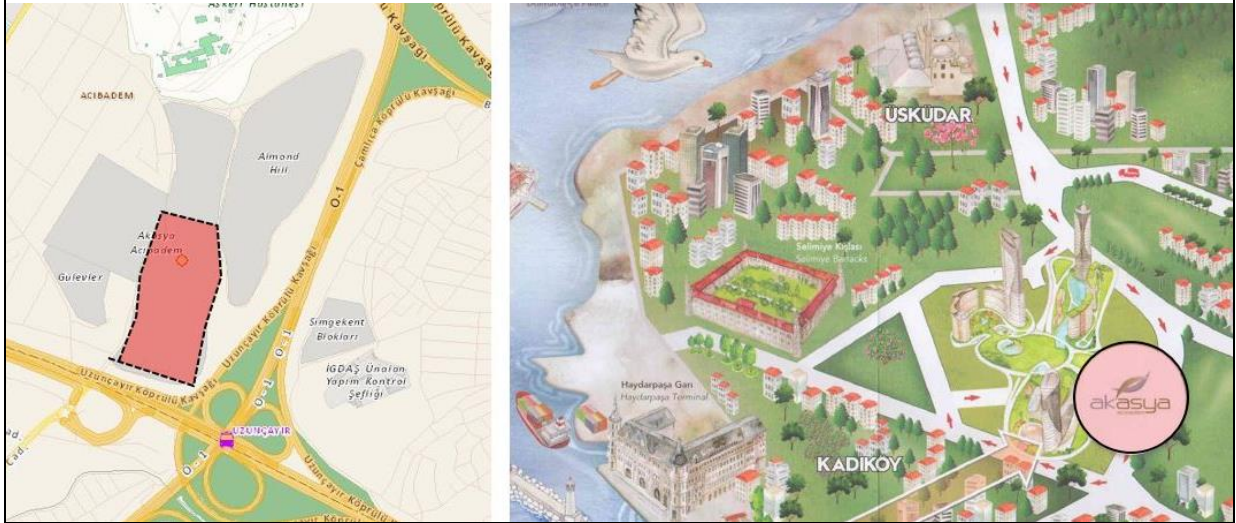


Tablo. 10 Taşınmazın Bazı Merkezlere Kuşuçu Mesafeleri

Mesafeler	Uzaklıklar
Altunizade Merkez	2,57 km
Kadıköy Merkez	2,68 km
Üsküdar Merkez	4,38 km
Boğaziçi Köprüsü	4,69 km
Bostancı Merkez	6,13 km
Taksim Merkez	7,14 km
Fatih Sultan Mehmet Köprüsü	10,18 km
Atatürk Havaalanı	20,17 km
Sabiha Gökçen Havaalanı	23,47 km

Değerleme konusu taşınmaz D-100 karayolu ile 0-1karayolunun kesişiminde konumlu olup, kara ve deniz yolu toplu taşıma araçları ile ulaşım sağlanabilmektedir. Taşınmaza Avcılar-Söğütluçeşme arasında ulaşım sağlayan metrobüs aracılığı ile, Kadıköy-Kartal arasında ulaşım sağlayan metro hattı ile ulaşım sağlanabilmektedir. Ayrıca deniz yolu ulaşım araçları ile Kadıköy, Bostancı ve Üsküdar merkezden de erişim mümkün olup, özel vasıta ile İstanbul İli, Anadolu ve Avrupa yakalarından kolay ulaşım sağlanabilmektedir.

Konu taşınmazın bulunduğu bölgede ve yakın çevresinde 7-8 katlı betonarme yapı tarzında, blok yapı düzeninde inşa edilmiş konut ve konut+ticaret fonksiyonlu yapılar mevcut olup, özellikle komşu mahallelerde Kentsel dönüşüm projeleri yürütülmektedir. Taşınmaz ile aynı mahalle sınırları içerisinde yer alan mevcut yapı stoğunun büyük bir kısmı deprem sonrası inşa edilmiş bloklardan oluşan site tarzı mesken alanlarını oluşturmaktadır.

Resim 5. Taşınmazın Yakın Çevresi-Konum Krokisi

Taşınmaza yakın konumda Çamlıca Gögüs Hastalıkları Askeri Hastanesi, Özel Doğuş Lisesi, Doğuş Üniversitesi, Marmara Üniversitesi Güzel Sanatlar Fakültesi, Özel Acıbadem Hastanesi, Kadıköy Belediyesi, Şükrü Saraçoğlu Stadı gibi referans yapılar yer almaktadır. Orta-üst gelir grubunun ikamet ettiği bölgede, komşu mahallelerden Hasanpaşa-Fikirtepe mahallelerinde mevcut kentsel dönüşüm projeleri dolayısı ile sosyo-ekonomik yapı olumsuz yönde etkilenmiştir. Ancak taşınmazın yer aldığı Acıbadem mahalle sınırları dahilinde sosyo-ekonomik yapı iyi seviyededir. Konu taşınmaza yakın konumda yer alan referans niteliğindeki konut fonksiyonlu sitelerden bazıları ise Almond Hill Evleri, Gülevler, İşbankası Blokları, Hukukçular Sitesi, Marmara Sitesi, Simgekent Blokları'dır.

Resim 6. Topoğrafik Yapı Krokisi

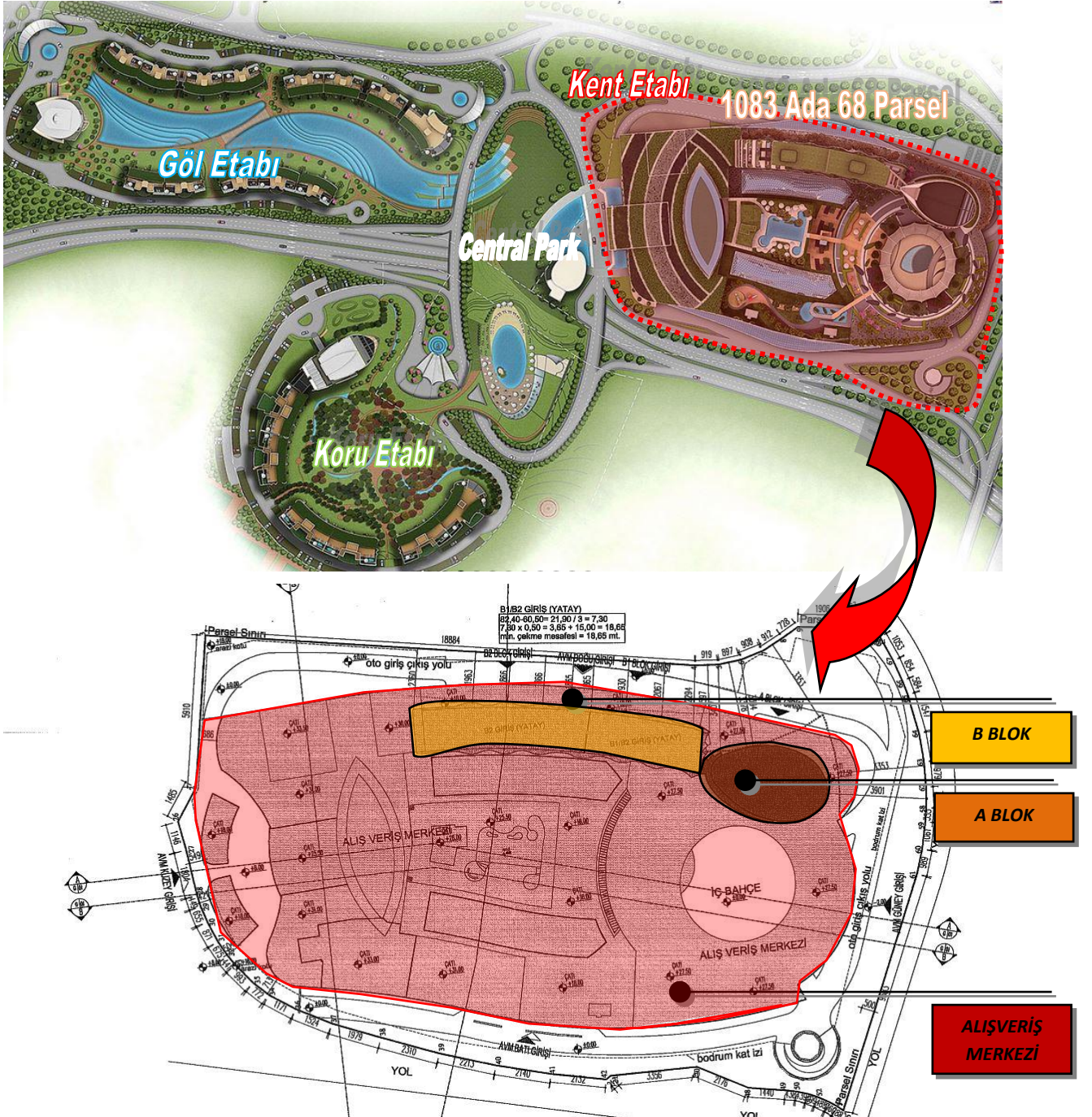
Konu taşınmazın bulunduğu bölgede topoğrafik yapı hafif eğimli yapıya sahip olup, Çeçen Sokak üzerinde kuzey yönde ilerledikçe eğim oranı artmaktadır. Aynı zamanda D-100 hattı boyunca doğu yönde ilerledikçe eğim oranı hafif oranda artmaktadır.

6.2. Gayrimenkulün Tanımı

Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeyle İlişkin Değerleme Yapılıyorsa Projeyle Hakkında Detaylı Bilgi

Değerlemeye konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu mahallesi, 1083 ada, 68 parselde kayıtlı 42.799,76 m² yüzölçümlü "Arsa" nitelikli ana gayrimenkul üzerinde yer alan Alışveriş Merkezi bloğu olarak tanımlanan "Akasya A.V.M"dir. Konu bloğun konumlu olduğu proje Akasya "Kent Etabı" dahilinde kalmakta olup, 1083 Ada 68 parsel üzereinde sadece Kent Etabı yer projelendirilmiştir. Kompleksin batısında konumlu Etap "Göl Etabı", güneyinde konumlu etap "Koru Etabı", orta noktada konumlu alan ise "Central Park" olarak adlandırılmıştır. "Kent Etabı" olarak adlandırılan ve değerlendirme konusu taşınmazın yer aldığı kısım için onaylı projesinde ve mahallinde A, B ve Alışveriş Bloğu olmak üzere toplam üç adet blok projelendirilmiştir.

Resim 7. Vaziyet Planı



Üsküdar ilçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1083 Ada, 68 Parsel üzerinde yer alan "Akasya Kent Etabı"nda yer alan toplam üç adet bloklardan "A" blok olarak adlandırılan blok Yapı Kullanma İzin Belgesi'nde zemin kotu üstünde toplam 40 kat olmak üzere, 37 adet işyeri, 222 adet konut olmak üzere toplam 259 üniteli ve 43.606 m² yüzölçümlü olarak belirtilmiştir. Bloklardan "B" blok olarak adlandırılan blok ise zemin kotu üstünde toplam 15 katlı, 14 ofis, 199 konut olmak üzere toplam 213 üniteli, 32.975 m² yüzölçümlü olarak belirtilmiştir. Bahsi geçen blokların zemin kotu altında konumlu katları tüm bloklar tarafından ortak kullanılacak şekilde projelendirilmiştir. Bahsi geçen bodrum katlar "A.V.M" bloğu'nun zemin altı kotlarında projelendirilmiş olup, bu katlarda ortak alanlar (teknik hacimler, otopark alanları v.b.) planlanmıştır.

Değerlemeye konu A.V.M. bloğu 6 bodrum+zemin+mekanik kat+3 normal kat olmak üzere toplam 11 katlı projelendirilmiş olup, tadilat ruhsatında ve yapı kullanma izin belgesi üzerinde toplam 336.301 m² yüzölçümlü olarak belirtilmiştir.

Onaylı tadilat projesi üzerinden yapılan hesaplar sonucunda A.V.M. bloğu toplam yaklaşık 340.651 m² inşaat alanı olarak görülmüş olup, kat alanları ve bloğa ait toplam alan hesabı aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

Tablo. 11 Proje Kat Alanları ve Toplam Alan Hesapları

KOT	KAT	ALAN (m ²)
-23,8	6.BODRUM	36.940,70
-20,6	5.BODRUM	36.940,70
-17,4	4.BODRUM	36.936,40
-14,2	3.BODRUM	36.936,40
-11	2.BODRUM	36.936,40
-7	1.BODRUM	37.664,00
0	ZEMİN	26.268,18
4	MEKANİK KAT	5.539,14
8	BİRİNCİ NORMAL	27.351,46
13	İKİNCİ NORMAL	27.429,92
18	ÜÇÜNCÜ NORMAL	26.953,25
25,5		4.754,72
A.V.M. TOPLAM İNŞAAT ALANI		340.651,27
OTOPARK KATLARI TOPLAM ALAN		184.690,60
A.V.M. ALANI		155.960,67

Onaylı projesinde ve mahallinde 6. Bodrum ila 4. Bodrum katlar arasında otopark, su deposu, makine dairesi, teknik hacimler, 3 bodrum ve 2. Bodrum katlarda otopark alanları ve teknik hacimler yer almaktadır. Bahsi geçen bodrum katlar konut ve büro nitelikli ünitelerin planlandığı A ve B bloklar ile ortak kullanım katları olup, 1. Bodrum kat seviyesinden itibaren A.V.M.'ye ait kullanım alanları projelendirilmiştir. 1. Bodrum kat, zemin kat ve normal katlarda her katta dükkan nitelikli birimler, teknik hacimler ve ıslak hacimler planlanmış olup, zemin kat ve 1. Normal katlardan A.V.M.'ye giriş mevcuttur. A.V.M. girişleri zemin kat seviyesinde Uzunçayır Köprülü Kavşak cephesinde, Çeçen Sokak cephesinde ve A bloğun konumlu olduğu yönde blok arka cephesinde olmak üzere toplam 3 adettir. Ayrıca konu bloğun 1. Normal kat seviyesinde Çeçen Sokak cephesinde bir adet yaya girişi planlanmış olup, karma projeksi Central Park, Kuru ve Göl Etaplarına geçiş sağlanabilmektedir.

Mahallinde yapılan incelemede mevcut A.V.M. bloğu dahilinde, mağaza kullanım şekillerine bağlı olarak projesinde belirtilen dükkan alanları bölüntülerinde değişiklikler yapıldığı görülmüş olup, dükkan hacimlerinin kullanıcılarının alan ihtiyaçları doğrultusunda iki ve daha fazla sayıda dükkan ünitesinin tek bir mağaza tarafından kullanıldığı görülmüştür.

Yerinde yapılan incelemeler ve Projesi üzerinden yapılan hesaplar sonucunda A.V.M dahilinde yer alan mağazalar "Anchor Mağazalar", "Hipermarket", "Elektro Market", "Eğlence Alanları", "Yeme-İçme Alanları", "Mağazalar" olmak üzere farklı kategorilerde sınıflandırılmıştır. "Mağaza" kategorisi mağazaların kapalı alan kullanımına göre alt kategorilere ayrılmış olup kullanım alanı 300 m²'den küçük olan mağazalar "Küçük Ölçekli Mağaza", kullanım alanı 300-1000 m² arasında olan mağazalar "Orta Ölçekli Mağaza", kullanım alanı 1000-2500 m² arasında olan mağazalar ise "Büyük Ölçekli Mağaza" alt kategorisinde tanımlanmıştır. Alanı minimum 2500 m² olan mağazalar ise "Anchor Mağaza" kategorisinde tanımlanmış olup, bu mağazaların zincir markalar tarafından tercih edildiği görülmüştür.

Anchor mağazalar gibi büyük kullanım alanına ihtiyaç duyan süpermarket kullanımı ise "Hiper Marketler" sınıfına dahil edilmiştir. A.V.M dahilinde konumlu sinema, çocuk eğlence merkezi v.b. alanlar "Eğlence Alanları" olarak sınıflandırılmıştır.

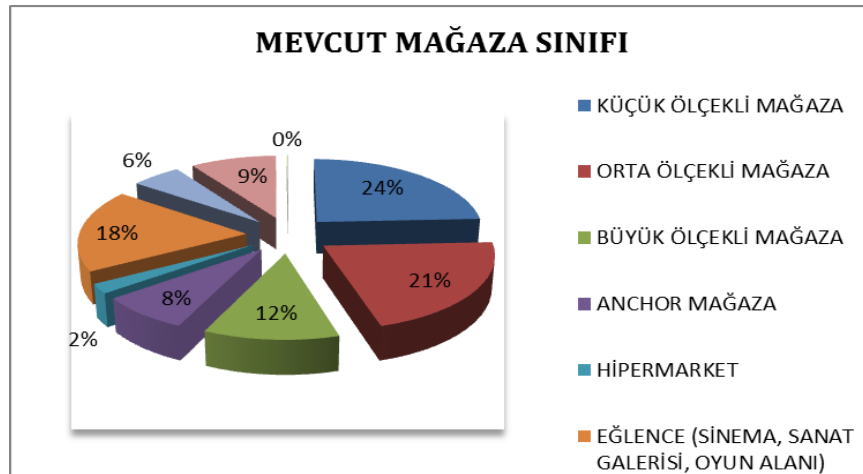
A.V.M. bloğunda tüm katlarda yer alan yeme-içme alanları kafe-restoran olarak ayrıştırılmadan tek bir grup dahilinde "Yeme-İçme" alanları olarak belirtilmiştir. Projesinde kat bahçesi olarak planlanan alanlar mahallinde "Yeme-içme" alanları tarafından kullanılmakta olup, projesinde belirtilen dükkan alanları değerlemede esas alınmıştır.

Tablo. 12 Alışveriş Merkezi Dahilindeki Kullanım Alanları Dağılımı

MAĞAZA SINIFI	TOPLAM ALAN (m ²) *
ANCHOR MAĞAZA	6.846
KÜÇÜK ÖLÇEKLİ MAĞAZA	21.311
ORTA ÖLÇEKLİ MAĞAZA	18.601
BÜYÜK ÖLÇEKLİ MAĞAZA	10.038
HİPERMARKET	1.873
EĞLENCE (SİNEMA, OYUN ALANI)	16.020
YEME-İÇME	4.778
KİRALANABİLİR DEPO	8.237
KİOSK	125
TOPLAM SATILABİLİR KİRALANABİLİR ALAN	87.828

*Tabloda belirtilen alanlar yaklaşık olarak belirtilmiştir.

Grafik 7 A.V.M. Mağaza Sınıfları Yüzdesi

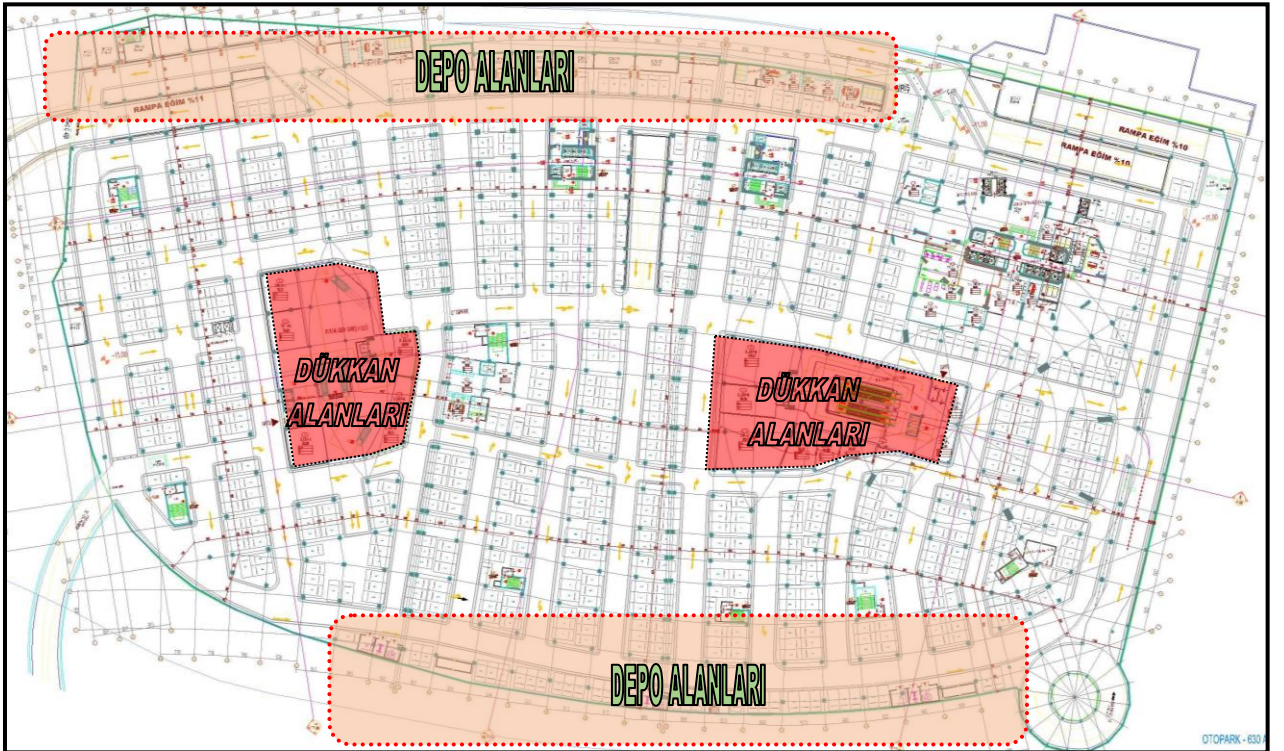


Değerleme çalışmasında esas alınan ticari ünite sınıflandırılması dahilinde toplam 87.828 m² mağaza ve ticari alana sahip A.V.M. bloğu'unun, alan olarak yaklaşık %8'i "Anchor Mağazalar", yaklaşık %24'ü "Küçük Ölçekli Mağazalar", yaklaşık %21'i "Orta Ölçekli Mağazalar", yaklaşık %21'i "Büyük Ölçekli Mağazalar", yaklaşık %18'i "Eğlence Alanları", yaklaşık %9'luk kısmı "Depo Alanları", yaklaşık %5'lik kısmı ise "Yeme-içme" alanları ve yaklaşık %2'si "Hiper Market" tarafından kullanılmaktadır. İncelenen tadilat ruhsatı eki niteliğindeki tadilat projesinde belirtilen alanlar üzerinden yapılan hesaplar sonucunda A.V.M. bloğunda toplam yaklaşık 87.828 m² kiralanabilir alan planlanmış olup, değerlendirme tarihi itibari ile mevcut mağaza alanlarının toplam %88'i dolu durumdadır.

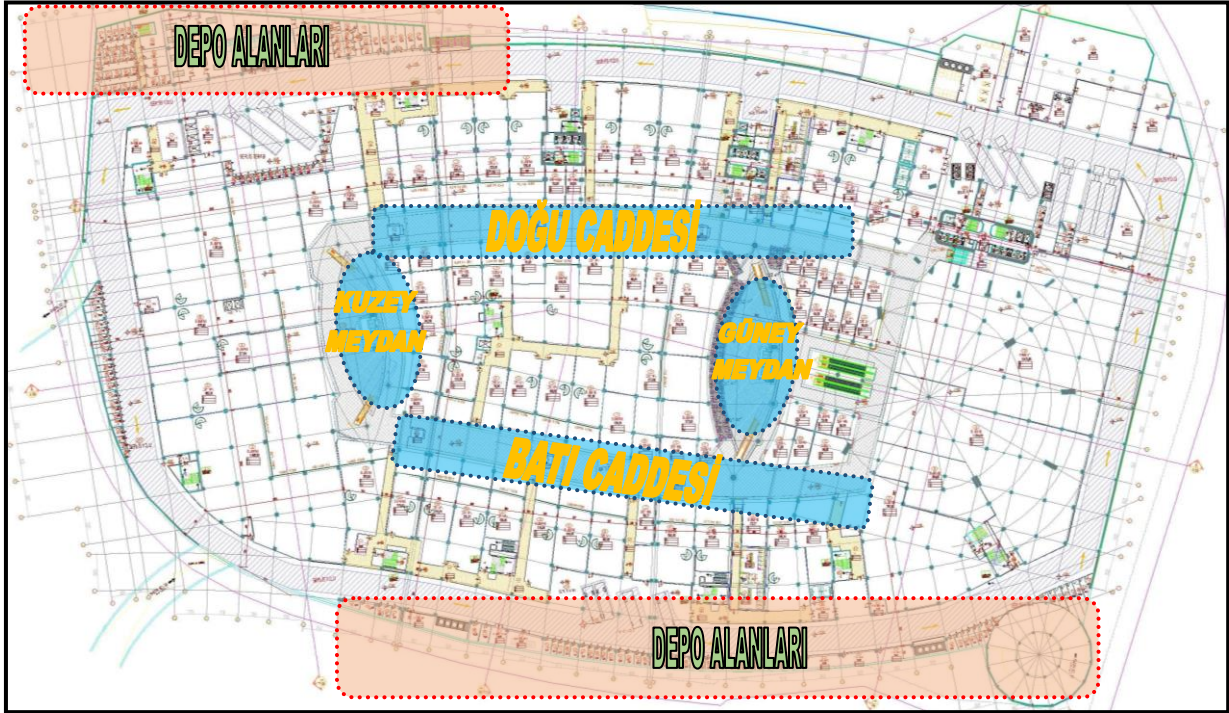
Yerinde yapılan incelemede A.V.M.'de yer alan toplam satılabilir/kiralanabilir alanın yaklaşık %57'sinin (Küçük-Orta-Büyük ölçekli) "Mağaza" kategorisindeki üniteler tarafından kullanıldığı görülmüş olup, değerlendirme tarihi itibari ile onaylı projesinde tanımlanan kiosk alanlarının halihazırda boş durumda olduğu görülmüştür.

Blokların tümüne ait bina ortak alanlarının da konumlu olduğu 2. Bodrum katta yer alan kiralanabilir/satılabilir alanların toplamı yaklaşık 1.641 m² alanlı olup, belirtilen alan dahilinde depo alanları, mağaza alanları gibi hacimler yer almaktadır.

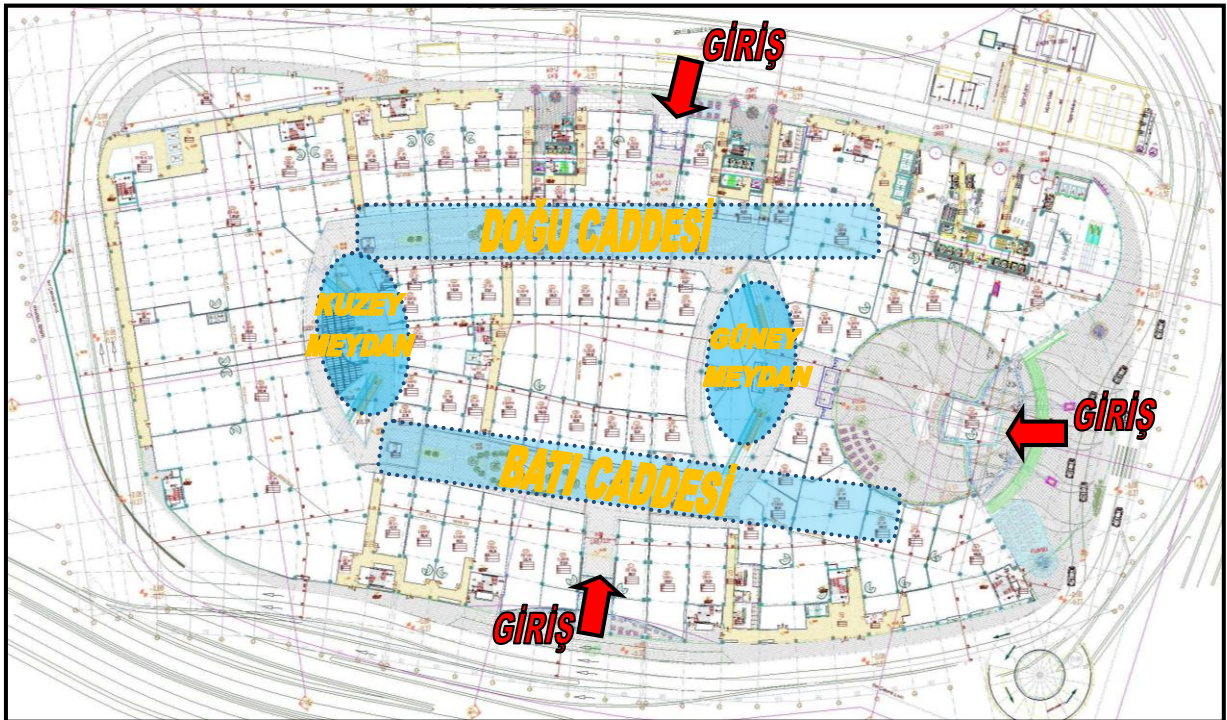
Resim 8. A.V.M. Bloğu 2. Bodrum Kat Planı



A.V.M.'nin 1. Bodrum katında yer alan mağaza alanları haricinde katta konumlu Güney Meydanı olarak adlandırılan alanda "Yeme-İçme" hacimleri mevcut olup, Kuzey Meydan alanı ve çevresinde "Anchor Mağaza" alanları yoğun olarak yer almaktadır. Dükkan hacimlerinin yer aldığı 1. Bodrum katta yer alan ticari alanlar toplam yaklaşık 19.690 m² yüzölçümüne sahiptir.

Resim 9. A.V.M. Bloğu 1. Bodrum Kat Planı

Zemin katta yer alan toplam 15.571 m² yüzölçümüne sahip kiralanabilir/satılabilir ticari alan yer almaktadır. Katta yer alan kiralanabilir/satılabilir alanların Güney Meydan A.V.M. Giriş holü etrafında ve açık kullanım alanlarında "Yeme-İçme" ve "Eğlence" alanları yer almaktadır. Doğu Caddesi ve Batı Caddesi civarında yer alan mağazalar ise çoğunlukla "Mağaza" statüsündedir.

Resim 10. A.V.M. Bloğu Zemin Kat Planı

A.V.M. bloğunun 1. Normal katında toplam 15.362 m² kiralanabilir/satılabilir ticari alan mevcut olup, katta Çeçen Sokak cephesinde açık hava konseptinde planlanan alan yönünde yaya girişi mevcuttur. 1.

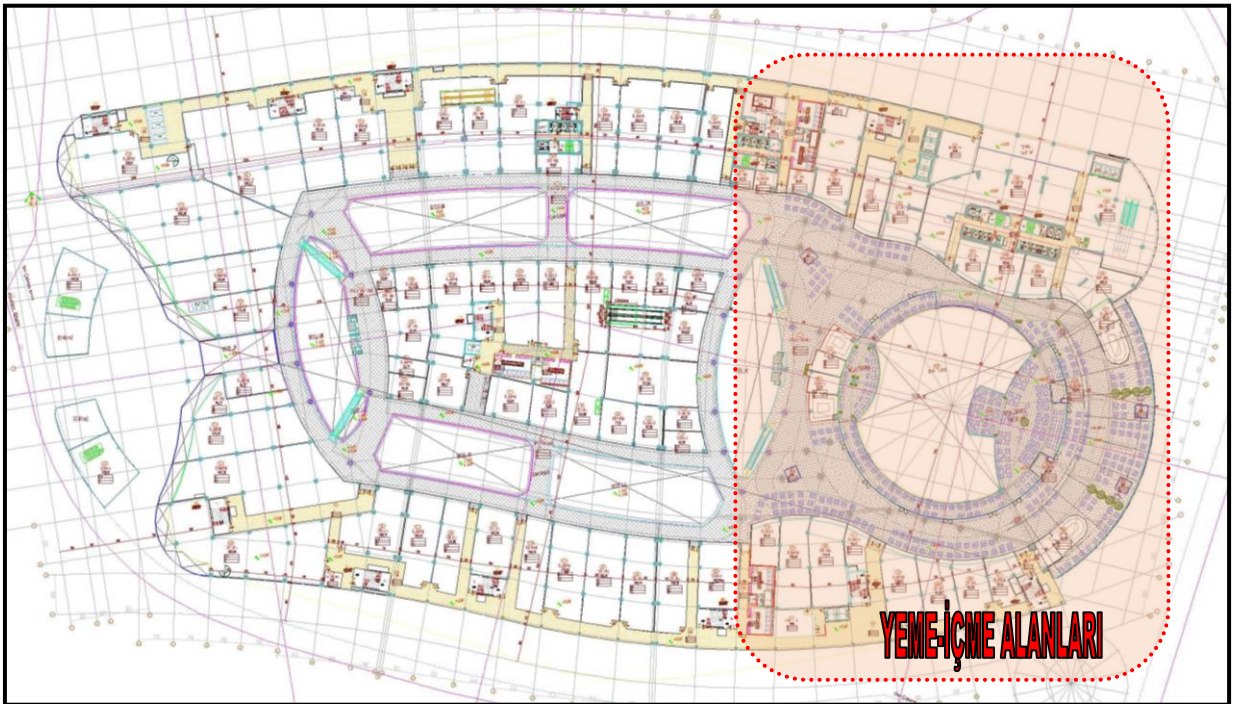
Normal katta yer alan dükkan alanları çoğunlukla "Mağaza" kategorisinde olup, güney meydanı yönünde "Yeme-içme" alanları (kafeler) bulunmaktadır.

Resim 11. A.V.M. Bloğu 1. Normal Kat Planı



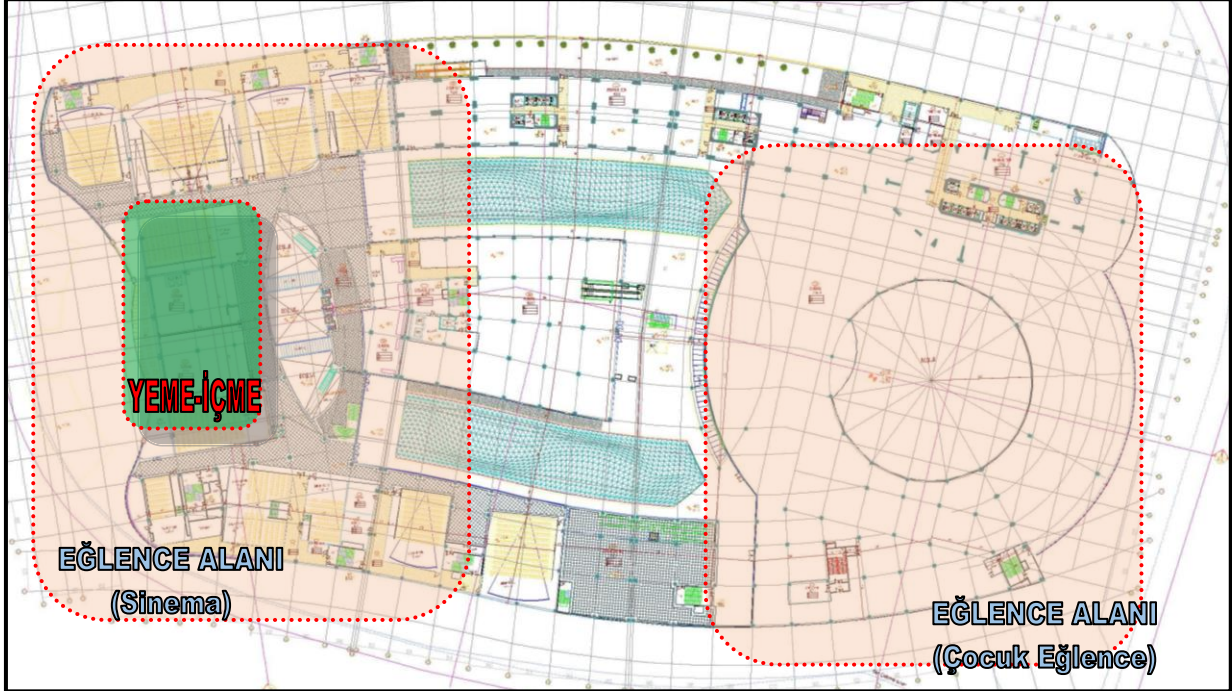
Konu bloğun 2. Normal katında toplam 13.701 m² kiralanabilir/satılabilir alan mevcut olup, food court olarak nitelendirilebilecek "Yeme-İçme" alanları, "Anchor Mağazalar" ve "Mağazalar" yer almaktadır. Bu katta Uzunçayır Köprülü Kavşak yönünde yer alan güney meydan/event plaza tarafında teras alanları teras alanları bulunmaktadır.

Resim 12. A.V.M. Bloğu 2. Normal Kat Planı



A.V.M.'de "Eğlence Alanları" statüsündeki sinema'nın konumlu olduğu 3.normal katta toplam 16.562 m² kiralanabilir/satılabilir ticari alan mevcut olup, aynı katta zemin, 1., 2. Normal katlarda kullanım alanına sahip çocuk eğlence mağazasına ait alan da yer almaktadır.

Resim 13. A.V.M. Bloğu 3.Normal Kat Planı



A.V.M dahilinde yaya girişinin yer aldığı zemin ve birinci normal katta, giriş çıkışların yoğun olduğu alanlardan 1. Normal kat girişinde "Yeme-İçme" ve "Mağaza" kategorisindeki mağazalar, zemin katta Uzunçayır köprülü kavşak yönündeki girişte ise "Yeme-İçme" ve "Eğlence Alanı" kategorisindeki mağazalar yer almaktadır.

Parsel üzerindeki tüm bloklar tarafından kullanılan 6 ila 2.bodrum katlar haricindeki yaklaşık 155.961 m² Alışveriş Merkezi Alanı'nda değerlendirme tarihi itibari ile toplam 87.828 m² satılabilir/kiralanabilir ticari alan mevcuttur. Onaylı tadilat projesinde ve mahallinde görülen 87.828 m²'lik satılabilir/kiralanabilir ticari alanlar, toplam A.V.M alanının (otopark ve bloklara ait 6 ila 2. Bodrum katlar hariç) yaklaşık %56'sını oluşturmaktadır.

Resim 14. Akasya A.V.M Proje Görselleri



7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI

7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Ana gayrimenkulün ana ulaşım arterlerine cepheli olması,
- Kara ve deniz toplu taşıma araçları ile kolay erişilebilir konumda yer alması,
- Konumu dolayısı ile reklam kabiliyeti ve ziyaretçi sayısı potansiyelinin yüksek olması,
- Konu A.V.M'nin Karma Proje dahilinde yer alması,
- İlçe ölçeğinde az rastlanabilir büyüklükte bir parsel alanına sahip olması,
- Alışveriş Merkezinin son yıllarda cazibesi artan açık hava konsepti ile klasik A.V.M. mimari özelliklerini birarada barındırması,

❖ ZAYIF YANLAR

- Konumu dolayısı ile taşıt yoğunluğu ve çevre kirliliğinin yüksek olduğu bir alanda yer alması,
- Taşınmaza komşu mahallelerden Hasanpaşa ve Fikirtepe Mahalleleri'nde kısmen devam eden ve kısmen henüz başlamamış olan Kentsel Dönüşüm projeleri dolayısı ile sosyo-ekonomik ve fiziki mekanda olumsuz etkilerinin bulunması.

❖ FIRSATLAR

- Yakın çevrede yürütülmekte olan kentsel dönüşüm projelerinin tamamlanması ile hedeflenen sosyo-ekonomik iyileştirme çalışmaları sonucunda A.V.M. ziyaretçi yoğunluğunun artma potansiyelinin mevcut olması,
- D-100 ve 0-1 karayollarına cepheli konumdaki büyük ölçekli tek A.V.M olması,
- Farklı parseller üzerinde planlanan Akasya Acıbadem Projesi etaplarının tamamlanması ve doluluk oranlarının artması durumunda A.V.M.'deki ziyaretçi yoğunluğu ve ticari yoğunluğun artma potansiyelinin bulunması.

❖ TEHDİTLER

- A.V.M. bloğunun bodrum katlarında yer alan otopark alanlarının parsel üzerindeki tüm bloklar tarafından kullanılıyor olması sebebiyle, A ve B blokların doluluk oranlarının artması durumunda A.V.M.'nin ziyaretçi yoğunluğunun yüksek olduğu dönemlerde otopark probleminin ortaya çıkma olasılığı,
- Yakın çevrede yürütülen kentsel dönüşüm projelerinin tamamlanma sürecinin kestirilememesi sebebiyle A.V.M.'ye olumsuz etkilerinin bulunması.

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 ulaştırın 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 mantıklı 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,

Değerleme konusu taşınmaz için yapılan analizler sonucunda, üst hakkı tesisi edilen projenin bulunduğu bölge, çevresel etkiler, 1/1000 ölçekli uygulama imar planı göz önüne alınarak en etkin ve verimli kullanımı “yasal olarak izin verilebilir olma” kriteri doğrultusunda onaylanmış ve hayata geçirilen **AVM** olması nedeniyle, tarafımızca farklı bir araştırma/geliştirme yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; konu “A.V.M.” bloğunun konumlu olduğu parsel üzerinde farklı fonksiyonlu toplam 3 adet blokun yer alması ve değerlemeye konu olan blokun sadece A.V.M. bloğu olması sebebi ile “Maliyet Oluşumları Analizi” kullanılmamıştır. Konu taşınmaza il genelinde yapılan A.V.M Pazar araştırması sonucunda “Emsal Karşılaştırma Yöntemi” ile ve “Emsal Karşılaştırma Analizi”nde elde edilen emsal aylık birim kira değerleri dikkate alınarak “Nakit Gelir Akımları Analizi Yöntemi” ile değer takdir edilmiştir.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerlemeye konusu “Akasya A.V.M”ne emsal olabilecek nitelikteki alışveriş merkezleri il genelinde araştırılmış olup, farklı dönemlerde satışı gerçekleşen ya da halihazırda satışta olan Alışveriş Merkezleri araştırılmıştır. Direkt olarak “Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi” kullanılarak değer takdir edilmesi haricinde, “Nakit Gelir Akımları Analizi Yöntemi”ne veri sağlamak adına taşınmaza benzer nitelikteki ve yakın çevredeki A.V.M.’lerde gerçekleşen kira bedelleri araştırılarak, elde edilen veriler Nakit akımları tablosuna yansıtılmıştır. Yapılan Pazar araştırmaları ve incelemeler sonucunda elde edilen veriler Pazar Araştırmaları başlığı altında verilmiştir.

7.3.1.1. Pazar araştırmaları

Değerleme konusu taşınmaz ile aynı parsel üzerinde konut ve ofis fonksiyonlu blokların yer alması ve bloklar için tescil edilen herhangi bir arsa payının tanımlı olmamasından dolayı, taşınmaza Arsa Değeri takdir edilememiştir. Yapılan Pazar araştırmasında incelenen emsal arsa satış verileri, Nakit Akımları Analizi Yöntemi'nde gider kalemleri arasında yer alan "Gayrimenkul Vergisi"nin hesaplanmasında veri sağlamak adına kullanılmış olup, "Satılık A.V.M." pazarı incelemesinden elde edilen veriler ise direkt olarak Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı'nda kullanılmıştır. Yapılan pazar araştırmaları detaylı şekilde alt başlıklarda belirtildiği şekildedir.

✓ **SATILIK ARSA PAZARI**

Emsal 1. Üsküdar Altunizade'de Çamlıca Konaklarına yakın konumda yer alan 30.000 m² yüzölçümlü, E:0,20 yapılaşma koşulları ile konut alanında kalan arsa 50.000.000 USD bedel ile satılıktır. (Birim Satış Değeri= 1.667 USD/m²) (Emsal taşınmaz konum ve büyüklük özellikleri açısından değerlendirme konusu taşınmazdan dezavantajlı durumdadır.) (NEVA GAYRİMENKUL:0551 551 48 58)

Emsal 2. Acibadem'de Uzunçayır Sokak'a cepheli konumda yer alan 1.264 m² yüzölçümlü (630 ada,154 parsel) konut imarlı arsa 10.500.000 TL bedel ile satılıktır. (Birim Satış Değeri= 3.886 USD/m²) (T.C.M.B. Döviz Kuru 1 USD=2,1376 TL) (Emsal taşınmaz konum ve büyüklük özellikleri açısından değerlendirme konusu taşınmazdan dezavantajlı durumdadır.) (SAPPHIRE GAYRİMENKUL:0535 244 72 47)

Emsal 3. Kadıköy İlçesi Merdivenköy Mahallesi sınırlarında kalan, Göztepe kavşağı ve E-5'e yakın konumda yer alan, 89.400 m² yüzölçümüne sahip, ticari imarlı arsa 140.000.000 Euro bedel ile satılıktır. (Birim Satış Değeri= 2.119 USD/m²) (T.C.M.B. Döviz Kuru 1 USD=2,1376 TL, 1 Euro=2,8923 TL) (AYYAPI DAFO GAYRİMENKUL: 0531609 53 00)

Emsal 4. Kadıköy İlçesi Merdivenköy Mahallesi sınırlarında kalan E-5'e yakın konumdaki 90.000 m² yüzölçümüne sahip, E:3 yapılanma koşulları ile konut alanında kalan arsa 160.000.000 Euro bedel ile satılıktır. (Birim Satış Değeri= 2.405 USD/m²) (T.C.M.B. Döviz Kuru 1 USD=2,1376 TL, 1 Euro=2,8923 TL) (YÖNEY GAYRİMENKUL:0533 462 75 65)

Emsal 5. Altunizade'de E5'e cepheli konumda yer alan KTYM (Konut-Turizm-Yönetim Merkezi) lejandında kalan, brüt 11.400 m² brüt, net 8700 m² yüzölçümüne sahip TAKS:0,15, E:0,40 yapılanma koşullarına sahip arsa 24.000.000 USD bedel ile satılıktır. (Birim Brüt Arsa Satış Değeri= 2.105 USD/m²) (T.C.M.B. Döviz Kuru 1 USD=2,1376 TL, 1 Euro=2,8923 TL) (DÜNYA GAYRİMENKUL:0532 774 32 86)

Emsal 6. Konu taşınmaza ve Çeçen Sokak'a yakın konumda yer alan 6.250 m² yüzölçümüne sahip Ticaret+Konut imarlı 6.250 m² yüzölçümüne sahip arsa 20.000.000 USD bedel ile satılıktır. (Birim Satış Değeri= 3.200 USD/m²) (BELGE GAYRİMENKUL:0542 512 37 27)

Tablo. 13 Emsal Satılık Arsa Verileri

EMSAL NO	ALAN (m ²)	SATIŞ DEĞERİ (USD/m ²)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (USD/m ²)
1	30.000	50.000.000	1.667
2	1.264	4.912.051	3.886
3	89.400	189.428.331	2.119
4	90.000	216.489.521	2.405
5	11.000	24.000.000	2.182
6	6.250	20.000.000	3.200

✓ **SATILIK A.V.M. PAZARI**

Emsal 1. Şişli ilçesi, Mecidiyeköy mahallesi'nde yer alan 75.000 m² yüzölçümlü arsa üzerinde, toplam 117.000 m² inşaat alanına ve 48.700 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip Profilo A.V.M. 2014 Nisan ayında 150.000.000 USD bedel ile satışa çıkmıştır. (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 3.080 USD/m²) (Emsal taşınmaz konum ve büyüklük özellikleri açısından değerlendirme konusu taşınmazdan dezavantajlı durumdadır.)

Emsal 2. Ümraniye İlçesi'nde yer alan 70.000 m² yüzölçümlü arsa üzerinde, toplam 128.000 m² inşaat alanına ve 14.500 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip M1 Meydan A.V.M. 2013 Temmuz ayı içerisinde Gülaylar Grup'a 177.982.578 USD bedel ile satılmıştır. (Emsal taşınmazın satış değeri T.C.M.B. Temmuz 2013 döviz alış kuru esas alınarak USD para birimine çevrilmiştir. 1 EURO=2,3126 TL, 1 USD=1,7736 TL) (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 12.275 USD/m²)

Emsal 3. Fatih İlçesi'nde yer alan 6.468 m² yüzölçümlü arsa üzerinde, toplam 51.440 m² inşaat alanına ve 20.000 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip Historia A.V.M.'nin %50 hissesi 2012 Eylül ayında 110.000.000 TL bedel ile Ensar Vakfına satılmıştır. (Emsal taşınmazın satış değeri T.C.M.B. Eylül 2012 döviz alış kuru esas alınarak USD para birimine çevrilmiştir. 1 USD=1,8092 TL) (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 3.040 USD/m²)

Emsal 4. Zeytinburnu İlçesi'nde yer alan 34.000 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip Olivium Outlet Center 2011 yılı içerisinde 140.000.000 USD bedel ile satılmıştır. (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 4.188 USD/m²)

Emsal 5. Bakırköy İlçesi'nde yer alan 59.306 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip Carousel A.V.M. 2012 yılı Temmuz ayı içerisinde 200.000.000 Euro bedel ile satılmıştır. (Emsal taşınmazın satış değeri T.C.M.B. Temmuz 2012 döviz alış kuru esas alınarak USD para birimine çevrilmiştir. 1 USD=1,793 TL, 1 EURO=2,2552 TL) (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 4.242 USD/m²)

Emsal 6. Üsküdar İlçesi, Çengelköy Mahallesi'nde yer alan 6.523 m² yüzölçümlü arsa üzerinde, toplam 24.800 m² inşaat alanına ve 14.904 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip Maxi City 2012 Eylül ayında 52.000.000 TL bedel ile satışa çıkmıştır. (Emsal taşınmazın satış değeri T.C.M.B. Eylül 2012 döviz alış kuru esas alınarak USD para birimine çevrilmiştir. 1 USD=1,78 TL) (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 1.960 USD/m²) (Emsal taşınmaz konum ve büyüklük özellikleri açısından değerlendirme konusu taşınmazdan dezavantajlı durumdadır.)

Emsal 7. Bahçelievler ilçesinde yer alan 16.500 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip Metroport A.V.M. 2011 Ekim ayında 120.000.000 TL bedel ile satışa çıkmıştır. (Emsal taşınmazın satış değeri T.C.M.B. Ekim 2011 döviz alış kuru esas alınarak USD para birimine çevrilmiştir. 1 USD=1,54 TL) (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 4.723 USD/m²)


Emsal 8. Bayrampaşa İlçesi'nde yer alan Ora A.V.M. 60.000 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip olup 2011'in ilk iki çeyreği içerisinde 400.000.000 Euro bedel ile satışa çıkmıştır. (Emsal taşınmazın satış değeri T.C.M.B. 2011 döviz alış kuru esas alınarak USD para birimine çevrilmiştir. 1 EURO=2,0677 TL, 1 USD=1,5455 TL) (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 8.919 USD/m²)


Tablo. 14 Emsal Satılık A.V.M. Verileri

A.V.M. ADI	KONUM	SATIŞ TARİHİ	KİRALANABİLİR ALAN (m ²)	SATIŞ BEDELİ (USD/m ²)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (USD/m ²)
PROFİLO A.V.M.	MECİDİYEKÖY	Nis.14	48.700	150.000.000 USD	3.080 USD
M1 MEYDAN A.V.M.	ÜMRANIYE	Tem.13	14.500	177.982.578 USD	12.275 USD
HİSTORİA A.V.M.	FATİH	Eyl.12	20.000	60.800.354 USD	3.040 USD
OLİVİUM OUTLET	ZEYTİNBURNU	2011	34.000	140.000.000 USD	4.118 USD
CAROUSEL A.V.M.		Tem.12	59.306	251.556.051 USD	4.242 USD
MAXİ CİTY	ÇENGELKÖY	Eyl.12	14.904	29.213.483 USD	1.960 USD
METROPORT A.V.M.	BAHÇELİEVLER	Eki.11	16.500	77.922.078 USD	4.723 USD
ORA A.V.M.		Kış.11	60.000	535.153.672 USD	8.919 USD

✓ **A.V.M. PAZARI**

Değerlemeye konu üst hakkı tesis edilen parselde yakın ve benzer konumda, proje özellikleri açısından benzer mimari özelliklere sahip alışveriş merkezleri incelenmiş olup elde edilen veriler sıralanmıştır.

PENDORYA AVM			
	Pendorya AVM, Pendik ilçe sınırları içerisinde D-100 Karayolu'na cepheli, D-100 Karayolu ile TEM bağlantı yolunun kesiştiği köşe konumdadır. 23.182 m ² arsa üzerinde konumlu AVM toplam inşaat alanı 80.648 m ² , toplam 8 kattan oluşmaktadır. 30.504 m ² kiralanabilir alana sahip A.V.M de 120 adet bağımsız bölüm mevcuttur. 17.12.2009 tarihinde hizmete açılmıştır.		
ARSA ALANI (m²)	KİRALANBİLİR ALAN (m²)	MAĞAZA SAYISI	PROJE TAMAMLANMA TARİHİ
23.182	30.504	120	17.12.2009

NEOMARİN AVM			
	Neomarin AVM, Pendik İlçe sınırları içerisinde yer alan AVM, D-100 Karayolu'na cepheli konumdadır. 35.000 m ² arsa üzerinde 81.500 m ² kapalı alana, 36.000 m ² kiralanabilir alana ve 1600 araçlık kapalı ve açık otoparka sahiptir. 130 adet ticari ünitenin yer aldığı Alışveriş merkezi 17.04.2009 tarihinde hizmete açılmıştır.		
ARSA ALANI (m²)	KİRALANBİLİR ALAN (m²)	MAĞAZA SAYISI	PROJE TAMAMLANMA TARİHİ
35.000	36.000	130	17.04.2009

GEBZE CENTER

Gebze İlçe sınırlarında yer alan AVM, D-100 Karayolu'na cepheli konumdadır. 61.000 m² arsa alanı üzerinde inşa edilmiş olan Gebze Center AVM, 10.500 m² alanlı hipermarket, 7.600 m² alanlı yapı market, 2.800 m² alanlı elektronik market, 23.100 m² alanlı mağaza, 4.800 m² alanlı kafe&restoran ve 6.200 m² alanlı eğlence alanına sahiptir. İçerisinde go-kart pisti, buz pisti, bowling salonu, çocuk eğlence merkezi, 5D sinema salonu ve 1450 araçlık otopark alanı bulunmaktadır.

ARSA ALANI (m ²)	KİRALANBİLİR ALAN (m ²)	PROJE TAMAMLANMA TARİHİ
61.000	55.000	03.10.2010

İSTANBUL CITY PORT – PENDİK MARİNA

136.300 m² dolgu alanında inşa edilen Pendik Marina 2010 yılı ilk çeyreğinde hizmete açılmıştır. İstanbul'da faaliyete geçen 3. marina olma özelliğine sahip olan marında 11 yüzer iskele ve 752 yat bağlama kapasitesi, 200 tona kadar ağırlığı olan tüm yatların karaya çekilip bakım/onarım işlerinin yapıldığı 16.000 m² alanlı çekek alanı, yat ve yelken klübü, 550 araç kapasiteli açık-kapalı otopark alanı, akaryakıt pompası, hangarlar ve 14.000 m² kiralanabilir alana sahip A.V.M. ünitesi bulunmaktadır.


PROJE ALANI (m ²)	KİRALANBİLİR ALAN (m ²)	MAĞAZA SAYISI	PROJE TAMAMLANMA TARİHİ
136.300	14.000	100	2010 1. Çeyrek

FORUM İSTANBUL

Yatırımcılığını Multi Corporation'ın Türkiye iştiraki olan Multi Turkmall'un üstlendiği Forum İstanbul Projesi, 2009 yılında Bayrampaşa'da hizmete açılmıştır. Proje, yaklaşık 188.000 m² arsa alanı üzerinde 175.000 m² kiralanabilir alana sahiptir. Toplamda 495.000 m² inşaat alanına sahip olan projede 265 adet mağaza ve 5000 araç kapasiteli otopark alanı mevcuttur. Forum İstanbul Projesinde İKEA, Praktiker, Bimeks, Teknosa gibi büyük teknoloji merkezi ve ev dekorasyon alanları bulunmaktadır.

ARSA ALANI (m ²)	KİRALANBİLİR ALAN (m ²)	MAĞAZA SAYISI	PROJE TAMAMLANMA TARİHİ
188.000	175.000	265	2009 (Tamamlanmış)

MARMARA FORUM			
	<p>Bakırköy ilçesi, Osmaniye mahallesi sınırları içinde yatırımcılığını Multi Corporation'ın Türkiye iştirakinin üstlendiği alışveriş merkezi Tabanlıoğlu Mimarlık tarafından tasarlanmıştır. 375.000 m² yüzölçümlü arsa üzerinde 135.000 m² kiralanabilir alanı bulunmaktadır. Marmara Forum bünyesinde alışveriş alanlarının yanı sıra çalışma ofislerinin bulunduğu Garden Office adlı bir blok da bulunmaktadır. Marmara Forum 300 marka ile 2011 yılında açılmıştır. Türkiye'nin en büyük Carrefour, Bauhaus, D&R, Decathlon, Cinemaximum, H&M markalarına sahip olan alışveriş merkezinde 5000 metrekaarelik teras ve spor salonu bulunmaktadır.</p>		
	ARSA ALANI (m ²)	KİRALANBİLİR ALAN (m ²)	MAĞAZA SAYISI
375.000	135.000	300	2011 (Tamamlanmış)

AQUA FLORYA			
 	<p>Bakırköy ilçesi, Şenlikköy mahallesi sınırları içinde projenin işletmeciliğini Nuhoğlu İnşaat, Metal Yapı Konut, Alt ve Üst Yapı İnşaat ve Nas İnşaat gibi 4 şirketin üstlendiği bir konsorsiyum yürütülmüştür. 04 Ekim 2012 günü açılan Aqua Florya Alışveriş ve Yaşam Merkezi 99.147 m² yüzölçümlü arsa üzerindeki kurulu olup, 152.000 m² inşaat alanı dahilinde 140 mağaza ünitesi ile toplam 45.000 m² kiralanabilir alana sahiptir. Aqua Florya'da 45.000 m² kapalı otopark alanı, 900 kişi oturma kapasiteli açık amfi tiyatrosu, 1280 kişi kapasiteli 11 adet sinema salonu, 52.000 m²'lik peyzaj ve yürüme alanları, sergi alanları ve kültürel alanlar, 13.000 m²'lik büyük bir meydan, Açık Pazar yeri mevcuttur.</p>		
	ARSA ALANI (m ²)	KİRALANBİLİR ALAN (m ²)	MAĞAZA SAYISI
99.147	45.000	140	2012 (Tamamlanmış)

7.3.2. Emsal Karşılaştırma Analizi Değerlendirme ve Sonuç

✓ **SATILIK ARSA PAZAR ARAŞTIRMASI SONUÇLARI**

Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, yakın konumda ve komşu mahallelerde yapılan Pazar araştırmasında ticaret ve ticaret+hizmet lejanında kalan arsaların 2.500-3.000 USD/m² birim satış değeri ile pazarlandığı görülmüştür. Araştırma kapsamında değerlendirme konusu taşınmaz ile aynı sokak üzerinde (Çeçen Sokak ve Uzunçayır Sokak civarı) yer alan arsaların konum avantajları dolayısı ile 3.500-4.000 USD/m² birim satış değeri ile pazarlandığı görülmüştür.

Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı arsanın büyüklük, konum, ulaşım ilişkileri, ana ulaşım akslarına olan cephesi, mer'î imar planında tanımlı fonksiyon özellikleri dikkate alınarak Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile taşınmaza **4.000 USD/m²** birim satış değeri takdir edilmiştir.

Takdir edilen birim arsa değeri A.V.M. Nakit Gelir Akımları Tablosunda Gayrimenkul Vergisi'nin hesaplanması amacı ile kullanılmış olup, taşınmazın arsa değeri aşağıda belirtildiği şekilde hesaplanmıştır.

Tablo. 15 Arsa Değeri'nin Hesaplanması

ARSA YÜZÖLÇÜMÜ, m ²	42.799,76
BİRİM ARSA SATIŞ DEĞERİ, USD/m ²	4.000
ARSA DEĞERİ, USD	171.199.040

✓ **SATILIK A.V.M. PAZAR ARAŞTIRMASI SONUÇLARI**

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, 2011-2014 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. 16 Emsal A.V.M. Verilerinin Bugüne Getirilmesi

EMSAL A.V.M.	2011	2012	2013	2014
ORA A.V.M.	8.919 USD	9.142 USD	9.371 USD	9.605 USD
METROPORT A.V.M.	4.723 USD	4.841 USD	4.962 USD	5.086 USD
MAXİ CITY		1.960 USD	2.009 USD	2.059 USD
CAROUSEL A.V.M.		4.242 USD	4.348 USD	4.456 USD
OLİVİUM OUTLET CENTER	4.118 USD	4.221 USD	4.326 USD	4.434 USD
HİSTORIA A.V.M.		3.040 USD	3.116 USD	3.194 USD
PROFİLO A.V.M.				3.080 USD
ORTALAMA BİRİM SATIŞ DEĞERİ				5.562 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 3.000-4.500 USD/m² olarak tespit edilmiştir. A.V.M. Pazar araştırması sonucunda, İstanbul genelinde ise kiralanabilir alanlar esas alınarak birim satış değeri minimumda 3.000, maksimumda 9.500 USD/m² -4.500 USD/m² civarında gözlemlenmiştir.

Değerleme konusu Akasya A.V.M.'nin karma proje içerisinde yer alması, konum avantajları dolayısı ile ulaşım ilişkilerinin çok 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 **5.562 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, il genelindeki ticari gayrimenkullerin birim satış değerinden yaklaşık **%30** daha yüksek hesaplanmıştır.

Tablo. 17 Emsal A.V.M.'lerin konumlu olduğu bölgelerdeki Ortalama Ticari Birim Satış Değerlerinin Karşılaştırılması

İLÇE	12 AYLIK ORTALAMA TİCARİ BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)
ŞİŞLİ	5.914
ÜSKÜDAR	5.739
FATİH	10.797
BAHÇELİEVLER	2.649
KADIKÖY	4.856
İSTANBUL İL	4.452
EMSAL BÖLGE ORTALAMA	5.991
ÜSKÜDAR/İL ORTALAMA BİRİM SATIŞ DEĞERİ ORANI	1,29

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.

Tablo. 18 Satışı Gerçekleşen/Satılık Olan Emsal A.V.M.'lerdeki Dükkanların Ortalama Aylık Birim Kira Değerlerinin Karşılaştırılması

A.V.M.	MAKSİMUM AYLIK BİRİM KİRA DEĞERİ (USD/m ²)
PROFİLO A.V.M.	80
CAROUSEL A.V.M.	100
AKASYA A.V.M. (MEVCUT)	140
EMSAL A.V.M. ORTALAMA AYLIK BİRİM KİRA DEĞERİ	90
AKASYA A.V.M./EMSAL AVM AYLIK BİRİM KİRA DEĞERİ ORANI	1,56

Yapılan araştırmalar ve hesaplamalar sonucunda satılık A.V.M. pazarı için yapılan araştırma sonucunda elde edilen **5.562 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 Üsküdar 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 Üsküdar İlçesi için hesaplanan yaklaşık değerler arasındaki ilişkiyi yansıtan oranlar dikkate alınarak değerlendirme konusu taşınmazda kiralanabilir alan bazındaki birim satış değerinin yaklaşık **%35 oranında daha değerleri** olacağı öngörülerek, taşınmaza yaklaşık **7.500 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 **659.475.921 USD (1.409.695.728 TL)** değer takdir edilmiş olup, aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 19 Emsal Karşılaştırma Analizi İle Taşınmaz Değeri Hesaplanması

A.V.M. Kiralanabilir Alan, m ²	87.828
Birim Satış Değeri, USD/m ²	7.509
A.V.M. Satış Bedeli, USD	659.475.921
A.V.M. Satış Bedeli, TL	1.409.695.728

✓ **A.V.M. PAZAR ARAŞTIRMASI SONUÇLARI (KİRA)**

Değerleme konusu "Akasya A.V.M." dahilinde yer alan mağaza alanlarının kira gelirlerini tespiti yönelik yapılan A.V.M Pazar araştırması İstanbul genelindeki tüm alışveriş merkezlerini kapsamaktadır. Yapılan araştırmada, gerek yakın dönemde inşa edilen açık hava konseptinde tasarlanmış A.V.M'ler, gerekse sadece kapalı alan kullanımına sahip A.V.M'lerde aylık birim kira değerinin mağaza alanı, konumu ve işletmenin yer aldığı alt sektör kira kriterleri doğrultusunda farklılık gösterdiği görülmüştür. Genel olarak A.V.M'lerde komple tesis olarak hedeflenen müşteri profiline göre de mağaza ünitelerinin ve bu birimlerin aylık ortalama birim kira değerlerinde değişiklik gösterdiği gözlemlenmiştir.

İl genelindeki Alışveriş merkezlerinin toplam kiralanabilir alanları ve aylık ortalama kira değerleri maksimum ve minimum değerler arasında incelenmiş olup, değerlendirme konusu taşınmaz değerlemede esas alınan mağaza kategorilerine göre farklı aylık birim kira değerleri takdir edilmiştir.

Yapılan araştırmalar sonucunda Alışveriş merkezlerinde gerçekleşen ortalama birim kira değerleri Emsal A.V.M. Verileri tablosunda belirtilmiştir.

Tablo. 20 Emsal A.V.M. Kira Verileri Tablosu

Alışveriş Merkezi	Açılış Tarihi	Mağaza Sayısı	Kiralanabilir Alan,m ²	Aylık Ortalama Kira Değerleri
İstanbul Cevahir AVM	15.10.2005	303	110.000	80-125 USD/m ²
İstinye Park	21.09.2007	287	87.000	50-65 USD/m ²
Profilo AVM	09.05.1998	209	48.500	40-80 USD/m ²
Kanyon	31.05.2006	160	37.500	150 /250 USD/m ²
Akmerkez	18.12.1993	246	34.680	40-130 USD/m ²
Metrocity	30.04.2003	170	42.000	30-90 USD/m ²
Astoria	23.01.2008	110	25.000	30-70 USD/m ²
Galeria	01.10.1988	124	44.500	65-100 USD/m ²
Carusel	29.09.1995	105	24.400	65-100 USD/m ²
Capacity	30.11.2007	200	45.000	90-120 €/m ²
Marmara Forum	31.11.2011	-	-	50-90 €/m ²
Forum İSTANBUL	2009	265	175.000	30-80 USD/m ²
Torium	29.10.2010	180	95.300	25-60 USD/m ²
Mall Of İstanbul	04.2013	383	129.186	-
Pelican Mall	17.12.2010	100	37.900	35-55 USD/m ²
Via port	15.08.2008	187	66.000	25-50 USD/m ²
Paladium	25.09.2008	172	40.789	90-120 €/m ²
Tepe Natilus	24.09.2002	112	52.583	90-120 €/m ²
Carrefour İçerenköy	26.04.1996	138	42.210	65-100 USD/m ²

Değerleme konusu alışveriş merkezinde yer alan mağaza alanları değerlendirme çalışmasında farklı kategorilerde sınıflandırılmış olup, "Anchor Mağaza" , "Küçük Ölçekli Mağaza" , "Orta Ölçekli Mağaza", "Büyük Ölçekli Mağaza", "Yeme-İçme Alanları", "Eğlence Alanları", "Hipermarket", "Depo" olarak adlandırılmıştır.

Analiz kriterleri doğrultusunda oluşan kategorilerden "Anchor Mağazaların" İstanbul genelinde yer alan alışveriş merkezlerinde 20-30 USD /Ay/m² civarında olduğu, ancak bu sınıftaki mağazaların farklı işletme politikalarına sahip olması dolayısı ile konu A.V.M.'de ve benzer nitelikteki karma proje dahilinde yer alan A.V.M.'lerde aylık birim kira değerinin daha yüksek olduğu gözlemlenmiştir. Pazar araştırması sonucunda

değerleme konusu Akasya A.V.M.'de konumlu Anchor Mağazaların aylık ortalama **25 USD/m²** olduğu kanaatine varılmıştır.

"Mağazalar" statüsünde olan ticari birimlerin aylık birim kira değerinin il genelindeki A.V.M.'lerde ortalama 50-120 USD /m²/Ay civarında olduğu bilgisine istinaden değerlendirme konusu Akasya A.V.M.'deki mağazalardan, "Küçük Ölçekli Mağaza"larda ortalama **110 USD/m²/Ay**, "Orta Ölçekli Mağaza"larda ortalama **55 USD/m²/Ay**, "Büyük Ölçekli Mağaza"larda ortalama **40 USD/m²/Ay** olduğu kanaatine varılmıştır. A.V.M dahilinde yer alan Hipermarket gibi alan gereksinimi mağaza statüsündeki birimlerden daha büyük birimlere ihtiyaç duyduğundan ve kira sözleşme kriterleri farklılık gösterdiğinden aylık birim kira değeri yaklaşık **30 USD/m²** olarak takdir edilmiştir.

A.V.M.'ler dahilinde yer alan yeme-içme alanlarının aylık birim kira değerlerinin yüksek yoğunluğa sahip A.V.M.'lerde ortalama 100 USD /m²/Ay civarında olduğu ve konu A.V.M.'de bu değer ortalama **125 USD /m²/Ay** olduğu kanaatine varılmıştır.

A.V.M dahilindeki sinema, çocuk eğlence alanı, sanat galerisi gibi eğlence alanlarında ise birim kira değeri **15 USD /m²/Ay** olarak takdir edilmiştir. "Depo" kategorisinde yer alan birimlerin aylık ortalama birim kira değeri **10 USD/m²/Ay** olarak takdir edilmiştir.

7.3.3. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme konusu "A.V.M." bloğunun konumlu olduğu parsel üzerinde konut ve büro fonksiyonlu üniteleri barındıran A ve B bloklar mevcut olup, A.V.M bloğunun değer takdirinde Arsa değeri hesaplanmamıştır. Bahsi geçen sebepten dolayı değerlemede Maliyet Oluşumları Analizi kullanılmamıştır.

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

Değerlemede direkt kapitalizasyon yöntemi kullanılmamıştır.

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 konusu "Akasya A.V.M" için "Emsal Karşılaştırma Analizi" ile elde edilen Pazar verileri doğrultusunda aşağıda belirtilen varsayım ve kabuller doğrultusunda 10 yıl süreli projeksiyon oluşturulmuştur.

Nakit Akımları Analizinde esas alınan varsayım ve kabuller;

GELİRLERE İLİŞKİN ÖNGÖRÜLER:

A Blok- Alışveriş Merkezine İlişkin Öngörüler:

- ✓ A.V.M bloğunun açılış tarihi olan 2014 yılı içerisinde mevcut doluluk/boşluk oranları ve piyasa analizi verileri doğrultusunda yıllık ortalama kira kaybı ve boşluk oranı toplamı dikkate alınarak 2014 yılı için %5, kira kaybı 2015 yılı için %3, sonraki yıllar için ise stabil olarak %2 olarak öngörülmüştür.
- ✓ A.V.M. bloğundan elde edilecek potansiyel kira gelirleri, değerlendirme tarihi itibari ile 2014 yılı için,

Haziran 2014-Aralık 2014 aylarını kapsayan toplam 6 aylık dönem için hesaplanmıştır.

- ✓ A.V.M. bloğunda mağazalar, yeme içme alanları ve eğlence alanlarından elde edilen kira gelilerinin haricinde ciro kira gelirleri, reklam ve sponsorluk v.b. gelirlerinin olacağı öngörülenrek, nakit akım tablosunda "Diğer Gelirler" kalemi altında belirtilmiştir.
- ✓ A.V.M. dahilindeki "Diğer Gelirler"ın toplam kira gelirlerinin %4'u, ATM, Kioks ve Baz İstasyonu gelirlerinin ise toplam kira gelirinin %0,8'i oranında gerçekleşebileceği öngörülmüştür.
- ✓ A.V.M. dahilinde Enflasyon ve kira artış oranı toplam %3 olarak öngörülmüştür.
- ✓ A.V.M. İşletme ve Yönetim Giderlerinin toplam A.V.M. gelirlerinin yaklaşık %8'i oranında olacağı öngörülmüştür.
- ✓ A.V.M dahilindeki diğer giderler olarak belirtilen giderler; Reklam, Bakım Onarım, Yenileme, personel, yönetim, giderlerini kapsamakta ve toplam yıllık gelirin %6'sı oranında öngörülmüştür.

Finansal varsayımlar:

- ✓ A.V.M.'nin net bugünkü değer hesabında iyimser ve kötümser senaryolar üretilmiş olup, makro ekonomik öngörülerin düşük oranda artış göstermesi, risk primlerinden sektörel ve bölgesel 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 %11 olarak tahmin edilmiştir.
 - Risksiz getiri oranı, projeksiyon süre bitim yılı olan 2023 yılı esas alınarak Eurobond ortalama faiz oranı % 4,47 olarak kabul edilmiştir.
 - Pazar Riski A.V.M.'nin bulunduğu bölge özellikleri, karma proje yapısı, ekonomik risk primleri ve sektör risk primleri, proje yönetimi vb risk bileşenlerinden oluşur. Pazar risk bileşenleri toplamı yaklaşık % 6,5 olarak öngörülmüştür.
- 2023 yılı sonundaki gayrimenkulün artık değerinin hesaplanmasında %11 iskonto oranı ve %3 enflasyon oranı dikkate alınarak kapitalizasyon oranı %8 olarak hesaplanmıştır.

Tablo. 21 Akasya A.V.M. Nakit Akımları Analizi Tablosu

Sözleşme Ortalama Kira Artış Oranı	0,03
Dönem Tam Yıl	12
Dönem / Değerleme Tarihi Sonrası Kalan	6
Küçük Ölçekli Mağaza Alanları	21.311
Orta Ölçekli Mağaza Alanları	18.601
Büyük Ölçekli Mağaza Alanları	10.038
Anchor Mağaza Alanları	6.846
Yeme İçme Alanı	4.778
Eğlence Alanları	16.020
Hipermarket Alanı	1.873
Depo Alanı	8.237
Kyosk Alanı	125
TOPLAM	87.828

Arsa Alanı, m ²	42.799,76
Toplam İnşaat Alanı, m ²	340.651
Arsa Rayiç Değeri, USD/m ²	4.000
Yapı Yaklaşık Maliyeti (VA), U	538
Gayrimenkul Sigortası, USD	183.265.795
Gayrimenkul Vergisi, USD	354.464.835

GELİRLER											
YILLAR		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
AVM GELİRLERİ											
Küçük Ölçekli Mağaza Alanları	110,0	14.065.260	28.974.436	29.843.669	30.738.979	31.661.148	32.610.983	33.589.312	34.596.991	35.634.901	36.703.948
Orta Ölçekli Mağaza Alanları	55,0	6.138.330	12.644.960	13.024.309	13.415.038	13.817.489	14.232.014	14.658.974	15.098.743	15.551.706	16.018.257
Büyük Ölçekli Mağaza Alanları	40,0	2.409.120	4.962.787	5.111.671	5.265.021	5.422.972	5.585.661	5.753.231	5.925.827	6.103.602	6.286.710
Anchor Mağaza Alanları	25,0	1.026.900	2.115.414	2.178.876	2.244.243	2.311.570	2.380.917	2.452.345	2.525.915	2.601.692	2.679.743
Yeme İçme Alanı	125,0	3.583.500	7.382.010	7.603.470	7.831.574	8.066.522	8.308.517	8.557.773	8.814.506	9.078.941	9.351.309
Eğlence Alanları ve Sinema	15,0	1.441.755	2.970.015	3.059.116	3.150.889	3.245.416	3.342.778	3.443.062	3.546.354	3.652.744	3.762.327
Hipermarket Alanı	30	337.050	694.323	715.153	736.607	758.705	781.467	804.911	829.058	853.930	879.548
Depo Alanı	10	494.208	1.018.068	1.048.611	1.080.069	1.112.471	1.145.845	1.180.220	1.215.627	1.252.096	1.289.659
Toplam Potansiyel Kira Gelirleri, USD		29.496.123	60.762.013	62.584.874	64.462.420	66.396.293	68.388.181	70.439.827	72.553.022	74.729.612	76.971.501
Kira ve Boşluk Kaybı		5%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Potansiyel Net Kira Gelirleri, USD		28.021.317	58.939.153	61.333.176	63.173.172	65.068.367	67.020.418	69.031.030	71.101.961	73.235.020	75.432.071
ATM, Kyosk, Baz İstasyonu vb. gelirler, USD	0,8%	224.171	471.513	490.665	505.385	520.547	536.163	552.248	568.816	585.880	603.457
Ciro Kira Gelirleri ve Diğer Gelirler, USD	4%	1.120.853	2.357.566	2.453.327	2.526.927	2.602.735	2.680.817	2.761.241	2.844.078	2.929.401	3.017.283
TOPLAM GELİRLER, USD		29.366.340	61.768.232	64.277.169	66.205.484	68.191.648	70.237.398	72.344.520	74.514.855	76.750.301	79.052.810
GİDERLER											
Gayrimenkul Sigortası	0,30%	274.899	566.291	583.280	600.778	618.802	637.366	656.487	676.181	696.467	717.361
Gayrimenkul Vergisi	0,10%	177.232	365.099	376.052	387.333	398.953	410.922	423.250	435.947	449.025	462.496
A.V.M. İşletme ve Yönetim Giderleri	8,00%	2.349.307	4.941.459	5.142.174	5.296.439	5.455.332	5.618.992	5.787.562	5.961.188	6.140.024	6.324.225
Enerji Giderleri	5,00%	1.468.317	3.088.412	3.213.858	3.310.274	3.409.582	3.511.870	3.617.226	3.725.743	3.837.515	3.952.641
Diğer Giderler (Reklam Giderleri, Bakım Onarım, Yenileme v.s.), USD	6,00%	1.761.980	3.706.094	3.856.630	3.972.329	4.091.499	4.214.244	4.340.671	4.470.891	4.605.018	4.743.169
TOPLAM GİDERLER, USD		6.031.736	12.667.354	13.171.994	13.567.154	13.974.168	14.393.393	14.825.195	15.269.951	15.728.050	16.199.891
YILLIK NET GELİR, USD		23.334.604	49.100.878	51.105.175	52.638.330	54.217.480	55.844.004	57.519.325	59.244.904	61.022.251	62.852.919
2023 YILI NET BUGÜNKÜ DEĞER, USD	8,00%										785.661.488
NET BUGÜNKÜ DEĞER, USD		22.148.226	44.235.025	41.478.106	38.488.693	35.714.733	33.140.699	30.752.180	28.535.806	26.479.172	331.705.300
YILLIK ORTALAMA İNDİRGEME ORANI	11,0%										
YATIRIMIN TOPLAM NET BUGÜNKÜ DEĞER, USD		632.677.942									
YATIRIMIN TOPLAM NET BUGÜNKÜ DEĞER, TL		1.352.412.369									

Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile değerlendirme tarihi itibari ile A.V.M. bloğunun bugünkü değeri, toplam yaklaşık **632.677.942 USD (1.352.412.369 TL)** olarak hesaplanmıştır.

8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu Akasya A.V.M.'nin değer takdirine yönelik, Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile A.V.M. pazarı araştırılmıştır. Yapılan Pazar araştırmaları iki farklı kategoride olup, çalışmalardan bir bölümünde satışta olan ve satılmış A.V.M.'lerdeki birim satış değeri gözlemlenmiştir. Bir diğer Emsal Araştırma çalışması ise, Nakit Akımları Analizi'ne veri sağlaması için A.V.M.'lerdeki mağazaların aylık birim kira değerinin takdiri amacı ile yapılmıştır.

Konu A.V.M. bloğunun yer aldığı parsel üzerinde farklı fonksiyonlarda 2 adet bloğun da yer alması sebebi ve konu bloklara herhangi bir arsa payı değeri takdir edilemeyeceği gerekçesi ile Arsa Değeri ve İnşaat Maliyeti hesaplanmamıştır.

"Emsal Karşılaştırma Analizi" ile değerlendirme konusu A.V.M.'de yer alan kiralanabilir/satılabilir alanlar toplamı esas alınarak taşınmaz değeri hesaplanmış olup, "Nakit Akımları Analizi Yöntemi" ile A.V.M.'de yer alan mağaza alanlarının yıllık/dönemlik kira gelirlerinin projeksiyonu ile taşınmazın net bugünkü değeri hesaplanmıştır. Değerleme konusu A.V.M.'nin bulunduğu bölge, içinde bulunduğu karma proje özellikleri, hinterlandı, mevcut yapının 2014 yılında faaliyete geçmiş olması gibi pozitif özelliklerinin yoğun olması ve Emsal Karşılaştırma Analizi'nde pazarda gözlemlenen A.V.M.'lerin kapasitelerinin daha düşük ve satış verilerinin eski dönemlere ait olması sebebi ile, hesaplanan değerler reel piyasa verilerini daha sağlıklı yansıtan Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile hesaplanan değer lehine uyumlaştırılmıştır. Değerleme tarihi itibari ile konu bloğun bugünkü değer takdiri için yapılan hesaplar ile elde edilen değerler aşağıdaki tabloda belirtildiği şekilde uyumlaştırılmıştır.

Tablo. 22 Akasya A.V.M için Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Değerlerin Uyumlaştırılması

KULLANILAN YÖNTEM	TAŞINMAZ DEĞERİ, USD	TAŞINMAZ DEĞERİ, TL
NAKİT/ GELİR AKIMLARI ANALİZİ	632.677.942	1.352.412.369
EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ	659.475.921	1.409.695.728
UYUMLAŞTIRILMIŞ DEĞER		1.350.000.000

Yapılan Uyumlaştırmalar sonucunda değerlendirme konusu A.V.M.'nin mevcut piyasa değeri **1.350.000.000 TL** olarak uyumlaştırılmıştır.

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

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1083 ada 68 parsel üzerinde yer alan Akasya A.V.M. için Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde ve Türkiye Tapu ve Kadastro Müdürlüğü resmi internet portalı üzerinden inceleme yapılmıştır. Yerinde ve resmi kurumlarda yapılan incelemeler doğrultusunda değerlendirme konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde yer alan 2012 ve 2013 yılında tescil edilen ipoteklerin yatırım için gerekli kredi temini kapsamında olduğu kanaatine varılmıştır. 28 Mayıs 2013 tarihli Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Tebliğ'in 30. Maddesi kapsamında, halihazırda G.Y.O. portföyünde yer alan taşınmazın tapu kaydı üzerindeki rehinlerin taşınmazın Sermaye Piyasası

Mevzuatı hükümleri çerçevesinde G.Y.O portföyüne alınmazında herhangi bir engel teşkil etmediği kanaatine varılmıştır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48-1) İpotek, rehin ve sınırlı ayni hak tesisi başlıklı MADDE 30 – (1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, **projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir.** Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1083 Ada 68 Parsel üzerinde yer alan "Akasya A.V.M."nin bulunduğu bölge, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, proje verileri gibi faktörler dikkate alınarak sonuç değere ulaşılmıştır.

Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtlarında yapılan araştırmada hukuki sorun oluşturacak herhangi bir konuya rastlanmamış olup, değerlendirme raporu; taşınmazın herhangi bir hukuki sorunla karşılaşmayacağı varsayımına dayanarak hazırlanmıştır.

Rapor içeriğinde belirtilen farklı yöntemler ile hesaplanan taşınmaz değerlerinin uyumlaştırılması ve konu taşınmazın bölgesel, ticari, sektörel potansiyelleri dikkate alınarak nihai değere ulaşılmıştır.

Değerlemeye konu; İstanbul ili, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1083 Ada 68 Parsel üzerinde yer alan "Akasya A.V.M."nin değerlendirme tarihi itibari ile mevcut piyasa değeri takdir edilmiş olup, aşağıdaki tablolarda gösterildiği gibidir.

Nihai Değer Tablosu:

Tablo. 23 Projenin Net Bugünkü Değeri

GAYRİMENKUL	PAZAR DEĞERİ KDV HARİÇ (TL)	PAZAR DEĞERİ (%18) KDV DAHİL (TL)	PAZAR DEĞERİ KDV HARİÇ (USD)
İstanbul ili, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1083 Ada 68 Parsel üzerinde yer alan "Akasya A.V.M."	1.350.000.000	1.593.000.000	631.549.401

1 USD =2,1376TL / Raporla belirtilen değerlerin tamamı KDV KARIÇ değerlerdir.

Sonuç olarak;

- ✓ İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1083 Ada 68 Parsel üzerinde yer alan "Akasya A.V.M."nin pazar değeri değerlendirme tarihi itibari ile KDV Hariç **1.350.000.000 TL (BirmilyarüçyüzellimilyonTürk Lirası)** olarak takdir edilmiştir.

GÜLNUR ÇELİK

M.B.A - Şehir Plancısı

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



10. SERTİFİKASYONLAR

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Tarih : 30.05.2005

No : 400241

DEĞERLEME UZMANLIĞI LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VIII, No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i uyarınca

Aysel AKTAN

Değerleme Uzmanlığı Lisansını almaya hak kazanmıştır.



İlkyay ARIKAN
GENEL SEKRETER





Müslüm DEMİRBILEK
BİRLİK BAŞKANI



Sermaye Piyasası
Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu

Tarih : 28.06.2013

No : 402394

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANLIĞI LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VIII, No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i uyarınca

Didem ÖZTÜRK

Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansını almaya hak kazanmıştır.



Serkan KARABACAK
GENEL MÜDÜR YARDIMCISI



Bekir Yener YILDIRIM
GENEL MÜDÜR



Tarih : 19.06.2014

No : 402861

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANLIĞI LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VIII. No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i uyarınca

Gülnur ÇELİK

Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansını almaya hak kazanmıştır.

Levent HANLIOĞLU
LİSANSLAMA VE SİCİL MÜDÜRÜ

Serkan KARABACAK
GENEL MÜDÜR (V)

