

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ BEŞİKTAŞ İLÇESİ, RUMELİHİSARI MAHALLESİ,

81 PAFTA, 1420 ADA, 1 PARSEL

ARALIK 2014

2014_400_120-1



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	7
3.3. GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET HAKKI DEĞİŞİKLİKLERİ	7
3.4. GAYRİMENKULÜN İMAR BİLGİLERİ	8
3.5. GAYRİMENKULÜN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER	8
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	10
3.8. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	10
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	10
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER	10
4.2. EKONOMİK VERİLER	11
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	14
4.4. BÖLGE VERİLERİ	30
5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	33
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER	33
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	33
6. GAYRİMENKULÜN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ	35
6.1. GAYRİMENKULÜN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	35
6.2. GAYRİMENKULÜN TANIMI	37
7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI	46
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	46
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	46
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	47
8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	58
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI	58
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	58
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	59
10. EKLER	60
11. SERTİFİKASYONLAR	70

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN TÜRÜ	Bu rapor Sermaye Piyasası kurulununun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan " Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış, gayrimenkul değerlendirme raporudur.	
RAPORUN KAPSAMI	İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Rumelihisarı Mahallesi, 81 pafta, 1420 ada, 1 parsel numaralı 'Kargir İş Merkezi' vasıflı taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında değerlendirme çalışmasıdır.	
DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI	: 03.11.2014	
DEĞERLEME TARİHİ	: 19.12.2014	
RAPORUN TARİHİ	: 25.12.2014	
RAPOR NUMARASI	: 2014_400_120_1	
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 26.11.2013 tarihli, 2013_400_131_1 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporu hazırlanmıştır. Portföyde yer alan konu taşınmazın 26.11.2013 tarihi itibarı ile toplam değeri KDV Kariç 550.000.000 TL (Beşyüzellimilyon TürkLirası) 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 Rıfkı Tongsir Caddesi No:93/4 Demirhan Plaza Maltepe, İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(216) 388 05 09 www.harmoniqd.com.tr E-mail: info@harmoniqd.com.tr	
MÜŞTERİ UNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	
MÜŞTERİ ADRESİ	İş Kuleleri Kule 2 Kat 10-11 34330 Levent, Beşiktaş / İSTANBUL	
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: Müşterinin talebi; İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Rumelihisarı Mahallesi, 81 pafta, 1420 ada, 1 parsel numaralı 'Kargir İş Merkezi' vasıflı taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında değerinin tespiti olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.	

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

Değerleme konusu gayrimenkul, İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Rumelihisarı Mahallesi, 81 pafta, 1420 ada, 1 parsel numaralı 'Kargir İş Merkezi' vasıflı taşınmazdır. Konu taşınmazda kat mülkiyeti kurulmuş olup, ana gayrimenkulde tesis edilen bağımsız bölümler ve ana gayrimenkule dair detaylı bilgi alt başlıklarda tanımlanacaktır.

3.1. Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlar için TAKBİS sisteminden temin edilen 23.10.2014 tarih, saat 13:36 itibari ile alınan TAKBİS belgesi üzerinden alınan tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo. 1 Konu Gayrimenkule Ait Tapu Bilgileri

İLİ	: İSTANBUL
İLÇESİ	: BEŞİKTAŞ
MAHALLESİ/KÖYÜ	: RUMELİHİSARI
MEVKİİ	: -
PAFTA NO	: 81
ADA NO	: 1420
PARSEL NO	: 1
YÜZÖLÇÜMÜ	: 25.909,00 m ²
NİTELİĞİ	: KARGİR İŞ MERKEZİ
TARİH/YEVMIYE NO.	: 24.02.2005 / 1259
HİSSE ORANI*	: TAM
MALİK*	: İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

Değerleme konusu 1420 ada 1 parsel numaralı ana gayrimenkulde kat mülkiyeti kurulmuş olup, kat mülkiyetine göre konu parsel üzerinde Kule 1, Kule 2, Kule 3 ve Çarşı Blokları yer almaktadır.

Değerleme çalışması İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı mülkiyetindeki bağımsız bölümleri kapsamaktadır. Konu taşınmazların konumlu olduğu ana gayrimenkule ait bilgiler yukarıdaki tabloda belirtildiği gibi olup, bağımsız bölümlere ait tapu bilgileri aşağıdaki tablolarda açıklanmıştır.

Tablo. 2 Konu Gayrimenkullere Ait Tapu Bilgileri

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO.	BLOK	KAT	NİTELİK	CİLT/SAYFA	ARSA PAYI
1	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA	110/10881	2602 / 320000
2	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA İKİ	111/10882	2602 / 320000
3	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA ÜÇ	111/10883	2601 / 320000
4	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA DÖRT	111/10884	2601 / 320000
5	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA BEŞ	111/10885	2601 / 320000
6	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA ALTI	111/10886	2601 / 320000
7	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA YEDİ	111/10887	2601 / 320000
8	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA SEKİZ	111/10888	2601 / 320000
9	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA DOKUZ	111/10889	2601 / 320000
10	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA ON	111/10890	2601 / 320000
11	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA ONBİR	111/10891	2601 / 320000
12	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA ONİKİ	111/10892	2601 / 320000
13	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA ONÜÇ	111/10893	2601 / 320000
14	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA ONDÖRT	111/10894	2776 / 320000
15	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA ONBEŞ	111/10895	2776 / 320000
16	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA ONALTI	111/10896	2776 / 320000
17	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA ONYEDİ	111/10897	2776 / 320000
18	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA ONSEKİZ	111/10898	2776 / 320000
19	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA ONDOKUZ	111/10899	2669 / 320000
20	ÇARŞI	2 BODRUM	MAĞAZA ACENTA YİRMİ	111/10900	2468 / 320000
21	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA YİRMİBİR	111/10901	2309 / 320000
22	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA YİRMİİKİ	111/10902	2309 / 320000
23	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA YİRMİÜÇ	111/10903	2309 / 320000
24	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA YİRMİDÖRT	111/10904	2705 / 320000
25	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA YİRMİBEŞ	111/10905	2601 / 320000
26	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA YİRMİALTI	111/10906	2601 / 320000
27	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA YİRMİYEDİ	111/10907	2601 / 320000
28	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA YİRMİSEKİZ	111/10908	2601 / 320000
29	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA YİRMİDOKUZ	111/10909	2601 / 320000
30	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA OTUZ	111/10910	2601 / 320000
31	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA BİR	111/10911	2601 / 320000
32	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA OTUZİKİ	111/10912	2601 / 320000
33	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA OTUZÜÇ	111/10913	2601 / 320000
34	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA OTUZDÖRT	111/10914	2601 / 320000
35	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA OTUZBEŞ	111/10915	2601 / 320000
36	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA OTUZALTI	111/10916	2601 / 320000
37	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA OTUZYEDİ	111/10917	2601 / 320000
38	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA OTUZSEKİZ	111/10918	2601 / 320000
39	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA OTUZDOKUZ	111/10919	2776 / 320000
40	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA KIRK	111/10920	2776 / 320000
41	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA KIRKBİR	111/10921	2776 / 320000
42	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA KIRKİKİ	111/10922	2776 / 320000
43	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA KIRKÜÇ	111/10923	2776 / 320000
44	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA KIRKDÖRT	111/10924	2609 / 320000
45	ÇARŞI	1 BODRUM	BÜRO	111/10925	2468 / 320000
46	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA KIRKBEŞ	111/10926	2309 / 320000
47	ÇARŞI	1 BODRUM	MAĞAZA ACENTA KIRKALTI	111/10927	2309 / 320000
48	ÇARŞI	1 BODRUM	BÜRO	111/10928	2309 / 320000

*(31) Bağımsız bölüm numaralı taşınmaza ait TAKBİS belgesinde taşınmazın nitelik bilgisi "Mağaza Acenta 1" olarak belirtilmiş olup, nitelik bilgisinin sehven yanlış işlendiğine kanaat edilmiştir.

Tablo. 3 Konu Gayrimenkullere Ait Tapu Bilgileri

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	BLOK	KAT	NİTELİK	CİLT/SAYFA	ARSA PAYI
55	KULE2	ZEMİN	BÜRO	111/10935	325 / 320000
56	KULE3	ZEMİN	BÜRO	111/10936	282 / 320000
60	KULE2	1	BÜRO	111/10940	439 / 320000
61	KULE3	1	BÜRO	111/10941	166 / 320000
165	KULE2	2	BÜRO	112/11045	351 / 320000
166	KULE2	3	BÜRO	112/11046	136 / 320000
167	KULE2	4	BÜRO	112/11047	97 / 320000
168	KULE2	5	BÜRO	112/11048	266 / 320000
169	KULE2	6	BÜRO	112/11049	247 / 320000
170	KULE2	7	BÜRO	112/11050	331 / 320000
171	KULE2	8	BÜRO	112/11051	448 / 320000
172	KULE2	9	BÜRO	112/11052	221 / 320000
173	KULE2	10	BÜRO	112/11053	117 / 320000
174	KULE2	11	BÜRO	112/11054	295 / 320000
175	KULE2	12	BÜRO	112/11055	149 / 320000
176	KULE2	13	BÜRO	112/11056	282 / 320000
177	KULE2	14	BÜRO	112/11057	243 / 320000
178	KULE2	15	BÜRO	112/11058	243 / 320000
179	KULE2	16	BÜRO	112/11059	240 / 320000
180	KULE2	17	BÜRO	112/11060	123 / 320000
181	KULE2	18	BÜRO	112/11061	136 / 320000
182	KULE2	19	BÜRO	112/11062	136 / 320000
183	KULE2	20	BÜRO	112/11063	234 / 320000
184	KULE2	21	BÜRO	112/11064	101 / 320000
185	KULE2	22	BÜRO	112/11065	195 / 320000
186	KULE2	23	BÜRO	112/11066	88 / 320000
187	KULE2	24	BÜRO	112/11067	195 / 320000
188	KULE2	25	BÜRO	112/11068	94 / 320000
189	KULE2	26	BÜRO	112/11069	208 / 320000
190	KULE3	2	BÜRO	112/11070	162 / 320000
191	KULE3	3	BÜRO	112/11071	299 / 320000
192	KULE3	4	BÜRO	112/11072	299 / 320000
193	KULE3	5	BÜRO	112/11073	159 / 320000
194	KULE3	6	BÜRO	112/11074	188 / 320000
195	KULE3	7	BÜRO	112/11075	292 / 320000
196	KULE3	8	BÜRO	112/11076	289 / 320000
197	KULE3	9	BÜRO	112/11077	269 / 320000
198	KULE3	10	BÜRO	112/11078	136 / 320000
199	KULE3	11	BÜRO	112/11079	133 / 320000
200	KULE3	12	BÜRO	113/11080	269 / 320000
201	KULE3	12	BÜRO	113/11081	286 / 320000
202	KULE3	14	BÜRO	113/11082	357 / 320000
203	KULE3	15	BÜRO	113/11083	484 / 320000
204	KULE3	16	BÜRO	113/11084	438 / 320000
205	KULE3	17	BÜRO	113/11085	357 / 320000
206	KULE3	18	BÜRO	113/11086	357 / 320000
207	KULE3	19	BÜRO	113/11087	422 / 320000
208	KULE3	20	BÜRO	113/11088	260 / 320000
209	KULE3	21	BÜRO	113/11089	3271 / 320000
210	KULE3	22	BÜRO	113/11090	4025 / 320000
211	KULE3	23	BÜRO	113/11091	5120 / 320000
212	KULE3	24	BÜRO	113/11092	2410 / 320000
213	KULE3	25	BÜRO	113/11093	2706 / 320000
214	KULE3	16	BÜRO	113/11094	2602 / 320000

* (214) Bağımsız bölüm numaralı taşınmaza ait TAKBİS belgesinde taşınmazın kat bilgisi "16" olarak belirtilmiş olup, kat bilgisinin sehven yanlış işlendiğine kanaat edilmiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

3.2. Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

TAKBİS sisteminden İŞ G.Y.O tarafından 23.10.2014 tarih, saat 13:36 itibari ile temin edilen TAKBİS belgesine göre değerlendirme konusu taşınmazlar üzerinde müştereken aşağıdaki kayıtlara rastlanmıştır.

Beyanlar Hanesi'nde;

-Yönetim Planı: 04.08.2004

*Rehinler Hanesi'nde;

-Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine 136.000.000 USD bedelli, 1. dereceden, 20.07.2012 tarih, 7596 yevmiye no.lu ipotek yer almaktadır.

*Konu ipotek, değerlendirme konusu (56), (61), (190), (191), (192), (193), (194), (195), (196), (197), (198), (199), (200), (201), (202), (203), (204), (205), (206), (207), (208), (209), (210), (211), (212), (213) ve (214) bağımsız bölümler hariç tüm bağımsız bölümler üzerinde müşterektir.

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı söz konusu ipoteği, 10.07.2012 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda, "Portföyümüzde yer alan projeler ile geliştirilmesi planlanan gayrimenkul projelerine kaynak sağlanması amacıyla Şirketimizce yurtdışından temin edilecek finansmanın teminatını teşkil etmek üzere Türkiye İş Bankası A.Ş.'den 160 milyon USD tutarında kontrgaranti alınacak olup, söz konusu kontrgarantinin tahsisi kapsamında, kontrgaranti ile eşit tutarda Banka lehine I.dereceden ipotek tesis ettirilecektir. İpotek tutarı, kamuya açıklanan 31.03.2012 tarihli bilanço aktif toplamının %25'ine karşılık gelmektedir" şeklinde açıklanmıştır. Konu açıklama 30.09.2014 tarihinde sona eren 9 aylık ara hesap dönemine ait özet finansal tablolara ilişkin dipnotlar, 7. Maddesinde özetlenmiş olup, rapor ekinde sunulmuştur.

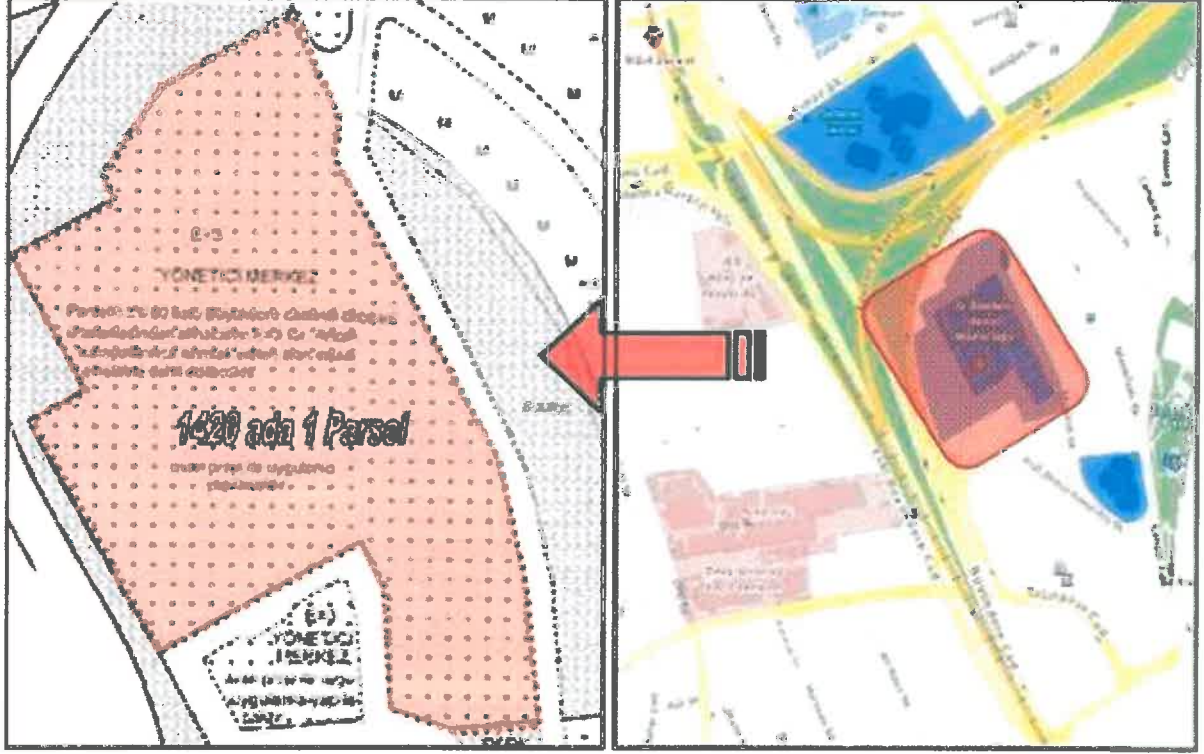
3.3. Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Hakkı Değişiklikleri

TAKBİS sistemi üzerinden alınan TAKBİS belgelerinde rapora konu İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Rumelihisarı Mahallesi, 81 pafta, 1420 ada, 1 parsel numaralı ana gayrimenkulde kayıtlı İŞ G.Y.O mülkiyetindeki taşınmazlara ilişkin son 3 yıllık dönemde herhangi bir malik değişiklikleri gerçekleşmediği görülmüştür.

3.4. Gayrimenkulün İmar Bilgileri

Beşiktaş Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden 20.11.2014 tarihinde alınan resmi imar durum yazısında; değerlendirme konusu 1420 ada 1 parsel'in 18.06.1993 onanlı 1/5000 ölçekli Beşiktaş Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Revizyon Nazım İmar Planı ve 10.12.1993 onanlı 1/1000 ölçekli Beşiktaş Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Uygulama İmar Planı ve 21.04.2010 onanlı 1/5000 ölçekli Plan Notu Tadili Nazım İmar Planı kapsamında; ayrık nizamda, Emsal=3,00 şartlarında "Yönetici Merkez" alanında kaldığı belirtilmiştir.

Resim 1. Mer'î İmar Planı



Beşiktaş Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan şifahi bilgiye göre 10.12.1993 tasdik tarihli Beşiktaş Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Uygulama İmar Plan notlarında değerlendirme konusu taşınmazın yer aldığı "Yönetici Merkez" alanları için belirtilen koşullar aşağıda belirtildiği gibidir.

PLAN NOTU, YÖNETİCİ MERKEZ ALANLARI

-Kent bütününe dönük, kamu ve özel sektöre ait genel idare binaları plandaki yönetici merkez alanları dışında kurulamaz.

-Plan üzerinde verilen emsallere göre net alan üzerinden uygulama yapılacaktır. Bodrum katlar emsale dahil değildir avan projeler büyükşehir belediye başkanlığınca onandıktan sonra uygulama yapılacaktır.

-1420 ada 1 parsel dışında kalan kamu ve özel sektöre ait yönetici merkez ve turizm ve ticaret merkezi alanlarında emsal hesabı net alan üzerinden yapılacaktır. Bodrum katlar emsale dahil değildir. Avan projeler Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nca onandıktan sonra uygulama yapılamaz.

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, inşaatına 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 değerlendirme yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi,

Değerleme konusu 1420 ada, 1 parsel üzerinde "İş Kuleleri" mevcut olup, Beşiktaş Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde konu taşınmaz için inceleme yapılmıştır. İmar Müdürlüğü'nde incelenen Belediye İşlem

HARMONİ GAYRİMENKUL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

dosyasında taşınmaz için düzenlenen Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgesi incelenmiştir. Yapı Ruhsatlarına dair bilgiler aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

Tablo. 4 Yapı Ruhsatı Bilgileri

1420 Ada1 Parsele Ait Yapı Ruhsatı Bilgileri					
YAPI RUHSATI TARİHİ	YAPI RUHSATI NO	FONKSİYON	DÜZENLENME AMACI	TOPLAM ÜNİTE SAYISI	TOPLAM YÜZÖLÇÜM
29.11.2000	3309 B.01/38	İŞYERİ	TADİLAT	214	224.357 m ²
23.06.1995	B.01.36	İŞYERİ	YENİ YAPI	1	224.357 m ²

İncelenen Yapı Ruhsatları konu parsel üzerindeki tüm bloklar için düzenlenmiş olup, Ruhsat belgeleri üzerinde parsel üzerindeki Kule 1 toplam 41 katlı, Kule 2 toplam 27 katlı, kule 3 ise toplam 27 katlı olarak belirtilmiştir.

Tablo. 5 Yapı Ruhsatı Bilgileri

1420 Ada 1 Parsele Ait Yapı Ruhsatı Bilgileri_Detay Verileri				
BLOK	YOL KOTU ALTINDAKİ KAT SAYISI	YOL KOTU ÜSTÜNDEKİ KAT SAYISI	TOPLAM KAT SAYISI	YAPI YÜKSEKLİĞİ
Kule 1	6	Zemin+41	48	173,02 m.
Kule 2	6	Zemin+27	34	113,61 m.
Kule 3	6	Zemin+27	34	113,61 m.

Taşınmaza ait belediye işlem dosyasında incelenen 22.12.2000 tarihli, 3309 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi'nde ise taşınmazın tüm fonksiyon alanları, nitelikleri aşağıdaki tabloda detaylı şekilde belirtildiği gibi olup, parsel üzerindeki yapıların toplam yüzölçümü 224.357 m²'dir.

Tablo. 6 Yapı Kullanma İzin Belgesi Bilgileri

22.12.2000 Tarih, 3309 Sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi Bilgileri		
KULLANIM AMACI	ÜNİTE SAYISI, Adet	YÜZÖLÇÜM, m ²
Ortak Alan+Sığınak	-	124.847
Mağaza	46	3.428
Oditoryum	1	4.535
Banka Şubesi	1	5.909
Resep./Özel Yemek Salonu	2	1.671
Bürolar	164	83.967
TOPLAM	214	224.357

İncelenen belgeler üzerinden taşınmaza ait onaylı mimari proje bilgileri 31.10.2000 tarih, 3309 sayılı olarak alınmış olup, Belediye işlem dosyasında taşınmaza ait Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nda tadilen onanan 18.10.1988 tarihli Avan Proje incelenmiştir. Değerleme konusu 1420 ada 1 parselde kayıtlı ana gayrimenkulde kat mülkiyeti kurulmuş olup, değerlendirme raporunda kat irtifakına esas 30.10.2000 tarih, 3309 sayılı onaylı mimari proje esas alınmıştır.

Beşiktaş Belediyesi İmar Arşivi'nde yapılan incelemede konusu 1420 ada 1 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 Uyannca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller için yapılan incelemelerde yasal izinlerin tamamının alınmış olduğu ve imar mevzuatı gereği yasal prosedürü tamamladığı görülmüştür.

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

Değerleme konusu gayrimenkulün bağlı bulunduğu ilgili kurumlarda yapılan incelemelerde konu gayrimenkulün kullanımına ilişkin son 3 yıl içinde yapılan değişiklikler araştırılmıştır. Beşiktaş Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan şifahi bilgiler ve İmar Aşivi'nde incelenen işlem dosyasında görülen evraklarda, konu parselin imar durumunun ve fonksiyonun 1988 yılından değerlendirilme tarihine kadar olan süreçte herhangi bir değişikliğe uğramadığı görülmüştür. Değerleme konusu taşınmaz 21.04.2010 onanlı 1/5000 ölçekli Plan Notu Tadili Nazım İmar Planı kapsamında; ayrıntı nizamda, Emsal=3,00 şartlarında "Yönetici Merkez" alanında kalmaktadır.

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 taşınmaz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmakta olup Sermaye Piyasası Mevzuatı açısından portföyde "Binalar" başlığında yer almasında engel oluşturacak herhangi bir husus bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

4.1. Demografik veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 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

HARMONİ GAYRİMENKUL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

(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 itibarıyla, 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. 7 IMF'in Dünya Ekonomisi 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)

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

HARMONİ GAYRİMENKUL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

düşecek. IMF, cari açığın 2014'te % 6.3, 2015'te % 6, işsizliğin de 2014'te % 10.2 olacağını tahmin etmektedir.

Tablo. 8 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

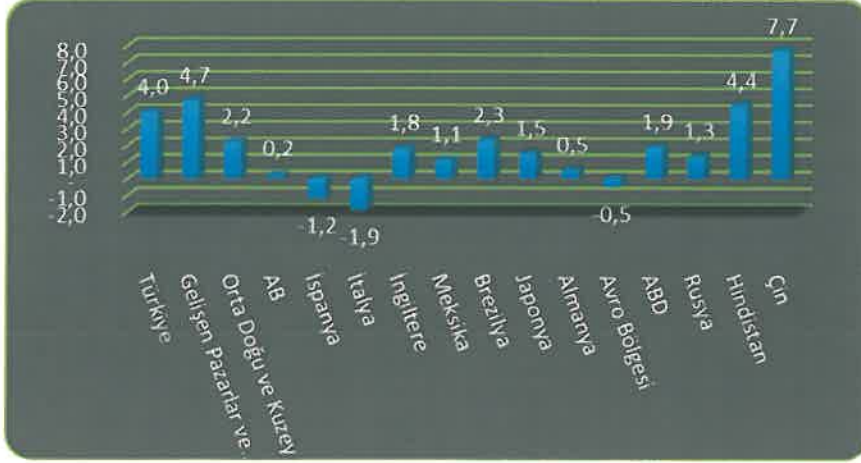
Türkiye, rekabet kurallarının işlediği, özel sektörün ekonomide öncü, kamunun ise düzenleyici rol oynadığı, liberal dış ticaret politikasının uygulandığı, mal ve hizmetlerin bireyler ve kurumlar arasında engelsiz olarak el değiştirebildiği bir serbest piyasa ekonomisidir. Son 10 yılda Türkiye ekonomisi, 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 itibariyle GSYH Gelişme oranları Grafik’te verilmiştir.

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

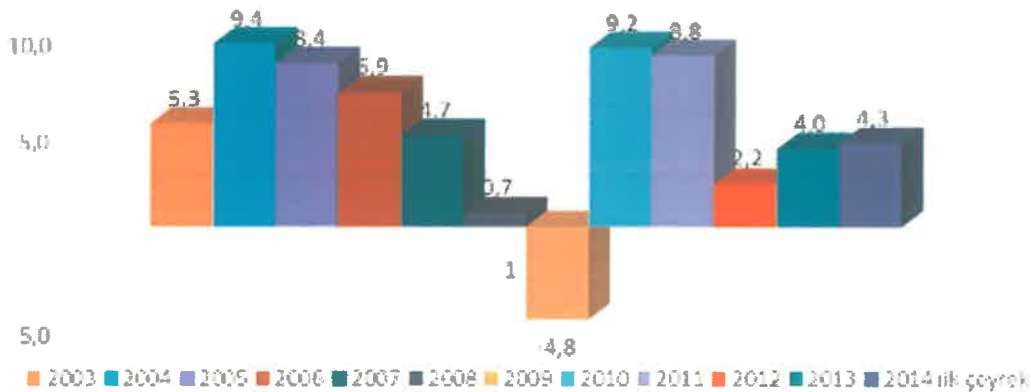


Kaynak: Başlıca Bölgeler ve Ülkeler İtibariyle GSYH Gelişmeleri (2013)

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. Türkiye Ekonomisi 2014 ilk çeyrek büyümesi %4,3 olarak gerçekleşmiş olup büyümenin bileşenlerine katkı payı olarak bakıldığında en büyük katkının %2,9 ile net dış ticarettten geldiği görülmektedir.

2014 ilk çeyrek dönemde kamu tüketim harcamaları %8,6, kamu yatırım harcamaları ise %4,1 reel artış göstermiştir. Özel sektör cari harcamalarının artış oranı %2,9 ile son beş çeyreğin en düşüğü olarak gerçekleşmiş olup büyümeyle ilgili bir başka negatif gelişme ise özel sektörün yatırım harcamalarının bu çeyrekte de %1,3 oranında azalması olmuştur.

Grafik 2 Türkiye’de Yıllara Göre Büyüme Oranları

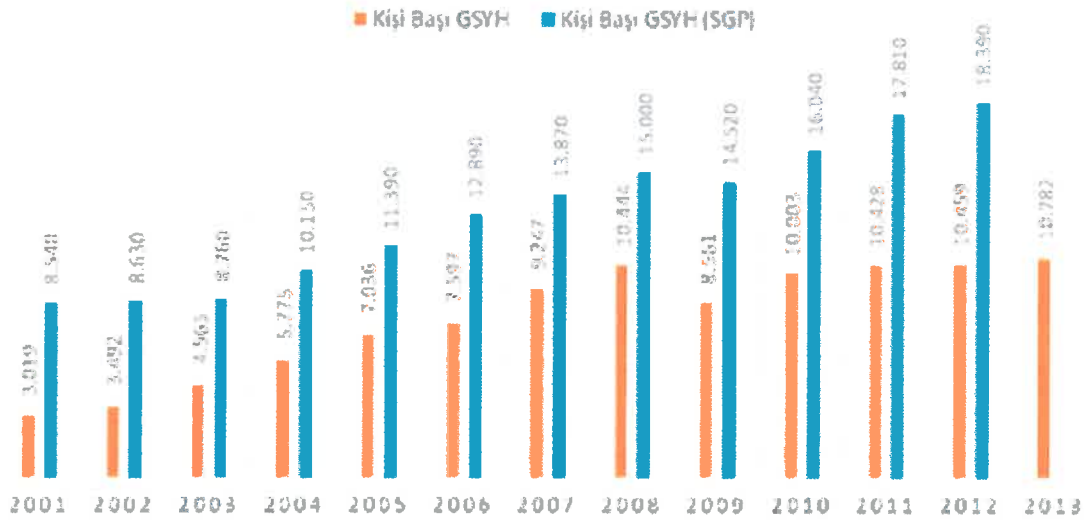


Kaynak: TÜİK

2013 yılının ikinci çeyreği itibarıyla 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 taşocakçılığı" 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 JonesLangLaSalle'in Şubat 2014'te yayınlanan Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü Raporu'na göre, kur dalgalanmalarının gayrimenkul pazarını 2014 yılında fiyatlama anlamında yeni bir dengeye yönlendireceği öngörülmektedir. Yatırım aktivitelerinin politik belirsizliğin ortasında yavaşladığı

gözlemlenmektedir. Ancak bu durumun Mart 2014 seçimlerine kadar geçici bir süreç olduğu ve mal sahiplerinin satmaya istekli olması halinde, bu durumun satın alma fırsatları yaratacağı düşünülmektedir.

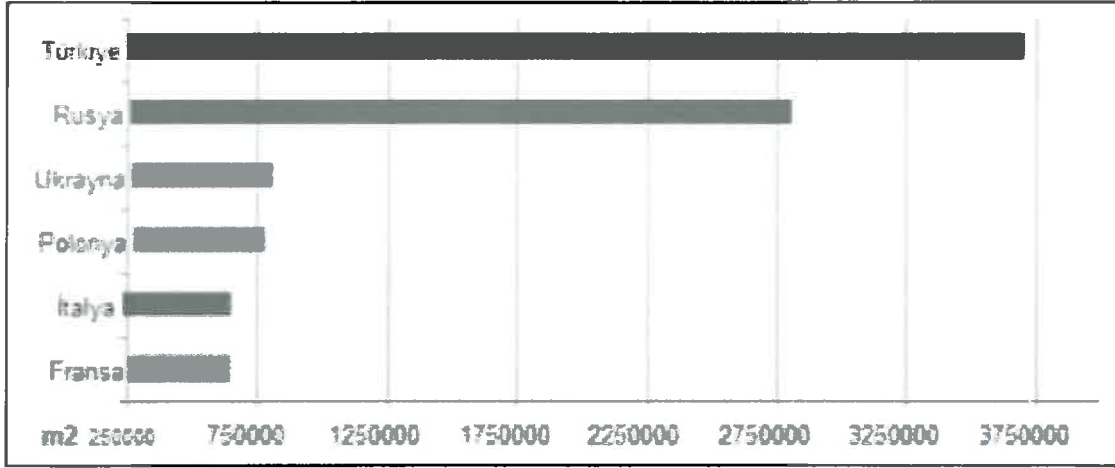
PwC ve Urban Land Institute (ULI) işbirliği ile gerçekleştirilen ve gayrimenkul sektöründeki son gelişmeleri içeren EmergingTrends in Real Estate Europe 2014 (Gayrimenkulde Gelişen Eğilimler Avrupa 2014) raporuna göre, İstanbul mevcut gayrimenkul yatırımlarıyla Avrupa'da gayrimenkul sektöründe öne çıkan 28 şehir arasında 7. sırada yer almaktadır. Bu ilk yedi sırada yer alan diğer şehirler 'güvenli limanlar' olarak yatırımcıyı çekerken, İstanbul, gelişme senaryolarına ev sahipliği yaparak popüler bir 'liman' olmayı 2013 yılında da sürdürmüştür. Rapora göre; Avrupa'nın ticari gayrimenkul sektörü Alman şehirlerinin hakimiyetindedir. Raporda, özellikle, Avrupa'da sayısı artmaya başlayan Asyalı yatırımcılardan çok güçlü bir talep olduğu belirtilmektedir.

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. 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, Istinye 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.

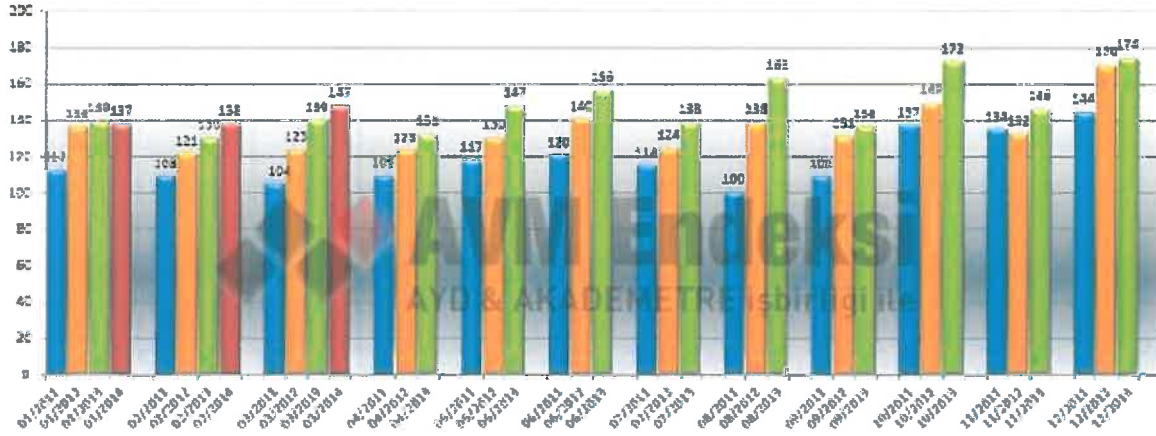
Dünyanın en büyük ticari gayrimenkul hizmeti şirketlerinde olan CBRE'nin araştırmalarına göre Türkiye, 2012 ve 2013 yılında AVM inşaatı konusunda dünyada ilk sırada yer alan ülkedir. 2013 yılında 3,7 milyon metrekarelik alışveriş merkezi inşaat alanıyla ilk sıraya yerleşen Türkiye'yi 2,8 milyon metrekarelik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

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)

tiplerine getirdiği tanım ve standartlara göre alışveriş merkezleri "geleneksel" ve "özellikli" olmak üzere iki ana başlıkta sınıflandırılmaktadır. Buna göre;

Tablo. 10 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.

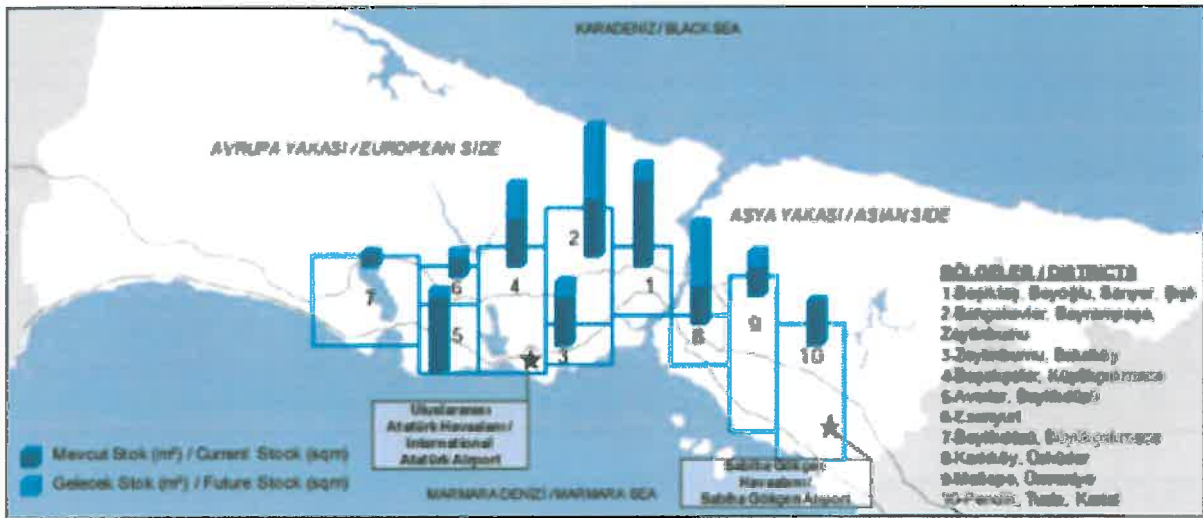
Nüfusu 13,7 milyon olan İstanbul Metropolen Alanı'nda mevcutta 114 adet alışveriş merkezi bulunmaktadır. 2013 yılı itibariyle İstanbul'daki alışveriş merkezlerinin toplam kiralanabilir alanları 2.894.653 m² olup yılsonunda bu rakamın 3,5 milyon m²'ye ulaşması beklenmektedir.

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 kiralanabilir alan ve gelecek stokları görülmektedir. Haritada görüldüğü gibi gelecek arzla birlikte en büyük stoğa sahip olan bölgeler kentin iki yakasındaki MİA' lara yakın olan alanlarda toplanmaktadır. Bu bölgeler kentte çalışan nüfusun çok büyük bölümünü barındırmakta olup en güçlü ulaşım ağlarına sahip alanlardır. Bu sebeple hareketin yoğun olduğu bölge ticari anlamda büyük potansiyel taşımaktadır.

Asya Yakası kent merkezinde yer alan 8 no'lu bölgede mevcut stok alanı yaklaşık 265.000 m² iken gelecek stok 390.000 m² büyüklüğündedir. Avcılar ve Beylikdüzü'nü içine alan 5 no'lu bölgede stok fazlalığı dikkat çekmektedir. Bu bölge son 10 yılda gayrimenkul yatırımları açısından büyük hareket yaşanmış 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 yüksektiği dikkat çekmektedir. 2 No'lu bölge; kent merkezinin en yakın çevresinde yer almakta olup özellikle orta ve orta-üst gelir grubuna yönelik konut ve AVM yatırımlarının arttığı bir alandır. Son 5 yıl içinde konut alanlarına

açılarak büyük değişim geçiren ve gelişimi kuzeye doğru sürmesi beklenen 4 No'lu (İkitelli, Başakşehir) bölgede artan nüfus ile AVM yatırımlarının da artması beklenmektedir.

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

**Kaynak: Colliers 2013-Market Report*

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

Tablo. 11 İstanbul il Genelinde Konumlu A.V.M.'ler

A.V.M.	KONUM	AÇILIŞ TARİHİ	A.V.M.	KONUM	AÇILIŞ TARİHİ
212 Power Outlet	Bağcılar	2009	M1 Meydan	Merter	2009
Address İstanbul	Şişli	2005	M1 Meydan	Ümraniye	2007
Alport Outlet Center	Bakırköy	2008	Mall of İstanbul	Küçükçekmece	2014
Aksaya Mall	Acıbadem	2014	Maltepe Park	Maltepe	2005
Akbah	Esenyurt	2011	Maltepe Park	Maltepe	2005
Akmerkez	Etiler	1993	Marintürk Cityport	Pendik	2011
Akvaryum AVM	Bayrampaşa	2005	Marmara Forum	Bakırköy	2011
Aqua Florya	Florya	2012	Marmara Park	Esenyurt	2012
Arenapark	Atakent	2011	Mayadrom	Akatlar	1998
ArmoniPark Outlet Center	Küçükçekmece	2007	Maxicity	Çengelköy	
Astoria	Esenyurt	2008	Mesa Studio Plaza	Göktürk	2003
Asya Park Outlet Center	Ümraniye	2007	Metrocity	Levent	2003
Ataköy Plus	Ataköy	2010	Metro Garden	Çekmeköy	2014
Atirus	Büyükkçekmece	2005	Metropark	Bahçelievler	2007
Atrium	Ataköy	1989	Meydan AVM	Ümraniye	2007
Axis	Kağıthane	2013	Meydan AVM	Güngören	2009
Aymerkez	Büyükkçekmece	2003	Migros Beylikdüzü	Beylikdüzü	1997
Beycity AVM	Beylikdüzü	2011	MKM	Akatlar	2004
Beylclum	Beylikdüzü	2005	Neomarin	Pendik	2009
Brandium	Küçükbakkalköy	2013	Novada Ataşehir	Küçükbakkalköy	2013
Bulvar 216	Bağcılar	2014	Olimpa AVM	Başakşehir	2010
Buyaka	Ümraniye	2012	Olivium Outlet Center	Zeytinburnu	2000
Can Park Shopping Mall	Ümraniye	2014	Optimum Outlet	Göztepe	2008
Capacity	Bakırköy	2007	Ora Outlet	Bayrampaşa	2011
Capitol	Ahuniyade	1993	Ömür Plaza	Bakırköy	2006
Carousel	Bakırköy	1995	Özdilek Park	Levent	2014
Carrefoursa Bahçepark	Bahçelievler	2009	Paradilum	Ataşehir	2008
Carrefoursa Bayrampaşa	Bayrampaşa	2003	Paradise	Beylikdüzü	2006
Carrefoursa Haramidere	Esenyurt	2001	Pelican Mall	Avcılar	2010
Carrefoursa İçerenköy	İçerenköy	1996	Pendorya	Pendik	2009
Carrefoursa Maltepe	Maltepe	2001	Perla Vista	Beylikdüzü	2010
Carrefoursa Ümraniye	Ümraniye	2000	Platform Fashion Park	Merter	2013
Cevahir	Mecidiyeköy	2005	Prestige Mall	Bahçeşehir	2007
City's Nişantaşı	Şişli	2008	Profilo	Mecidiyeköy	1998
Demirören İstiklal	Beyoğlu	2011	Rings İstanbul	Sancaktepe	2014
Deposit Outlet	İkitelli	2008	Sancakpark AVM	Sancaktepe	2011
Doğuş Power Center	Maslak	2006	Sapphire	Levent	2011
Dünya AVM	Yeşilköy	2007	Semerikand Line	Esenyurt	2013
Eskule AVM	Esenyurt	2010	Silivri Maxi City	Silivri	1998
Flyinn	Florya	2003	Starcity Outlet Center	Yenibosna	2010
Forum İstanbul	Bayrampaşa	2009	Sunflower	Esenkent	2005
Galleria Ataköy	Ataköy	1988	Tepe Nautilus	Kadıköy	2002
Güneşilpark	Güneşli	2013	Terasium	Başakşehir	2011
Historia	Fatih	2008	Torium	Haramidere	2010
Ihlamur AVM	Halkalı	2008	Trump Towers	Şişli	2012
İstinye Park	İstinye	2007	Uniq İstanbul	Ayazağa	2014
Istwest Alışveriş Merkezi	Bahçelievler	2013	Vialand	Eyüp	2013
Kadir Haş Çocuk Dünyası	Bahçelievler	2003	Viaport Outlet Center	Kurtköy	2008
Kale Outlet Center	Güngören	2007	Wedding World	Yenibosna	2008
Kanyon	Levent	2006	White Hill	Yeşilpınar	2012
Kardiyum AVM	Taşdelen	2011	World Atlantis	Kurtköy	2008
Kipa AVM-Silivri	Silivri	2008	Yaylada Süreyyapaşa	Maltepe	1992
Kozzy AVM	Kozyatağı	2010	Zorlu Center	Zincirlikuyu	2013
M1 Merkez Kartal	Kartal	2000			

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

HARMONİ GAYRİMENKUL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

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

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

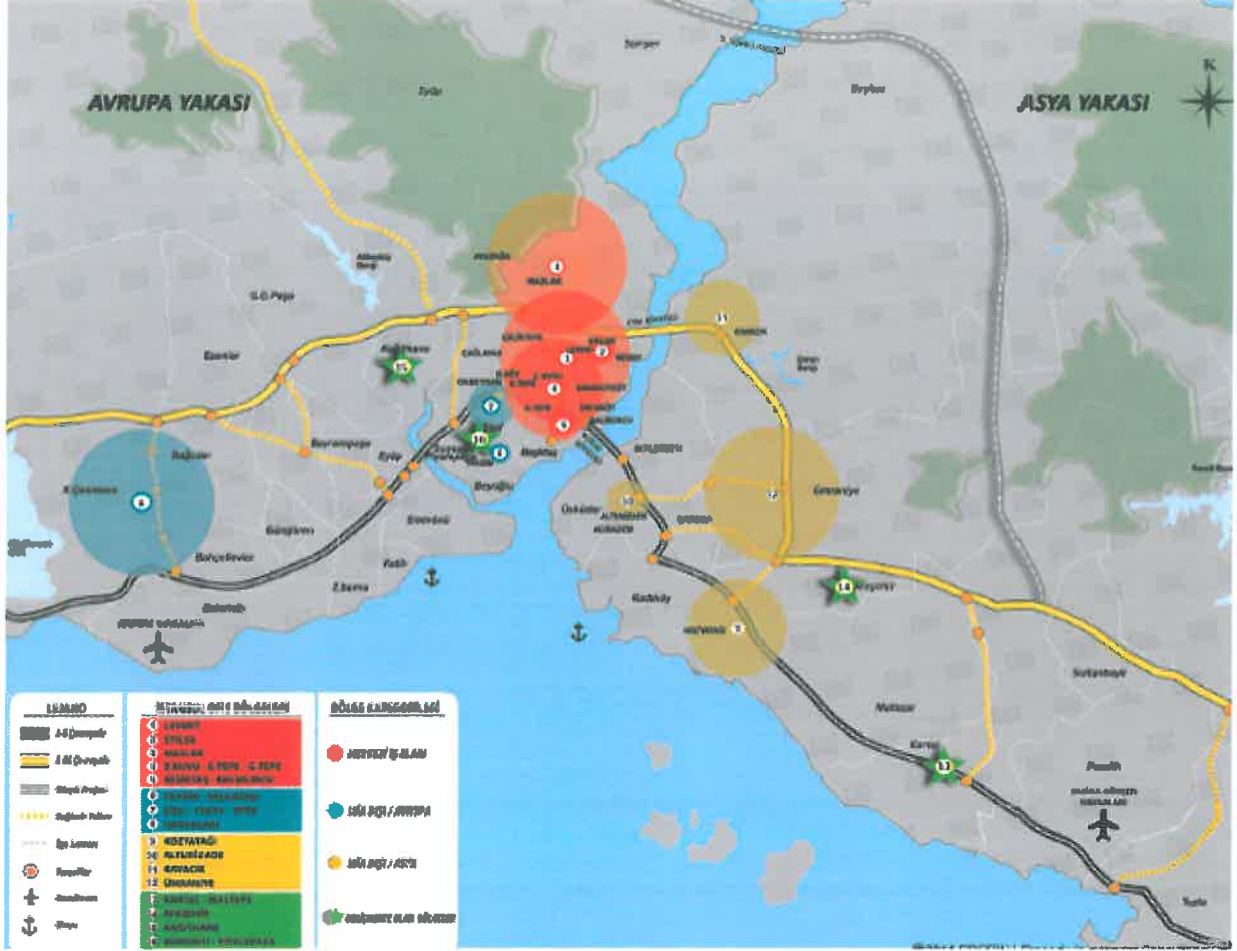
Jones Long LaSalle Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü 2014 Raporu'nda 2013 yılında güçlü bir performans sergileyen AVM'lerin 2014 yılında da güçlü performansını sürdürüp, tamamlanan yeni stokla beraber toplam alışveriş merkezi stoğunun 2014 yılsonunda 11.38 milyon m²'ye ulaşacağı öngörülmüştür. Aynı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

4.3.2. İstanbul Ofis Piyasası

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

İstanbul'da ofis binalarının yoğunlaştığı on iki ofis bölgesi bulunmakta olup MİA olarak tanımlanan aks, Barbaros Bulvarı'ndan başlayarak, Büyükdere Caddesi boyunca devam etmekte ve Maslak ile son bulmaktadır. MİA olarak tanımlanan bölgeler Avrupa yakasında; Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe ve Beşiktaş-Balmumcu bölgelerini kapsamaktadır. Bu alanlar dışında kalan ofis bölgeleri, MİA Dışı olarak tanımlanmaktadır. İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılır. Bu doğrultuda MİA Dışı-Avrupa; Taksim-Nişantaşı, Şişli-Fulya-Otim ve Havaalanı bölgelerini, MİA Dışı-Asya ise; Kozyatağı, Altunizade, Kavacak ve Ümraniye bölgelerini kapsamaktadır. Aşağıdaki haritada yeşil ile renklendirilmiş yıldızlar ile gösterilen dört bölge (Ataşehir, Kartal-Maltepe, Bomonti-Piyalepaşa ve Kâğıthane) ise gelişmekte olan bölge kategorisinde incelenmektedir.

Resim 4. İstanbul'daki Ofis Kümelenmeleri



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2014-İkinci çeyrek raporu)

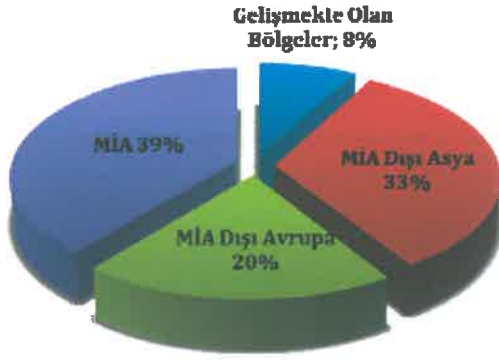
2014 ikinci çeyrek raporuna göre inşaatı biten binaların stoka katılmasıyla ofis stokunda bölge bazlı belirgin büyümeler tespit edilmiştir. Genel tabloya bakıldığında, toplam stok içinde MİA'nın payının %39, MİA Dışı Avrupa'nın %20, MİA Dışı Asya'nın %33 ve Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri'nin payının %8 hesaplanmıştır.

Bölge bazında, bir çeyrek dönem içinde en hızlı stok büyümesi yaşayan bölgeler olan Levent stokuna 85.000 m², Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe stokuna 31.000 m² alan katılmıştır.

MİA'nın toplam stok içindeki payı 2014 ilk çeyreğinde %38 iken, Büyükdere aksındaki projelerin kullanıma açılması ile ikinci çeyrek dönemde oranı %39'a yükselmiştir.

MİA Dışı-Avrupa (Taksim-Nişantaşı, Şişli-Fulya-Otim, Havaalanı) bölgelerinin toplam stok içindeki payı 2014 ilk çeyrek döneminde %21 iken bölge stok rakamının bölgelerdeki artışa ayak uyduramaması sebebi ile 2014 ikinci çeyrek döneminde %20 oranına gerilemiştir.

2014 ikinci çeyrek dönemde Bomonti ve Piyalepaşa bölgelerinde stoka eklenen ofis projeleri 2014 ikinci çeyrek dönemde Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri'nin stoktaki payının %8'e yükselmesine sebep olmuştur.

Grafik 7 İstanbul'daki Toplam Ofis Stoğu Dağılımı

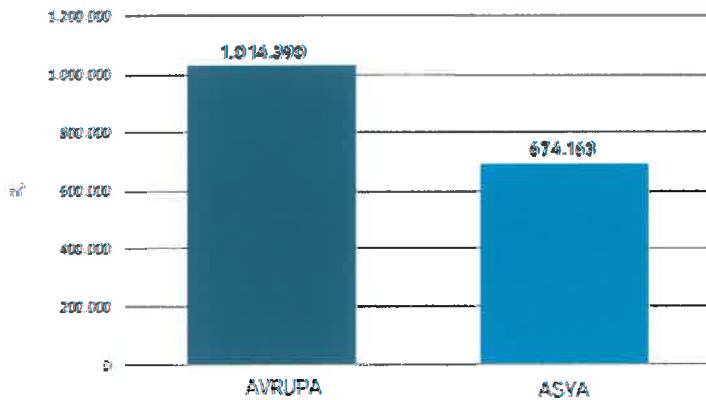
Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2014-İkinci çeyrek raporu)

Önümüzdeki 3 yıl içerisinde Asya ve Avrupa yakasında piyasaya çıkacak 1.700.000 metrekarenin üzerinde ofis stoğu, inşaat ve planlama aşamasındadır. Önümüzdeki 3 yıl içerisinde piyasaya çıkacak olan bu stokun yaklaşık %60'lık kısmı Avrupa Yakası'nda gerçekleşecektir.

Planlanan ve inşa halindeki yakın gelecekteki stokun büyük kısmı Levent, Maslak, Gayrettepe, Ataşehir gibi merkezi iş akslarında yer almaktadır. Mevcut ekonomik konjonktür dahilinde, kısa vadede, MİA bölgesindeki kiracı talebinin bu boyutta bir arzı destekleyemeyeceği öngörüsü ile, söz konusu stok artışının MİA bölgesindeki kira rakamlarını aşağı çekebileceği görüşüne varılmıştır. Eğer MİA bölgesinde önemli bir arzın erimesi sonucunda kira seviyeleri de tekrar yukarıya doğru revize olursa, kısa ve orta vadede kiracı tercihlerinin yeniden avantajlı kira şartları sonucunda ikincil bölgelere kayabileceği söylenebilir.

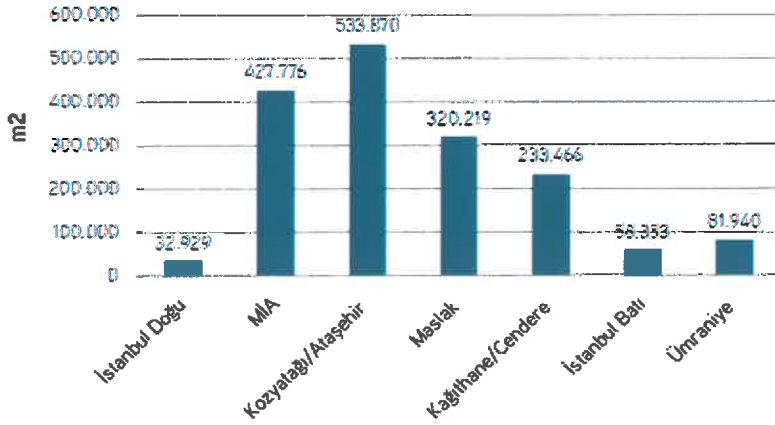
Özellikle Ataşehir Finans Merkezi'nde gerçekleştirilecek projelerin ortaya çıkmasıyla birlikte Avrupa-Asya arasındaki stok dengesinin her geçen dönemde değişime uğrayacağı söylenebilir.

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

Grafik 8 İstanbul'da Planlanan ve İnşaat Halindeki A Sınıfı Ofis Projeleri

Kaynak: Colliers International 2014 2.çeyrek dönem İstanbul Ofis Piyasası

Gelecek 3 yıl içerisinde İstanbul A sınıfı ofis stokuna girecek planlama ve inşaat aşamasındaki ofis binalarının alan dağılımı bölgeler bazında aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Grafik 9 Bölgelere Göre İstanbul A Sınıfı Ofis Projeleri Gelecek Stok Dağılımı

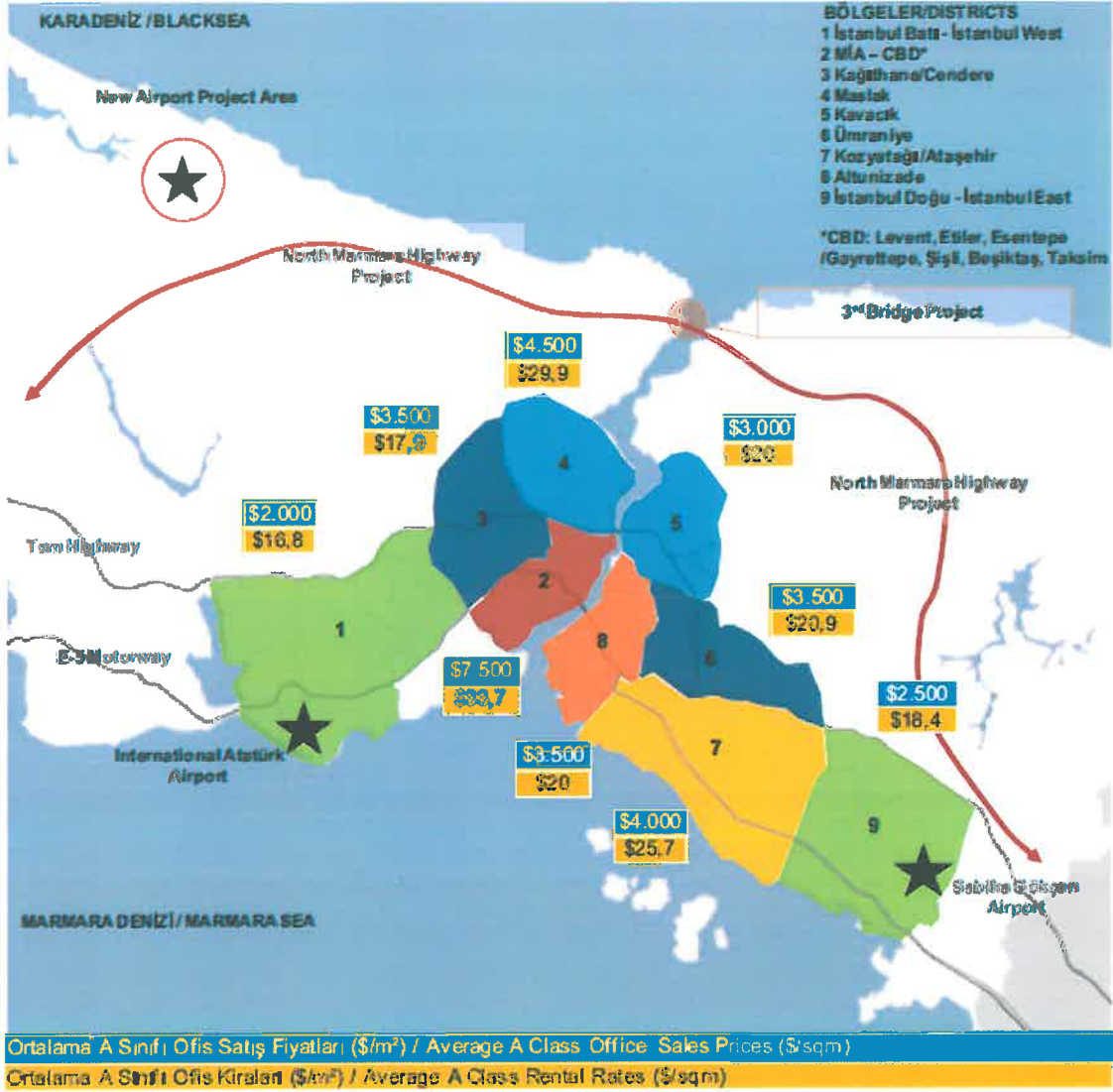
Kaynak: Colliers International 2014 2.çeyrek dönem İstanbul Ofis Piyasası

Gayrimenkul sektörü ile ilgili dönemsel piyasa araştırmaları yayınlayan bir başka firma ise ofis piyasası ile ilgili bilgileri yorumlarken önceki dönemlerde İstanbul'u, merkezi ofis bölgeleri olarak tanımlanan 12 bölge çerçevesinde değerlendirmekte iken bazı alt bölgelerin ofis bölgesi haline gelmeleri, bazı bölgelerin karakterinin değişmesi, bazı bölgelerin ise Merkezi İş Alanı başlığı altında toplanması nedeniyle ofis bölgelerini değiştirmiştir.

Avrupa yakasında ofis yatırımlarının ve talebinin her zaman en yoğun olduğu bölgelerden Maslak bölgesi değişmezken; benzer özellik gösteren Taksim, Etiler, Levent, Gayrettepe/Esentepe, Beşiktaş ve Şişli bölgeleri tek bir başlık altında toplanarak MİA olarak adlandırılmıştır. Daha önceki dönemlerde Havaalanı bölgesi olarak geçen ve genellikle Bakırköy, Bahçelievler, Güngören ve Zeytinburnu ilçeleri sınırlarında bulunan E5 cepheli A sınıfı ofisleri içeren bölge İstanbul-Batı olarak adlandırılmıştır. Daha önce Şişli ile birlikte incelenen Kağıthane bölgesi, Kağıthane/Cendere bölgesi olarak incelenmiştir.

Asya yakasında ise Altunizade, Ümraniye, Kozyatağı, Kavacık bölgeleri değişmezken, daha önce Kozyatağı olarak adlandırılan alana Ataşehir de dahil edilerek bu bölge Kozyatağı-Ataşehir olarak tanımlanmıştır. Maltepe, Kartal, Kurtköy bölgeleriyle beraber daha önce Kozyatağı içerisinde yer alan Küçükyalı, Bostancı bölgeleri İstanbul-Doğu olarak sınıflandırılmıştır.

Yeni tanımlamalarla beraber yapılan bu düzenlemelerin yansıtılan verileri daha net ifade edeceği düşünülmüş ve son haliyle oluşan 9 ofis bölgesinde A sınıfı ofis binalarında ortalama kira ve satış rakamları aşağıdaki haritada belirtilmiştir.

Resim 5. İstanbul İli Ofis Bölgeleri Ortalama Birim Satış ve Aylık Birim Kira Değerleri

Kaynak: Colliers International

Kat bazında satılık ofis bölgeleri daha çok küçük ofis kullanıcıları tarafından talep görmekte olup Kartal Adalet Sarayının açılması ve metro ulaşımının sağlanmasıyla gelişen Kartal/Maltepe bölgesi ile yeni gelişen ofis bölgelerinden olan Kağıthane/Cendere bölgesinde yoğunlaşmaktadır. Aşağıdaki tabloda Avrupa ve Asya yakasında kat bazında satılık olarak sunulan ofis projeleri özetlenmiştir.

Tablo. 12 Avrupa Ve Asya Yakasındaki Kat Bazında Satılık Ofis Projeleri

Ofis Bölgeleri Office Districts	Proje Adı Name of Project	Ofis Alanı (m ²) Office Space (sqm)	Toplam (m ²) Total (sqm)	Proje Adedi Number of Projects	Birim Satış Fiyatı (ABD Doları/m ²)(*) Unit Sale Price (USA \$/sqm)(*)	
					Minimum	Maximum
Kağıthane/ Çamlıca	Papirus Plaza	19.700	44.951	4	\$3.500	\$6.000
	Nef 11	9.751				
	Bumerang Ofis	12.000				
	1 Ofis	3.500				
Bomonti	Bomonti Business 1 Tower	18.000 23.200	41.200	2	\$6.500	\$7.000
Mecidiyeköy	Nurel Tower	36.518	61.518	2	\$6.000	\$7.000
	Torun Center	45.000				
Maslak	42 Maslak	59.000	59.000	1	\$5.500	\$6.500
		Beyaz Ofis				
Kartal-Maltepe	Burak Bora Plaza	2.520	182.870	12	\$2.400	\$4.500
	Dumanlıya Vizeye	2.000				
	Hükümetler Towers	9.860				
	KartalKule	18.000				
	Ritim İstanbul	35.000				
	Ofisim İstanbul	39.000				
	Kurşun Kule	2.000				
	Monumento Kartal	8.330				
	Iz Park	24.000				
	Lapishan	32.000				
	Halis Metro Ofis	7.200				
Ataşehir	Varyap Grand Tower	20.000	20.000	1	\$3.500	
Pendik	Varyap Plaza	21.267	29.367	2	\$2.000	\$2.500
	Metrowin Tower	8.100				
Toplam/Total		458.906	458.906	24	\$4.200	\$5.583

Kaynak: Colliers International 2014 2.çeyrek dönem İstanbul Ofis Piyasası

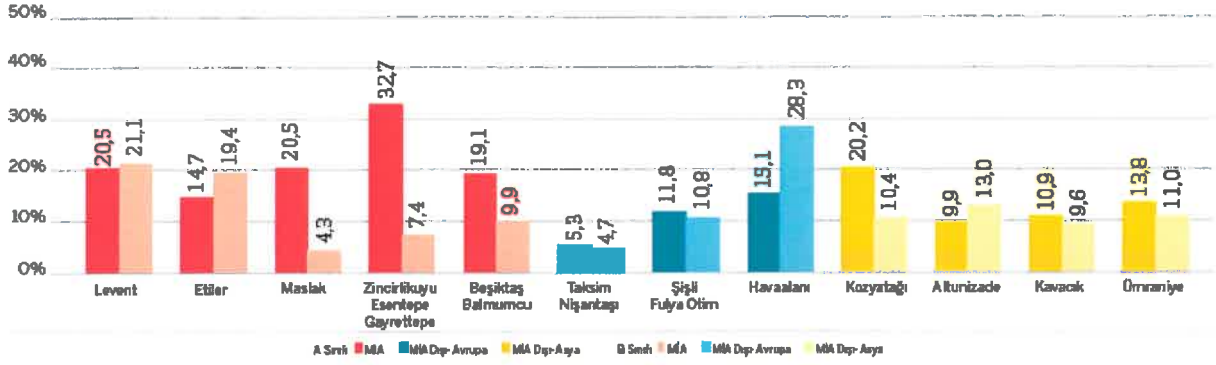
İstanbul'daki ofis stoku incelendiğinde; A sınıfı toplam spekülasyon kiralananabilir ofis stoku 2013 yılı 4. çeyreğine göre %3 oranında artarak 1.698.861 m² olurken, B sınıfı stok 722.617 m² olmuştur. Mevcut stokun dağılımı ve ortalama boşluk oranları şöyledir:

Tablo. 13 İstanbul İli Ofis Alanları Ortalama Boşluk Oranları

	Sınıf	Toplam Ofis Alanı (m ²)	Ortalama Boşluk Oranı (%)
Asya	A	543.363	16,26%
	B	274.871	8,53%
Avrupa	A	1.155.498	15,15%
	B	447.746	8,34%
İstanbul Toplam	A	1.698.861	15,51%
	B	722.617	8,41%

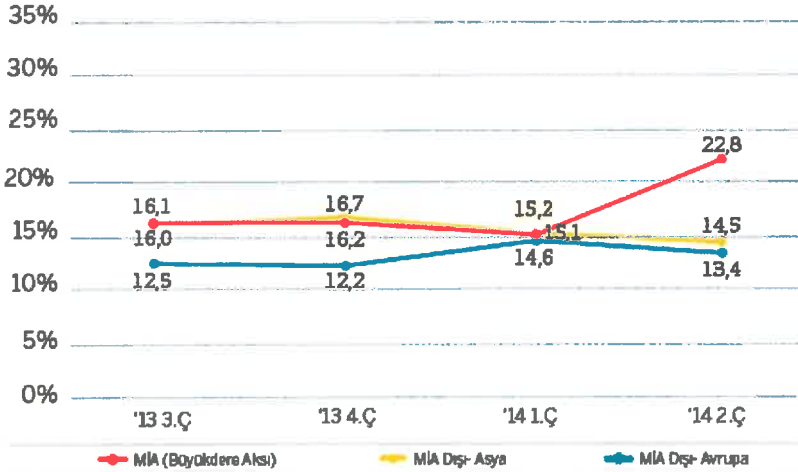
Kaynak: Colliers International İstanbul Ofis Piyasası 2014

Bölgelere göre boşluk oranları incelendiğinde; Levent'te inşaatı biten A sınıfı ofis binalarının işletmeye açılmasıyla ofis stokunun ve boşluk oranının dikkat çekecek oranda arttığı görülmektedir. 2013 ikinci çeyrek dönemde Levent A sınıfı ofislerde boşluk oranı ortalama %2,1 iken 2014 ikinci çeyrek dönemde %20,5 seviyelerine yükselmiştir.

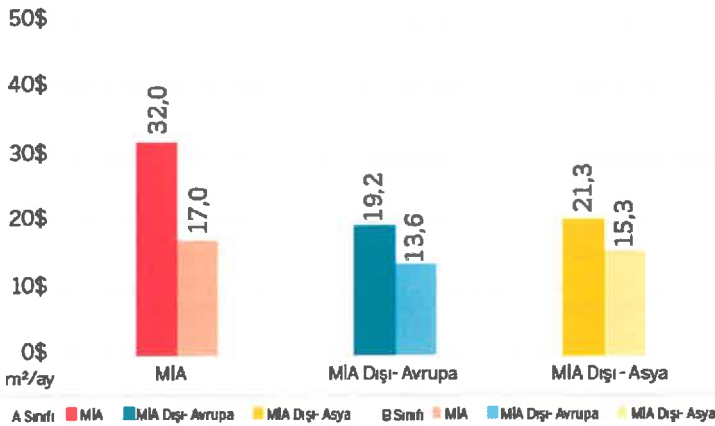
Grafik 10 A ve B Sınıfı Ofis Binalarında Bölgelere Göre Boşluk Oranları

Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2014-İkinci çeyrek raporu)

Son dört çeyrek dönemde lokasyon kategorilerine göre boşluk oranları değişimi aşağıdaki grafikte gösterilmiştir. 2014 birinci çeyrekte %15,1 olan MIA boşluk oranı Levent'teki ofis stokunun artmasıyla ikinci çeyrekte %22,8 seviyesine çıkmıştır.

Grafik 11 Son Dört Çeyrek Dönemde Lokasyon Kategorilerine Göre Boşluk Oranları Değişimi

Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2014-İkinci çeyrek raporu)

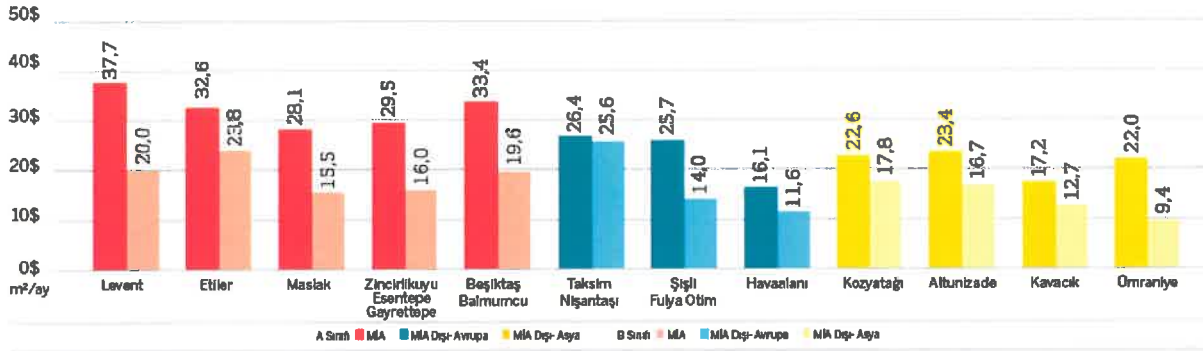
Grafik 12 İstanbul A ve B Sınıfı Ofislerdeki Genel Kira Ortalamaları 2014

Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2014-İkinci çeyrek raporu)

İstanbul Ofis Piyasası 2014 yılı ikinci çeyrek dönemi bölgelere göre A sınıfı ve B sınıfı ofis binalarına ait genel kira ortalamaları yukarıdaki grafikte yer almaktadır. 2014 ikinci çeyrek döneminde MIA'daki A sınıfı

ofis binalarının kira ortalaması 32 USD/m²/Ay, B sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 17 USD/m²/Ay olmuştur. MİA Dışı- Asya A sınıfı binaların kira ortalaması 21,3 USD/m²/Ay, B sınıfı binaların kira ortalaması 15,3 USD/m²/Ay'dır. MİA Dışı- Avrupa'da A sınıfı binaların kira ortalaması 19,2 USD/m²/Ay, B sınıfı binaların kira ortalaması 13,6 USD/m²/Ay'dır.

Grafik 13 Bölgelere Göre Kira Ortalaması 2014 (A ve B sınıfı)



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2014-İkinci çeyrek raporu)

2014 ikinci çeyrek dönemde MİA'da A sınıfı ofis binalarındaki en yüksek kira ortalaması 37,7 USD/m²/Ay ile Levent, en düşük ortalama kira ise 28,1 USD/m²/Ay ile Maslak'ta gözlenmiştir. MİA Dışı Avrupa'da Taksim-Nişantaşı bölgesinde A ve B sınıfı ofislerde ortalama kira değerlerinin 26 USD/m²/Ay seviyesinde olduğu görülmüştür.

MİA Dışı- Asya 'da Ümraniye'ye olan yoğun talep bölgede boşluk oranının düşmesine ve kira ortalamasının A sınıfı ofislerde 22 USD/m²/Ay seviyelerine yükselmesine sebep olmuştur. MİA Dışı Asya içerisinde en yüksek kira 31 USD/m²/Ay olarak Altunizade ve Ümraniye'de talep edilmiş olup son beş senede hızla büyüyen Ümraniye'de istenen en yüksek kira rakamının çok daha eski ve oturmuş bir bölge olan Altunizade'de istenen kira rakamına eş olması dikkat çekmiştir.

4.4. Bölge Verileri

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

4.4.1. İstanbul İli



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

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Şehrin adını aldığı ve Haliç ile Marmara arasında kalan yarımada üzerinde bulunan asıl İstanbul 253 km², bütünü ise 5.712 km² 'dir. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 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. Beşiktaş İlçesi

Beşiktaş İlçesi, yaklaşık 41.06-41.02 kuzey enlemleri ile 28-29 doğu boylamları arasındadır. Beşiktaş İl topraklarının Avrupa Yakasında yer alır. Kuzeyinde Sarıyer, batısında Şişli, güney batısında Beyoğlu İlçeleri ve doğusunda ise İstanbul Boğazı vardır. Çevrenin büyük yükseltileri yoktur. Fakat sahil kordonunda kurulan mahallelere nispetle Levent, Etiler, Yıldız gibi mahalleler denizden bir hayli

yüksektir. Yüzölçümü 11 km² olup, sahil uzunluğu 8.375 metre olup, boğaz bu bölgede fazla girintili çıkıntılı değildir. İkliminde Marmara Bölgesi karakteri hakimdir. Yazları sıcak ve yağışsız, kışları ılıman ve yağışlı geçer.

Nüfus ve Demografik Yapı

İlçe Nüfus Müdürlüğü'nde bulunan toplam 358 adet nüfus kütüğünde 232.212 kişi kayıtlı olup, 2009 yılı TÜİK rakamlarına göre İlçe Nüfusu 185.054 kişi, 2012 yılı ADNKS verilerine göre 186.067 kişi, 2013 yılı ADNKS verilerine göre ise 186.570 kişi yer almaktadır.

Tablo. 14 Yıllara Göre Beşiktaş İlçe Nüfusu Değişimi

YILLAR	TOPLAM NÜFUS
2009	185.054
2012	186.067
2013	186.570

Kaynak: T.Ü.İ.K. ADNKS verileri

Beşiktaş ilçesi 2013 yılı ADNKS verilerine göre toplam 186.570 kişi olup, ilçe nüfusunun yaklaşık %54'ü kadın, %46'sı erkek nüfusundan oluşmaktadır.

Tablo. 15 Beşiktaş İlçesi Cinsiyete Göre Nüfusu Dağılımı

BEŞİKTAŞ İLÇESİ TOPLAM NÜFUSU	ERKEK NÜFUSU	KADIN NÜFUSU
186.570	86.989	99.581

Kaynak: T.Ü.İ.K. ADNKS verileri

İstanbul'un bazı ilçelerindeki hızlı nüfus artışı ve bölgesel gecekondulaşma Beşiktaş'ta görülmemekte olup, son yıllardaki nüfus artış oranı düzenli ve planlı bir yerleşim bölgesi özelliklerini arz etmektedir. İlçe nüfusunun yaklaşık %9'u Akat, %9'u Dikilitaş, %8'i ise Konaklar mahallesinde ikamet etmektedir.

Beşiktaş ilçesi, Abbasağa, Akatlar, Arnavutköy, Balmumcu, Bebek, Cihannuma, Dikilitaş, Etiler, Gayrettepe, Konaklar, Kuruçeşme, Kültür, Levazım, Mecidiye, Muradiye, Nispetiye, Ortaköy, Sinanpaşa, Türkali, Ulus, Vişnezade ve Yıldız olmak üzere toplam 23 mahalleden oluşmaktadır.

İlçe de üniversiteler ile çeşitli bölüm ve fakültelerinin oluşu, işyeri sayısının çokluğu ve trafiğin Boğaz Köprüsü'nden sonra İstanbul'un çeşitli bölgelerine bağlantı yollarının varlığı, gündüz nüfusunun sayım nüfusuna göre birkaç misli artmasına sebep olmaktadır.

Eğitim ve Kültür;

İlçe sınırları içinde Boğaziçi, Yıldız Teknik, Galatasaray ve Bahçeşehir Üniversitelerinin merkez kampüsleri, Türk Silahlı Kuvvetleri Harp Akademileri ile Beykent, Kadir Has, İstanbul Teknik ve Mimar Sinan üniversitelerinin bazı ana birimlerini bulunduran Beşiktaş İlçesi'nde 15'i özel 44 ilköğretim okulu ile 5'i Anadolu lisesi, 11'i özel olmak üzere toplam 27 lise ve dengi okul bulunmaktadır.

Beşiktaş Kültür Merkezi, Ortaköy, Mustafa Kemal, Levent ve Akatlar Kültür Merkezleri ile Kuruçeşme Arena önemli şov ve gösteri mekanları arasındadır.

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 değerlemesi 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 ulaşılacağı 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, piyasadaki elde edilen kriterler esas alınıp, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir *Pazar Değeri* tanımını oluştururlar.

- Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadaki 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 kullanılabilceğini 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.

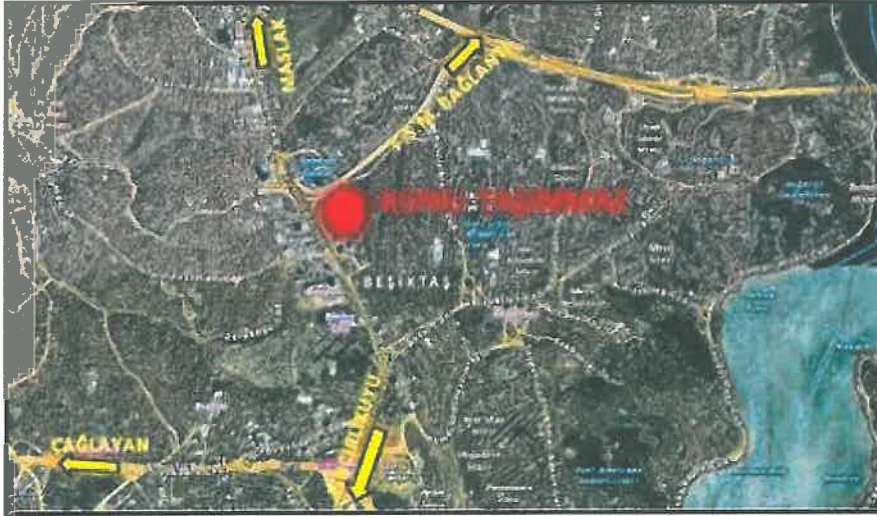
6. GAYRİMENKULÜN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

6.1. Gayrimenkulün Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerlemeye konu gayrimenkul; İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Levent Mahallesi'nde konumlandırılmıştır. Taşınma Merkezi İş alanı olarak nitelendirilen bölge sınırları dahilinde yer almakta olup Büyükdere Caddesi'ne cephelidir. Taşınmaza Beşiktaş-Sarıyer istikametinde Büyükdere Caddesi üzerinde ilerlerken Levent çarşısı geçildikten sonra sol kolda yer alan Metrocity, Apa Giz, Özdilek A.V.M projesi, Kanyon, Tekfen Tower gibi referans yapılar geçilerek ulaşılır. Konu taşınmaz bu cadde üzerinde sağ kolda, Levent 2 Kavşağı (O-2) ile Büyükdere Caddesi'nin kesişiminde köşe konumunda yer almaktadır.

Konu taşınmaza yakın konumda Erlangen Parkı, Levent Polis Karakolu, Lütfi Banat İlköğretim Okulu, Afet Yolal Camii, Türkiye Spor Yazarları Derneği gibi referans yapılar mevcut olup, İstanbul İli'nin kent ölçeğinde Avrupa Yakası'nda konumlu Merkez alanı sınırları dahilinde yer almasından dolayı kentsel donatı alanlarına yakın konumdadır.

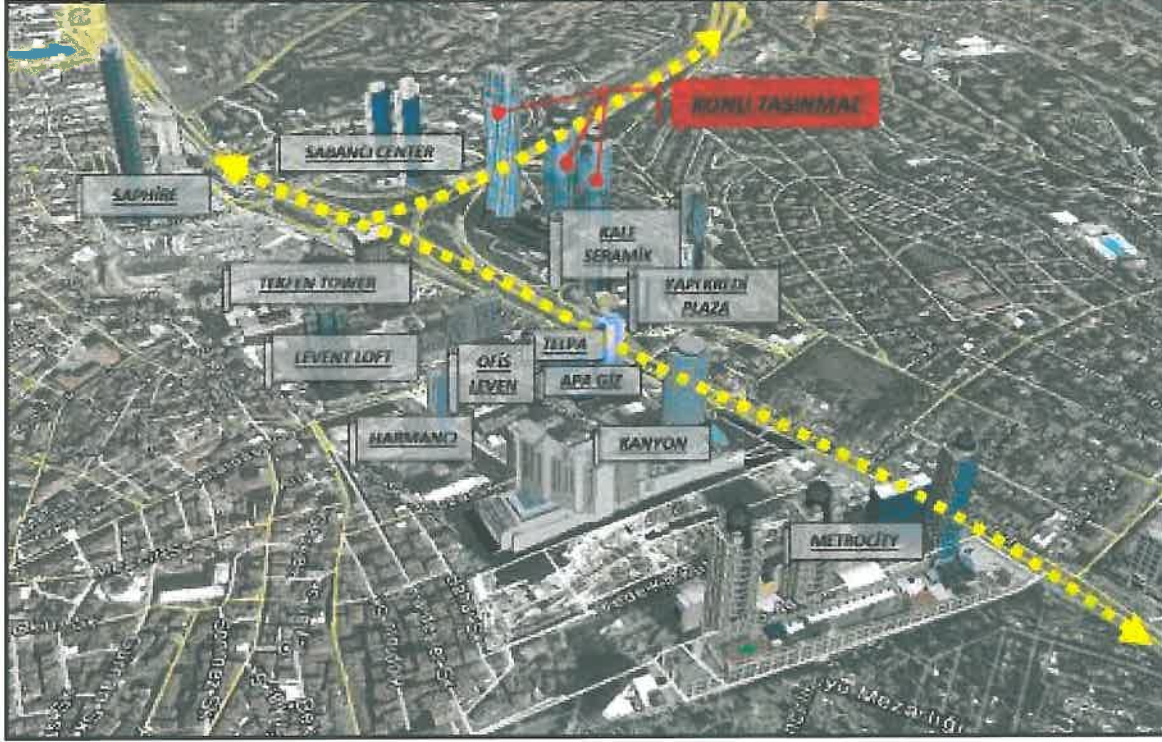
Resim 6. Gayrimenkulün Konum Krokisi



Tablo. 16 Konu Gayrimenkulün Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları

Mesafeler	*Uzaklıklar (km)
Zincirlikuyu	1.80
FSM Köprüsü	3.82
Boğaziçi Köprüsü	4.02
Beşiktaş Merkez	4.53
Atatürk Havalimanı	19.52
Sarıyer Merkez	10.16
Sabiha Gökçen Havalimanı	32.14

*Mesafeler Google Earth üzerinden ölçülmüştür.

Resim 7. Gayrimenkulün Konumu ve Referans Yapılar Krokisi

Değerleme konusu taşınmazın Büyükdere Caddesi'ne cepheli konumda olmasından dolayı toplu taşıma araçları ile ulaşılabilir durumdadır. Taşınmaza metro, metrobüs ve diğer karayolu toplu taşıma araçları ile ulaşım sağlanabilmektedir. Konum itibari ile Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne ulaşım bağlantısının bulunması dolayısı ile Anadolu Yakası'na ulaşım alternatifleri olan taşınmaza komşu mahalleler Beşiktaş ilçe sınırları dahilinde Konaklar, Akat ve Nispetiye Mahalleleri, Şişli ilçe sınırları dahilinde ise, Esentepe Mahallesi'dir.

Resim 8. Yakın Çevre Konut Gelişim Krokisi

Taşınmazın bulunduğu bölge ticaret fonksiyonlu gelişim göstermiş olup, Büyükdere Caddesi cepesinde karma kullanımlı projeler yer almaktadır. Bahsi geçen projeler dahilinde A.V.M., ofis binaları ve rezidans yapıları mevcuttur. Büyükdere Caddesi'ne dik konumlu olan sokak ve caddeler ile ulaşılan bölgelerde ise konut, ticaret ve konut+ticaret fonksiyonlu yapılar yer almaktadır. Yakın çevrede kentsel sit alanı niteliğindeki Levent çarşı bölgesi ve civarında 1-2 katlı betonarme yapı tarzında, ayırık yapı düzeninde

inşa edilmiş villa tipi yapılar mevcut olup, bahsi geçen bölge dışında kalan alanda 5-6 katlı betonarme yapı tarzında blok yapı düzeninde inşa edilmiş konut fonksiyonlu yapılar yer almaktadır.

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

6.2. Gayrimenkulün Tanımı

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

Değerleme konusu İstanbul ili, Beşiktaş İlçesi, Rumelihisarı Mahallesi, 81 Pafta, 1420 Ada, 1 Parsel'de kayıtlı "Kargir İş Merkezi" nitelikli taşınmazdır. Parsel yüzölçümü 25.909 m² olup, kat mülkiyeti kurulmuş "İş Kuleleri" bulunmaktadır. 31.10.2000 tarih, 200/3309 sayılı Belediye onaylı mimari projesinde ve mahallinde parsel üzerinde 3 blok, çarşı ve ticari otopark alanı mevcuttur. Parsel üzerindeki bloklar Kule 1, Kule 2, Kule 3, Çarşı ve ticari otopark bloğu olarak adlandırılmıştır. Parsel üzerindeki yapılardan otopark bloğuna zemin kat seviyesinden giriş sağlanmakta olup, toplam yaklaşık 15.910 m² kullanım alanına sahiptir. Parsel sınırları dahilindeki kule blokları 2. normal kata kadar tek hacimli kat alanlarından oluşmakta olup, fonksiyonlar dahilinde bloklar ayrılmaktadır.

Resim 9. Vaziyet Planı ve Gayrimenkul Görselleri



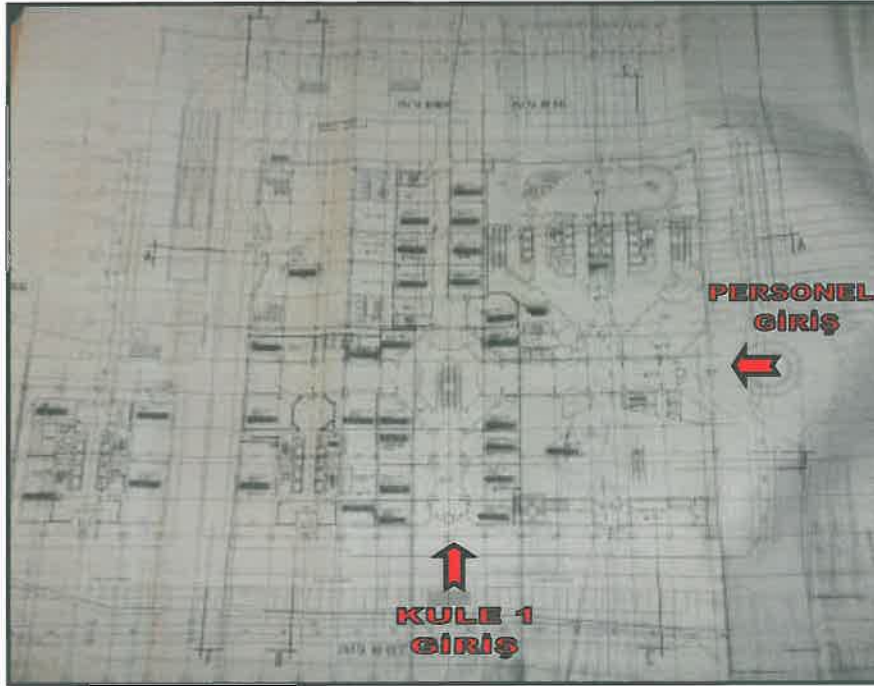
ÇARŞI BLOK

İş Kuleleri tesisi dahilinde yer alan kuleler ve çarşı alanının 2. normal kata kadar olan alanları tek hacimli kat olarak kullanılmakta olup, kulelerde 2. normal kat sonrasında ayrı ayrı bloklar yükselmektedir. Blok girişleri 1. bodrum kat seviyesinde yer almakta olup, tüm blokların çarşı alanına bağlantıyı sağlayan giriş-çıkışı mevcuttur. Onaylı mimari projesinde ve mahallinde tesis dahilindeki otopark alanları, teknik hacimler v.b alanlar 6. bodrum kat ile 2. bodrum kat arasında konumlu olup, "Çarşı" alanı 2. bodrum kat ve 1. bodrum katta yer almaktadır.

Resim 10. Çarşı Bloğu İç Mekan GörSELLERİ



Resim 11. Çarşı Bloğu 2. Bodrum Kat Planı



Tablo. 17 Kule 1, Kule 2, Kule 3 ve Çarşı Blokları Kat Alanları ve Bağımsız Bölüm Sayıları

KULE 1, 2, 3 ORTAK ALANLAR VE ÇARŞI BLOĞU			
KAT	ALAN, m ²	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	NİTELİK
6.BODRUM	17.282	0	Yakıt odası, su pompa odası, tesisat alanı, binaya ait otoparklar, su depoları, yangın su deposu
5.BODRUM	16.241	0	Binaya ait otopark alanları, sığınaklar
4.BODRUM	16.352	0	Binaya ait otopark alanları, tesisat/yakıt odaları, elektrik trafo odası, jeneratör odası, telefon santral
3.BODRUM	16.096	0	Otopark alanları, Kule 2 ve Kule 3 'e ait yükleme alanları, çöp odası, personel yemekhanesi, mutfak, bulaşıkhanesi ve ilgili birimler, WC'ler
OTOPARK ARA KATI	2.127	0	Binaya ait otopark alanı
2.BODRUM	18.197	20	Mağazalar, binaya ait otopark alanı, havalandırma üniteleri, binaya ait kafeterya, yemek servis alanı
1.BODRUM	11.352	26	Mağazalar, binaya ait otopark alanı
		2	Bürolar, arşivler
		1	Oditoryum, oditoryum girişi, sergi salonları
		1	Banka şubesi, banka şubesi personel girişi
ZEMİN	9.172	6	Bürolar, banka şubesine ait alanlar
1.KAT	8.064	5	Bürolar, bürolara ait arşivler
ALÇAK ÇATI KATI	1.696	0	Oditoryum tesisat alanı, çatı alanı, tesisat hacimleri
TOPLAM	116.579		61 Adet Bağımsız Bölüm

Parsel üzerinde yer alan 2. bodrum ve 1. bodrum kat kullanımına sahip çarşı alanı dahilinde toplam 46 mağaza, 2 büro yer almaktadır. Toplam 48 adet bağımsız bölümün bulunduğu 2. bodrum ve 1. bodrum katların tamamında toplam 3.618 m² (brüt alan üzerinden) satılabilir/kiralalanabilir mağaza ve büro alanı mevcuttur. Mahallinde yapılan incelemede çarşı alanı dahilinde mağazalar, yeme-içme alanları gibi ticari üniteler mevcuttur. Kat mülkiyetine göre "Çarşı" dahilinde yer alan mağaza-acentalı nitelikli taşınmazların ortalama büyüklüğü ~75 m² olarak hesaplanmış olup, min. mağaza alanı 30 m², maks. mağaza alanı 149 m²'dir. Çarşı alanı dahilinde yer alan bağımsız bölümler ve alanları tabloda belirtildiği gibidir.

Tablo. 18 Çarşı Alanında Yer Alan Bağımsız Bölümler ve Alan Bilgileri

B.B. No:	Katı	Kullanım Şekli	Brüt Alan (m ²)*
1	2B	Mağaza-Acenta 1	100
2	2B	Mağaza-Acenta 2	135
3	2B	Mağaza-Acenta 3	108
4	2B	Mağaza-Acenta 4	42
5	2B	Mağaza-Acenta 5	30
6	2B	Mağaza-Acenta 6	82
7	2B	Mağaza-Acenta 7	76
8	2B	Mağaza-Acenta 8	102
9	2B	Mağaza-Acenta 9	138
10	2B	Mağaza-Acenta 10	68
11	2B	Mağaza-Acenta 11	36
12	2B	Mağaza-Acenta 12	91
13	2B	Mağaza-Acenta 13	46
14	2B	Mağaza-Acenta 14	87
15	2B	Mağaza-Acenta 15	75
16	2B	Mağaza-Acenta 16	75
17	2B	Mağaza-Acenta 17	74
18	2B	Mağaza-Acenta 18	38
19	2B	Mağaza-Acenta 19	42
20	2B	Mağaza-Acenta 20	42
21	1B	Mağaza-Acenta 21	72
22	1B	Mağaza-Acenta 22	31
23	1B	Mağaza-Acenta 23	60
24	1B	Mağaza-Acenta 24	27
25	1B	Mağaza-Acenta 25	60
26	1B	Mağaza-Acenta 26	29
27	1B	Mağaza-Acenta 27	64
28	1B	Mağaza-Acenta 28	87
29	1B	Mağaza-Acenta 29	51
30	1B	Mağaza-Acenta 30	50
31	1B	Mağaza-Acenta 31	92
32	1B	Mağaza-Acenta 32	92
33	1B	Mağaza-Acenta 33	49
34	1B	Mağaza-Acenta 34	58
35	1B	Mağaza-Acenta 35	90
36	1B	Mağaza-Acenta 36	89
37	1B	Mağaza-Acenta 37	52
38	1B	Mağaza-Acenta 38	42
39	1B	Mağaza-Acenta 39	41
40	1B	Mağaza-Acenta 40	83
41	1B	Mağaza-Acenta 41	88
42	1B	Mağaza-Acenta 42	110
43	1B	Mağaza-Acenta 43	149
44	1B	Mağaza-Acenta 44	135
45	1B	Büro	110
46	1B	Mağaza-Acenta 45	110
47	1B	Mağaza-Acenta 46	130
48	1B	Büro	80
TOPLAM			3.618

KULE 1

Parsel üzerindeki mevcut yapılardan Büyükdere Caddesi cephesinde yer alan blok, Kule 1 olarak tanımlanmış olup, 6 bodrum+zemin+41 normal kat olmak üzere toplam 48 katlıdır. Kule 1 dahilinde toplam 112 bağımsız bölüm bulunmakta olup, bağımsız bölümlerden 100'ü büro, 1'i oditoryum, 1'i banka şubesi olarak tescil edilmiştir. 2. normal kat seviyesinin üzerinde toplam 55.757 m² kapalı alana sahip olan blok dahilindeki katlarda, her katta 3'er ya da 2'ser adet büro olmak üzere büro alanları yer almaktadır. Kule 1 dahilindeki ofis katları 1.812 m² ile 965 m² aralığında yüzölçümüne sahip olup,

ortalama kat alanı ~1.382 m² dir. (Kule 1 dahilindeki bağımsız bölümlerin mülkiyeti İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı adına kayıtlı olmadığında kule dahilindeki bağımsız bölümlerin bilgilerine raporda yer verilmemiştir.)

Tablo. 19 Kule 1 Kat Alanları ve Bağımsız Bölüm Sayıları

KULE 1			
KAT	ALAN, m ²	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	NİTELİK
2.KAT	1.812	3	Büro
3.KAT	1.645	3	Büro
4.KAT	1.407	0	Tesisat katı
5.KAT	1.407	2	Büro
6.KAT	1.407	3	Büro
7.KAT	1.407	3	Büro
8.KAT	1.407	3	Büro
9.KAT	1.407	3	Büro
10.KAT	1.407	3	Büro
11.KAT	1.407	3	Büro
12.KAT	1.407	3	Büro
13.KAT	1.407	3	Büro
14.KAT	1.407	3	Büro
15.KAT	1.407	3	Büro
16.KAT	1.407	3	Büro
17.KAT	1.407	3	Büro
18.KAT	1.407	3	Büro
19.KAT	1.407	3	Büro
20.KAT	1.407	3	Büro
21.KAT	1.407	3	Büro
22.KAT	1.407	3	Büro
23.KAT	1.407	2	Büro, makine odaları, elektrik odası
24.KAT	1.407	2	Büro
25.KAT	1.407	3	Büro
26.KAT	1.407	3	Büro
27.KAT	1.407	3	Büro
28.KAT	1.407	3	Büro
29.KAT	1.407	3	Büro
30.KAT	1.407	3	Büro
31.KAT	1.407	3	Büro
32.KAT	1.407	3	Büro
33.KAT	1.407	3	Büro
34.KAT	1.407	3	Büro
35.KAT	1.407	3	Büro
36.KAT	1.330	3	Büro
37.KAT	1.227	1	Büro
38.KAT	1.098	1	Büro
39.KAT	1.098	0	Makine dairesi
40.KAT	1.098	1	Özel yemek salonu
41.KAT	965	1	Toplantı salonu
41 A KATI	310	0	Asansör makine dairesi, soğutma kuleri
ASMA M.KATI	150	0	Elektrik trafo odası
KULE 1 TOPLAM	55.757		103 Adet*

* Tabloda belirtilen bağımsız bölüm sayıları sadece 2. kat ve üzerini kapsamakta olup, 2. bodrum-2.kat arasında yer alan bağımsız bölüm adedi çarşı alanlarını belirten Tabloda belirtilmiştir.

KULE 2

Meltem Sokak cephesinden parselde bakıldığında parselin solunda konumlu olan blok Kule 3, sağında konumlu olan blok Kule 2 olarak adlandırılmıştır. Kule 2, 6 bodrum+zemin+27 normal kat olmak üzere toplam 34 katlıdır. Kule 2 dahilinde toplam 27 bağımsız bölüm bulunmakta olup, bağımsız bölümlerin tamamı büro niteliklidir. 2. normal kat seviyesinin üzerinde toplam 26.030 m² kapalı alana sahip olan blok dahilindeki katlarda, her katta birer adet büro yer almaktadır. Kule 2 dahilindeki ofis katları 1.075m² ile 889 m² aralığında yüzölçümüne sahip olup, ortalama kat alanı ~1.000 m² dir.

Tablo. 20 Kule 2 Kat Alanları ve Bağımsız Bölüm Sayıları

KULE 2			
KAT	ALAN, m ²	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	NİTELİK
2.KAT	1.075	1	Büro
3.KAT	1.033	1	Büro
4.KAT	1.033	1	Büro
5.KAT	1.033	1	Büro
6.KAT	1.033	1	Büro
7.KAT	1.033	1	Büro
8.KAT	1.033	1	Büro
9.KAT	1.033	1	Büro
10.KAT	1.033	1	Büro
11.KAT	1.033	1	Büro
12.KAT	1.033	1	Büro
13.KAT	1.033	1	Büro
14.KAT	1.033	1	Büro
15.KAT	1.033	1	Büro
16.KAT	1.033	1	Büro
17.KAT	1.033	1	Büro
18.KAT	1.033	1	Büro
19.KAT	1.033	1	Büro
20.KAT	1.033	1	Büro
21.KAT	1.033	1	Büro
22.KAT	1.033	1	Büro
23.KAT	1.033	1	Büro
24.KAT	938	1	Büro
25.KAT	889	1	Büro
26.KAT	889	1	Büro
27.KAT	470	0	Tesisat santrali
27 A KAT	76	0	Soğutma kulesi, asansör makine dairesi
KULE 2 TOPLAM	26.030		25 Adet*

* Tabloda belirtilen bağımsız bölüm sayıları 2. kat ve üzerini kapsamakta olup, 2. bodrum-2.kat arasında yer alan bağımsız bölüm adedi çarşı alanlarını belirten Tabloda belirtilmiştir.

Tablo. 21 Kule 2'de Yer Alan Bağımsız Bölümler ve Alan Bilgileri

B.B. No:	Katı	Kullanım Şekli	Brüt Alan (m ²)**
55	ZEMİN	Büro	1.008
165	2	Büro	834
166	3	Büro	802
167	4	Büro	802
168	5	Büro	802
169	6	Büro	802
170	7	Büro	802
171	8	Büro	802
172	9	Büro	802
173	10	Büro	802
174	11	Büro	802
175	12	Büro	802
176	13	Büro	802
177	14	Büro	802
178	15	Büro	802
179	16	Büro	802
180	17	Büro	856
181	18	Büro	856
182	19	Büro	856
183	20	Büro	856
184	21	Büro	823
185	22	Büro	823
186	23	Büro	712
187	24	Büro	712
188	25	Büro	712
189	26	Büro	712
TOPLAM			22.648

**Tüm Satılabilir/Kiralabilir Brüt Alanlar kat irtifakına esas onaylı mimari proje üzerinden hesaplanmış olup, brüt alan hesabına teknik alanlar ve bina ortak alanlarındaki paylar dahil edilmemiştir.

Resim 12. Kule 2 Bloğu İç Mekan GörSELLERİ**KULE 3**

Meltem Sokak cephesinden parselde bakıldığında parselin solunda konumlu olan blok Kule 3 olarak adlandırılmıştır. Kule 3, 6 bodrum+zemin+27 normal kat olmak üzere toplam 34 katlıdır. Kule 3 dahilinde toplam 27 bağımsız bölüm bulunmakta olup, bağımsız bölümlerin tamamı büro niteliklidir. 2. normal kat seviyesinin üzerinde toplam 25.997 m² kapalı alana sahip olan blok dahilindeki katlarda, her katta birer adet büro yer almaktadır. Kule 3 dahilindeki ofis katları 1.075m² ile 889 m² aralığında yüzölçümüne sahip olup, ortalama kat alanı ~1.000 m² dir.

Tablo. 22 Kule 3 Kat Alanları ve Bağımsız Bölüm Sayıları

KULE 3			
KAT	ALAN, m ²	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	NİTELİK
2.KAT	1.075	1	Büro
3.KAT	1.033	1	Büro
4.KAT	1.033	1	Büro
5.KAT	1.033	1	Büro
6.KAT	1.033	1	Büro
7.KAT	1.033	1	Büro
8.KAT	1.033	1	Büro
9.KAT	1.033	1	Büro
10.KAT	1.033	1	Büro
11.KAT	1.033	1	Büro
12.KAT	1.033	1	Büro
13.KAT	1.033	1	Büro
14.KAT	1.033	1	Büro
15.KAT	1.033	1	Büro
16.KAT	1.033	1	Büro
17.KAT	1.033	1	Büro
18.KAT	1.033	1	Büro
19.KAT	1.033	1	Büro
20.KAT	1.033	1	Büro
21.KAT	1.033	1	Büro
22.KAT	1.033	1	Büro
23.KAT	1.000	1	Büro
24.KAT	938	1	Büro
25.KAT	889	1	Büro
26.KAT	889	1	Büro
	470	0	Tesisat santrali
27 A KAT	76	0	Soğutma kulesi, asansör makine dairesi
KULE 3 TOPLAM	25.997	25 Adet*	

* Tabloda belirtilen bağımsız bölüm sayıları sadece 2. kat ve üzerini kapsamakta olup, 2. bodrum-2.kat arasında yer alan bağımsız bölüm adedi çarşı alanlarını belirten Tabloda belirtilmiştir.

Resim 13. Kule 3 Bloğu Dış Mekan GörSELLERİ**Tablo. 23 Kule 3'de Yer Alan Bağımsız Bölümler ve Alan Bilgileri**

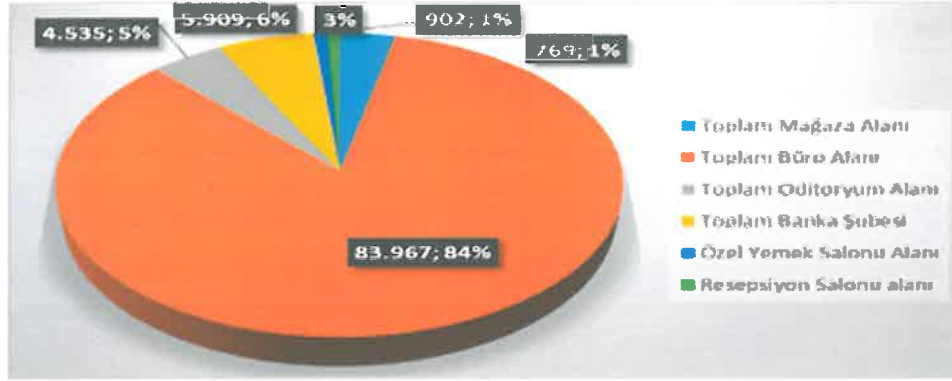
B.B. No:	Katı	Kullanım Şekli	Brüt Alan (m ²)**
56	ZEMİN	Büro	1.245
61	1	Büro	743
190	2	Büro	834
191	3	Büro	802
192	4	Büro	802
193	5	Büro	802
194	6	Büro	802
195	7	Büro	802
196	8	Büro	802
197	9	Büro	802
198	10	Büro	802
199	11	Büro	802
200	12	Büro	802
201	13	Büro	802
202	14	Büro	802
203	15	Büro	802
204	16	Büro	802
205	17	Büro	856
206	18	Büro	856
207	19	Büro	856
208	20	Büro	856
209	21	Büro	856
210	22	Büro	823
211	23	Büro	761
212	24	Büro	712
213	25	Büro	712
214	26	Büro	712
TOPLAM			22.050

**Satılabilir/Kiralanabilir Brüt Alanlar kat irtifakına esas onaylı mimari proje üzerinden hesaplanmış olup, brüt alan hesabına teknik alanlar ve bina ortak alanlarındaki paylar dahil edilmemiştir.

Değerleme konusu parsel üzerinde yer alan İş Kuleler kompleksi üzerinde yer alan bloklarda yer alan fonksiyon alanları incelendiğinde toplam 99.510 m² alana sahip satılabilir/kiralanabilir alanın ~%84'ünün büro olarak, ~%3'ünün ise mağaza olarak kullanıldığı görülmüştür. Kule 1, Kule 2, Kule 3 ve Çarşı bloklarının tamamına ait alan ve bağımsız bölüm adetleri bilgisi aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

Tablo. 24 İş Kuleler Kompleksi Dahili Toplam Kiralanabilir/Satılabilir Alanlar

İŞ KULELER KOMPLEKSİ TOPLAM KİRALANABİLİR/SATILABİLİR ALANLAR		
Fonksiyon	Alan, m ²	Bağımsız Bölüm Adedi
Toplam Mağaza Alanı	3.428	46
Toplam Büro Alanı	83.967	164
Toplam Oditoryum Alanı	4.535	1
Toplam Banka Şubesi	5.909	1
Özel Yemek Salonu Alanı	902	1
Resepsiyon Salonu alanı	769	1
TOPLAM	99.510	214

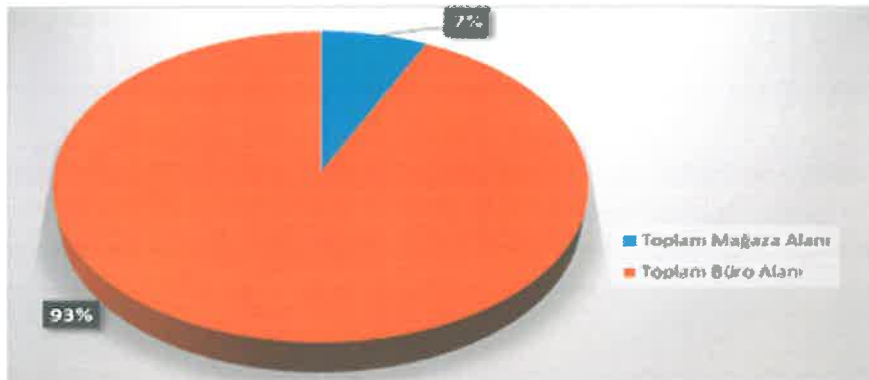
Grafik 14 İş Kuleler Alan Dağılımı

Kompleks dahilindeki Kulelerden Kule 1 dahilinde yer alan "oditoryum" ,"Banka Şubesi" ve " büro" nitelikli taşınmazların mülkiyeti Türkiye İş Bankası A.Ş. adına tescil edilmiş olup, Kule 1 dahilindeki taşınmazlarda İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın herhangi bir hissesi mevcut değildir.

Değerleme raporu kapsamında sadece İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın mülkiyetindeki taşınmazlar dikkate alınmış olup Çarşı kule, Kule 2 ve Kule 3'te yer alan İ.Ş.G.Y.O adına tescil edilmiş bağımsız bölümlerin toplam alanları aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

Tablo. 25 İş Kuleler Kompleksi Dahili İ.Ş.G.Y.O Mülkiyetindeki Toplam Kiralanabilir/Satılabilir Alanlar

İŞ KULELER KOMPLEKSİ DAHİLİ İŞ GYO MÜLKİYETİNDEKİ TOPLAM KİRALANABİLİR/SATILABİLİR ALANLAR		
Fonksiyon	Alan, m ²	Bağımsız Bölüm Adedi
Toplam Mağaza Alanı	3.428	46
Toplam Büro Alanı	44.888	56
Toplam Oditoryum Alanı	0	0
Toplam Banka Şubesi	0	0
Özel Yemek Salonu Alanı	0	0
Resepsiyon Salonu alanı	0	0
TOPLAM	48.316	102

Grafik 15 İş G.Y.O Mülkiyetindeki Taşınmazların Alan Yüzdeleri

Değerleme konusu taşınmazların tamamı ticari fonksiyonlu gayrimenkullerden oluşmakta ve "büro", "mağaza" niteliklidir. Ana gayrimenkul dahilindeki satılabilir/kiralanabilir alanların tamamı bağımsız bölümlerin brüt alanları üzerinden hesaplanmış olup, kat brütleri, bina ortak alanlarından her bir bağımsız bölümün payına düşen alanlar değerlemede dikkate alınmamıştır.

7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI

7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Gayrimenkulün tercih edilen bölgede konumlu olması,
- Ulaşım ilişkilerinin güçlü ve alternatiflerin çok olması,
- Gayrimenkulün kentin ana arteri niteliğindeki aksın üzerinde yer alması,
- Yakın çevresinde düzenli yaşam alanlarının bulunması.

❖ ZAYIF YANLAR

- Taşınmazın kentin ana arteri niteliğindeki ulaşım aksının üzerinde konumlu olması dolayısı ile trafik yoğunluğunun ve çevre kirliliğinin yüksek olması,
- Mer'î imar planında tanımlanmış olan arazi ve mevcut kullanımların gelişim imkanının kısıtlı olması.

❖ FIRSATLAR

- Gayrimenkulün yer aldığı bölgeye yapılan yeni yatırımların bulunması.

❖ TEHDİTLER

- Bölgede devam eden projelerin tamamlanmaları ile birlikte bölgedeki trafik yükünün büyük ölçüde artacak olması.

7.2. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi

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

"Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın 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,

Konu gayrimenkuller, ofis-çarşı fonksiyonlu olup halihazırda bu fonksiyonla kullanılmaktadır ve henüz fiziksel ve/veya fonksiyonel olarak demode duruma gelmediğinden konu hakkında ayrıca bir araştırma yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; ofis ve ticari ünite birim satış değerlerinin belirlenmesinde Emsal Karşılaştırma Yöntemi kullanılmıştır. Taşınmazların toplam değeri ise alternatif yöntem olarak Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile hesaplanmıştır.


7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

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

7.3.1.1. Ofis Piyasası Analizi


Konu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yer alan satılık ofislere ait veriler araştırılmış olup detaylı bilgi aşağıda verilmiştir.

ÇİFTÇİ TOWERS




Türkerler ve Çiftçi Gayrimenkul tarafından inşa edilen Zincirlikuyu Çiftçi Towers, 45 katlı 2 kuleden meydana gelmekte olup, Proje dahilindeki kulelerden birinde sadece konut üniteleri, diğer kulede ise 10 katlı ofis üniteleri yer almaktadır. Projede yol kotu seviyesinde mağaza alanları projelendirilmiş olup, toplam 36.000 m² kiralanabilir/satılabilir alan mevcuttur. Kulelerdeki kat alanları 1.080'er m² yüzölçümlü olup, toplam kiralanabilir/satılabilir ofis alanı 10.800 m² civarındadır. Proje dahilinde konut alanlarında lanse edilen minimum birim satış değeri **7.300 USD/m²**, maksimum birim satış değeri ise **15.000 USD/m²**dir.

İSTANBLOOM



Esin Yapı tarafından Zincirlikuyu mahalle sınırları dahilinde projelendirilen İstanbul Bloom toplam 14.760 m² yüzölçümlü arsa üzerinde 9.700 m² yüzölçümlü ofis alanı mevcuttur. Tek katta 93 m²'den 2.000 m²'ye kadar alan kiralanabilir ofis alanına sahip blokta A sınıfı ofisler yer almaktadır. İstanbul Bloom toplu taşıma araçlarına yürüme mesafesinde konumlu olup, ulaşım alternatifleri mevcuttur. 2014 yılı içerisinde tamamlanması planlanan projede sadece kiralama yapılan ofis alanları için aylık birim kira değeri **35 USD/m²** olarak belirtilmiştir.

ZORLU CENTER



Tabanlıoğlu Mimarlık ve Emre Arolat Mimarlık tarafından projelendirilen ve Koray Yapı'nın müteahhitiğini üstlendiği A Plus ofis projesi Zorlu Levent Ofis projesinde 584 konut yer almaktadır. 18'er ve 22'şer katlı 4 kule bloktan oluşan proje 102.000 m² alan üzerine inşa edilmiş olup, 72.000 m² yeşil alan ve 615.885 m² inşaat alanına sahiptir. Proje kapsamında 5 yıldızlı otel, 200 mağaza ünitesi ve 3.070 kişilik Performans Sanatları Merkezi yer almaktadır. A+ ofis ihtiyacını karşılamak adına hizmetler sunacak olan Zorlu Levent'in kulesinin en üst dört katında "Executive Ofisler", çatısında ise bir helikopter pisti bulunmaktadır. Katlar arasında "özel alanlar" ve "lounge"lar planlanmış olup, bahsi geçen "özel alan"larda ortak kullanıma açık toplantı odalarının da yapılması planlanmaktadır. Ofis bloğu toplam 22.000 m² inşaat alanına sahip olup, ofis büyüklükleri 117 m² ile 773 m² arasında değişmektedir.

Tablo. 26 Zorlu Center Ofis Satış Fiyatları

Min. Alan, m ²	Maks. Alan, m ²	*Min. Birim Satış, USD/m ²	*Maks. Birim Satış, USD/m ²
117	733	9.500	18.000

Tablo. 27 Zorlu Center Ofis Kiraları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	*Aylık Kira Değeri, USD	Aylık Birim Kira, USD/Ay/m ²
Ofis	380	3	14.369	27.81
Ofis	160	3	6.937	43.35
Ofis	240	4	12.387	51.60
Ofis	400	3	19.819	49.54
Ofis	600	5	29.279	49.55
Ofis	200	3	10.000	50.00

YAPI KREDİ PLAZA

Yapı Kredi Plaza, 1989 yılında Haluk Tümay ve Koray mimari tasarım gurubu tarafından dizayn edilen bu proje toplam 90.000 m² inşaat alanına sahiptir. Koray Grubu tarafından 20'şer katlı üç blok olarak inşa edilmiştir. Blokların herbiri toplam 972 m²'lik iki farklı açık ofis planına sahiptir. Kompleksin merkezi kontrollü ısıtma, soğutma ve havalandırma sistemi ASHRAE standartlarına uygun olarak yapılmıştır. Her blokta 6 tane elektronik kontrollü asansör bulunmaktadır. Halen Yapı ve Kredi Bankası Genel Müdürlüğü olarak hizmet veren dördüncü blok ise, 1999 yılında komplekse dahil edilmiştir. İstanbul'un önde

gelen iş merkezlerinden biri olan Yapı Kredi Plaza, seçkin yerli ve yabancı kuruluşların tercihidir.

Tablo. 28 Yapı Kredi Plaza Ofis Satış Fiyatları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	Satış Değeri, USD	Birim Satış, USD/m ²
Ofis	486	12	4.000.000	8.230
Ofis	500	10+	4.000.000	8.000
Ofis	486	1	4.000.000	8.230

Tablo. 29 Yapı Kredi Plaza Ofis Kiraları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	*Aylık Kira Değeri, USD	Aylık Birim Kira, USD/Ay/m ²
Ofis	490	1	11.500	23.47
Ofis	332	12	9.700	29.22
Ofis	258	8	7.750	30.04
Ofis	300	10+	7.500	25.00
Ofis	260	11	7.680	29.54
Ofis	500	14	12.500	25.00
Ofis	480	9	12.500	26.04
Ofis	260	8	7.750	29.81
Ofis	486	1	12.400	25.51

LEVENT LOFT

3.870 m² yüzölçümlü arsa üzerinde 2 bloklu olarak projelendirilen Levent Loft Projesi dahilinde, konut alanları, sosyal yaşam alanları, toplantı salonları, sağlık merkezi, cafe-lokantalar gibi mekanlar mevcuttur. Ön blok zemin + 11 katlı, arka blok zemin+7 katlı bloklar olup, 68-182 m² arasında değişen çeşitli büyüklük ve tiplerde konut ve ofisler yer almaktadır. Toplam 30.000 m² inşaat alanına sahip Levent Loft'ta 24 saat güvenlik, teknik servis, fitness, sauna, hamam, spa, kapalı yüzme havuzu, kapalı otopark alanı gibi donanımlar

mevcuttur.

Tablo. 30 Levent Loft Ofis Satış Fiyatları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	Satış Değeri, USD	Birim Satış, USD/m ²
Ofis	125	Zemin	815.000	6.520
Ofis	180	-	1.275.000	7.083
Ofis	140	-	750.000	5.357
Ofis	100	-	470.000	4.700
Ofis	300	-	2.000.000	6.667
Ofis	190	-	1.350.000	7.105

Tablo. 31 Levent Loft Ofis Aylık Kira Fiyatları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	Aylık Kira Değeri, USD	Aylık Birim Kira, USD /Ay/m ²
Ofis	105	-	2.300	21.90
Ofis	110	-	1.900	17.27
Ofis	105	-	2.000	19.05
Ofis	105	-	1.950	18.57
Ofis	115	-	2.300	20.00

METROCITY

Yüksel Yapı Yatırım A.Ş tarafından 1995 yılında başlayan proje 2000 senesinde inşa edilmiştir. 2002 yıl sonunda inşaatı tamamlanan ve 2003'te hizmete geçen Metrocity alışveriş merkezi ve üç kuleden oluşmaktadır. 24.000 m² yüzölçümlü arsa üzerinde inşa edilen komplekste 16,500 m²'lik 23 katlı bir ofis bloğu, toplam 46,700 m²'lik 27'şer katlı 2 konut bloğu, 52,000 m²'lik alışveriş merkezi ve bunlara ait 85,000 m²'lik otopark ile sosyal tesisi kapsayan, toplam 210,200 m² inşaat alanı mevcuttur. Kuleler 27 kat, 31 kat ve 35 kattan oluşmakta olup, toplam 60.000 m² inşaat alanına sahiptir. 140 mağaza ve 2.500 araç kapasiteli otopark kapasiteli karma proje dahilinde ofis binası ve toplam 205 daireden oluşan binası ve alışveriş merkezi kompleksi yer almaktadır.

Tablo. 32 Metrocity Ofis Satış Fiyatları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	Satış Değeri, USD	Birim Satış, USD/m ²
Ofis	722	-	5.500.000	7.618

Tablo. 33 Metrocity Ofis Kiraları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	Aylık Kira Değeri, USD	Aylık Birim Kira, USD/Ay/m ²
Ofis	750	16	23.000	30.67

FERKO SIGNATURE

Ferko İnşaat tarafından Levent'te gerçekleşen Ferko Signature projesi 2 ofis bloğu ve bunları birbirine bağlayan kent bahçesinden oluşuyor. 30 kattan oluşan Sign-1'deki ofislerin 25 katı satılacağı, 6 kattan meydana gelen Sign-2'deki ofisler ise kiralanacağı belirtilmektedir. 10.600 m² yüzölçümlü arsa üzerinde projelendirilen projede 185 adet bağımsız bölüm olması planlanıyor. Metroya 50 metre uzaklıkta bulunan Ferko Signature, Mecidiyeköy'e 3 km, Boğaziçi Köprüsü'ne 4 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne ve 6 km, Maslak'a 6 km mesafede yer alıyor.

Proje dahilinde bulunan ofislerin alanları 140-163 m² aralığında değişmekte olup, projenin Ağustos 2016'da tamamlanıp teslim edilmesi planlanıyor.

Tablo. 34 Ferko Signature Ofis Satış Fiyatları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	Satış Değeri, USD	Birim Satış, USD/m ²
Ofis	140-163			7.500-12.000

RESIDENCE TREA

Özbaş Yapı tarafından Kağıthane sınırları içerisinde gerçekleştirilen Residence Trea Projesi Büyükdere Caddesi'ne yakın konumda bulunmaktadır. Proje 8900 m² arsa üzerinde gerçekleştirilip toplam 71 adet konut ünitesinden oluşmaktadır. Proje dahilinde 1+1 ve 2+1 konut seçenekleri bulunmakta olup konutların alanları 54-141 m² aralığında değişim göstermektedir. Projenin Ekim 2014'te tamamlanması hedeflenmektedir.

Tablo. 35 Residence Trea Konut Satış Fiyatları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	Satış Değeri, TL	Birim Satış, TL/m ²
Konut	66	1.Kat	495.000	7.500
Konut	78	11.Kat	640.000	8.205
Konut	120	13.Kat	1.653.000	13.775

CASADA RESIDENCE

Casada Yapı A.Ş. tarafından Kağıthane Çeliktepe'de inşa edilen proje Büyükdere Caddesi'ne yakın konumda bulunmaktadır. Proje; 6500 m² arsa üzerinde inşa edilen 16 katlı bir adet blokta toplam 49 adet konut ünitesinden oluşmaktadır. Proje dahilinde bulunan konutlar 1+0, 1+1 ve 2+1 olarak çeşitlilik göstermekte olup alanları 40-122 m² arasında değişmektedir. Projeni Mart 2015'te bitirilmesi hedeflenmektedir.

Tablo. 36 Casada Residence Konut Satış Fiyatları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	Satış Değeri, TL	Birim Satış, TL/m ²
Konut	41	7	197.000	4.800
Konut	64	5	314.000	4.900
Konut	109	10	586.000	5.376

Tablo. 37 Casada Residence Konut Kira Fiyatları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	Aylık Kira Değeri, TL	Birim Kira, TL/m ²
Konut	41	7	850	20.7
Konut	87	6	1.400	16.1

KEMPINSKI RESIDENCES ASTORIA

Astaş tarafından yapılan ve 2008 yılında açılan Astoria 125.000 m² inşaat alanlı, 27'şer katlı ikiz kulelerden oluşmaktadır. Astoria'da yer alan kulelerde rezidans hizmetleri, otel hizmetlerinin yanı sıra ofis kullanımına atı alanlar ve alışveriş merkezi yer almaktadır. Tesis dahilinde spa ve spor merkezi, kapalı otoparkı restoran ve cafeler gibi donatı alanları da mevcuttur.

Tablo. 38 Kempinski Residences Astoria Ofis Satış Fiyatları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	Satış Değeri, USD	Birim Satış, USD/m ²
Ofis	129	15	735.000	5.698
Ofis	109	14	800.000	7.339
Ofis	200	18	1.200.000	6.000
Ofis	600	-	5.500.000	9.167
Ofis	320	21+	2.500.000	7.813
Ofis	193	21+	1.250.000	6.477

Tablo. 39 Kempinski Residences Astoria Ofis Kiraları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	Aylık Kira Değeri, USD	Aylık Birim Kira, USD /Ay/m ²
Ofis	193	21+	5.000	25.91
Ofis	320	21+	12.000	37.50
Ofis	129	10+	3.000	23.26

İSTANBUL INN LEVENT

Ünal İnşaat ve Özler İnşaat tarafından projelendirilen İstanbul Inn Levent Projesi Büyükdere Caddesi'ne yakın konumdadır. Proje 1600 m² arsa üzerinde bir bloktan oluşmakta olup ofis ve konut olmak üzere toplam 136 adet ünitelerden oluşmaktadır. 1+1 ve 2+1 opsiyonlarının bulunduğu projede ünite alanları 53-186 m² arasında değişmektedir. Projenin Temmuz 2015'te tamamlanması hedeflenmektedir. Projenin ilerleyen etaplarında toplam 6 blok ve 650 adet ünitelerden oluşması planlanmaktadır.

Tablo. 40 İstanbul Levent Inn Konut ve Ofis Satış Fiyatları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	Satış Değeri, USD	Birim Satış, USD/m ²
Konut	53-186	Ara Kat	238.500-553.500	3.000-4.500
Ofis	53-186	Ara Kat	385.000-837.000	4.500-7.250

NEF 09- DÖRTLEVENT

Timur Gayrimenkul tarafından projelendirilen Nef Offices Dörtlevent 09 Projesi; A ve B olmak üzere 2 bloktan oluşmaktadır. Nef Offices Dörtlevent 09 toplam 3600 m² arsa üzerinde iki parselden oluşmaktadır. A-Blok 17.860m², B-Blok 26.200m² olmak üzere projenin toplam inşaat alanı 44.060 m²'dir. 16 katlı A-Blok'ta 10 ofis katında 101 ofis birimi, 4 konut katında 48 konut birimi ve 2 mağaza katında 3 mağaza birimi yer almaktadır. Yine 16 katlı B-Blok'ta ise 13 ofis katında 253 ofis birimi ve 3 mağaza katında 14 mağaza birimi yer almaktadır. 50-110 m² arasında değişen ofis ünitelerinin yer aldığı her iki blokta da ayrıca mağaza alanları, ortak Nefmeydan, arşiv için düzenlenmiş bodrum katları, Foldoffice ünitelerinin bulunduğu katlar ve yer altı otopark katları bulunmaktadır.

Tablo. 41 İstanbul Levent Inn Konut ve Ofis Satış Fiyatları

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	Satış Değeri, USD	Birim Satış, USD/m ²
Ofis	157	1.Kat	633.636	4.036
Ofis	70	2.Kat	316.000	4.513
Ofis	101	5.Kat	487.000	4.822
Ofis	911	Ara Kat	3.659.090	4.016
Ofis	1588	10. Kat	7.944.150	5.002
Ofis	1469	12. Kat	7.349.250	5.002

7.3.1.2. Ticari Ünite /Mağaza Analizi

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

İSTANBUL SAPHİRE

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

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

Tablo. 42 İstanbul Sapphire Ortalama Mağaza Kira Değerleri, USD/Ay

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

KANYON A.V.M.

Toplam 26.427 m² yüzölçümlü arsa üzerinde yaklaşık 250.000m² işaat alanına sahiptir. Parsel üzerinde ofis bloğu, A.V.M alanı ve Residence bloğu yer almakta olup, residence bloğu 8 bodrum+zemin+26 katlı olup, karma kullanımlı proje dahilindeki A.V.M 2 bodrum+zemin+1 normal kat olmak üzere toplam 4 katlıdır. A.V.M dahilinde 195 adet mağaza alanı yer almakta olup, toplam 39.700 m² kiralanabilir satılabilir alana sahiptir. Ortalama mağaza büyüklüğü ~280 m²'dir.

Tablo. 43 Kanyon A.V.M. Ortalama Mağaza Kira Değerleri, USD/Ay

Niteliği	Min. Alan, m ²	Maks. Alan, m ²	*Min. Aylık Kira Değeri, USD/Ay/m ²	*Maks. Aylık Birim Kira, USD /Ay/m ²
Mağaza	15	7.870	21	218

AKMERKEZ A.V.M.

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

Tablo. 44 Akmerkez Ortalama Mağaza Kira Değerleri, USD/Ay

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

HARMONİ GAYRİMENKUL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

METROCİTY A.V.M.

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

Tablo. 45 Metrocity A.V.M. Ortalama Mağaza Kira Değerleri , USD /Ay

Niteliği	Min. Alan, m ²	Maks. Alan, m ²	*Min. Aylık Kira Değeri, USD/Ay/m ²	*Maks. Aylık Birim Kira, USD/Ay/m ²
Mağaza	-	-	27	82

POL CENTER

Polat Holding tarafından Levent'te 16.12.1998'de açılan Polcenter 5.099 m² üzerinde yer almaktadır. 2 bloktan oluşan Pol Center dahilinde toplam 93 adet satılabilir/kiralanabilir ticari ünite (mağaza/büro) mevcuttur. Her iki blok da 5'er bodrum kata sahip olup, zemin üzerinde 10 kat ve 15 kat yer almaktadır. Toplam 33 adet büronun yer aldığı yapıda açık ve kapalı otopark alanları, yangın merdiveni yük ve yaya asansörleri gibi donanımlar mevcuttur.

Tablo. 46 Pol Center A.V.M. Mağaza Kira Değerleri, USD /Ay

Niteliği	Alanı, m ²	Katı	*Aylık Kira Değeri, USD	Aylık Birim Kira, USD /Ay/m ²
Mağaza	50	1. Bodrum	750	15
Mağaza	70	1. Bodrum	795	11
Mağaza	40	1. Bodrum	682	17
Mağaza	125	1. Bodrum	1.477	12

7.3.2. Emsal Karşılaştırma Analizi Değerlendirme ve Sonuç

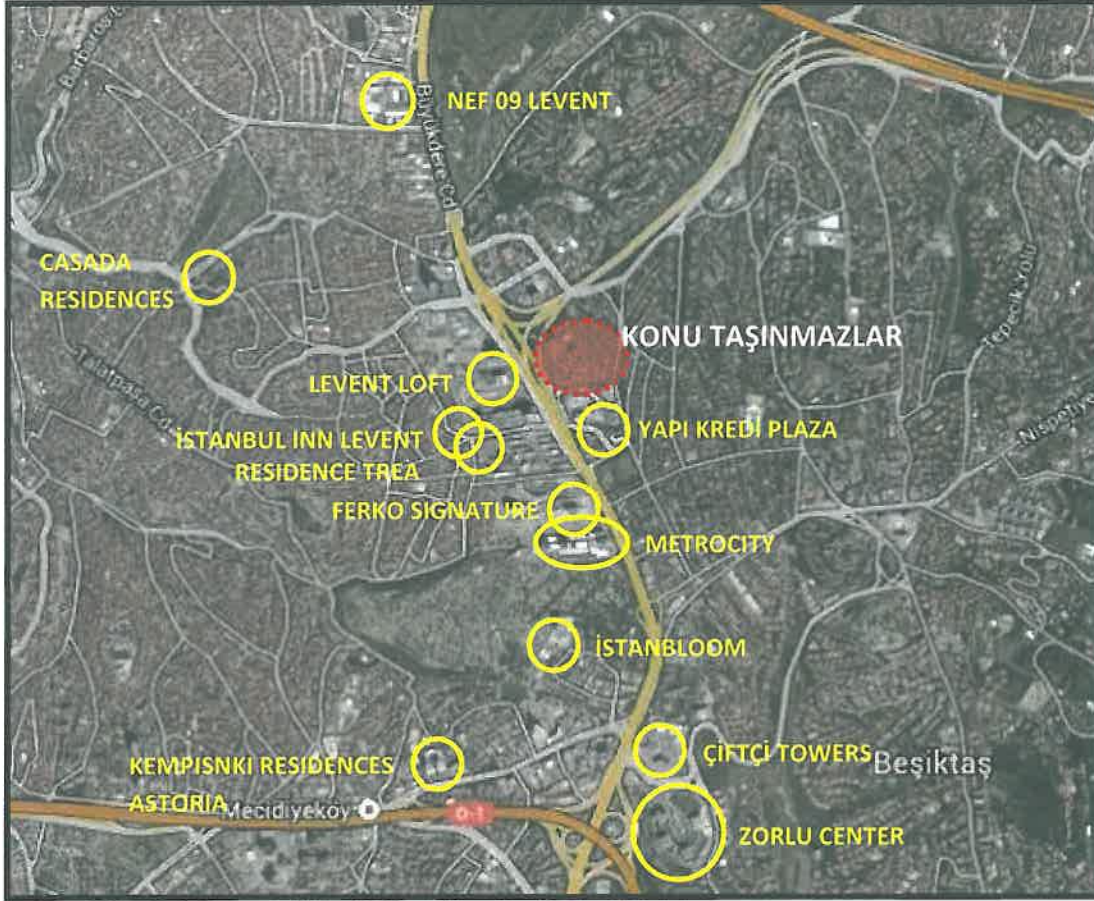
Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Büyükdere Caddesi'ne cepheli ve konu taşınmaza benzer nitelikteki karma kullanımlı projeler incelenmiştir. Yapılan ofis ve mağaza pazarı araştırmasında emsal taşınmazların konumlu olduğu projeler ve hedef müşteri kitlesi, teknik donanım, ulaşım ilişkileri, sunulan hizmetler gibi farklı kriterler doğrultusunda değişiklik gösterdiği görülmüştür.

Emsal araştırması Büyükdere Caddesi, Levent, Zincirlikuyu, Esentepe mahallelerini kapsamakta olup, yakın zaman içerisinde başlayan projelerin birim satış/kira değerlerinin emsal taşınmazlardan daha yüksek olduğu gözlemlenmiştir. Yakın çevrede yer alan karma projeler dahilinde A.V.M. alanları mevcut olup, A.V.M.'lerde konumlu mağaza alanlarının değerlendirme konusu parsel üzerinde konumlu çarşı alanında yer alan mağazalar ile benzer özelliklerde olduğu kanaatine varılmıştır.

Yapılan Pazar araştırmaları sonucunda değerlendirme konusu ana gayrimenkulde yer alan ofis ve mağaza ünitelerinin gerek prestijli bir bölgede konumlu olması, gerek marka değeri yüksek proje dahilinde yer almaları dolayısı ile daha avantajlı durumda oldukları kanaatine varılmıştır.

Pazar Araştırmasından elde edilen ofis ve mağaza (A.V.M. dahili) nitelikli ticari alanların birim satış/kira değerlerine ilişkin veriler aşağıda belirtildiği gibidir.

Resim 14. Emsal Krokisi



Tablo. 47 Ofis Ortalama Birim Satış/Kira Değerleri Tablosu

Konum	Ortalama Birim Satış Değeri (USD/m ²)	Ortalama Aylık Birim Kira Değeri (USD/Ay/m ²)
Çiftçi Towers	11.150	-
İstanbloom	-	15
Zorlu Center	13.750	47
Yapı Kredi Plaza	8.115	27
Levent Loft	6.239	19
Metrocity	7.618	31
Ferko Signature	9.750	-
Residence Trea	9.827	-
Casada Residence	5.025	18
Kempinski Residence	7.082	29
İstanbul Inn Levent	4.813	-
Nef 09	4.565	-

Tablo. 48 A.V.M'ler Dahili Minimum/Maksimum ve Ortalama Birim Kira Değerleri Tablosu

Konum	Min. Aylık Birim Kira Değeri (USD/Ay/m ²)	Maks. Aylık Birim Kira Değeri (USD/Ay/m ²)	Ortalama Aylık Birim Kira Değeri (USD/ay/m ²)
Saphire	30	66	48
Kanyon	21	218	120
Akmerkez	30	114	72
Metrocity	27	82	55
Pol Center	11	17	14

Emsal karşılaştırma analizi sonucu değerlendirme konusu parsel üzerinde yer alan ofislerin ortalama birim satış değeri **~14.400 TL/m² (~6.500 USD/m²)**, aylık birim kira değeri ise **~67 TL/Ay/m² (~30 USD/m²)** takdir edilmiştir. Çarşı dahilinde yer alan mağaza nitelikli taşınmazların ortalama birim satış

değeri **~17.800 TL/m² (8.000 USD/m²)** , aylık birim kira değeri ise **~90 TL/m² (~40 USD/m²)** takdir edilmiştir.

Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi ile değerlendirme konusu büro ve mağaza nitelikli taşınmazlara piyasa araştırması sonucunda takdir edilen birim satış değerleri üzerinden hesap yapılmıştır.

Fonksiyon	Alan, m ²	Birim Satış Değeri(USD/m ²)	Değer (USD)
Toplam Mağaza Alanı	3.428	8.000	27.424.000
Toplam Büro Alanı	44.888	6.500	291.772.000
TOPLAM			319.196.000

Değerleme konusu taşınmazların Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi ile toplam değeri **319.196.000 USD (711.232.527 TL)** olarak hesaplanmıştır

7.3.3. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır. Ancak taşınmazların sigortaya esas değerinin hesaplanması için yapı değeri Çevre ve Şehircilik Bakanlığı "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2013 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ" in V A yapı sınıfı maliyetleri esas alınarak hesaplanmıştır. (Toplam Ruhsat alanından Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kullanımındaki Kule 1 ve Kule 1 'e ait otopark alanı toplamı olan yaklaşık 57.884 m²'lik kısım düşülerek hesaplanmıştır.)

Sigortaya Esas Değer: 182.383 m² x 1.150 TL/m² =209.740.450 TL=**~209.750.000 TL.**

7.3.4. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

7.3.4.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Değerleme konusu taşınmazlar için fonksiyon, konum ve büyüklüklerine göre birim kira değerleri Emsal Karşılaştırma Yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır. Ofis fonksiyonlu taşınmazların buldukları kat özelliği göz ardı edilmiş olup, çarşı dahilindeki mağazaların konum ve alanlarına göre şerefiye çalışması yapılarak birim kira değeri takdir edilmiştir. Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile Hesaplanan Taşınmaz Değeri tablosu rapor eklerinde sunulmuş olup, taşınmazların konumlu olduğu bloklar için hesaplanan toplam değerler aşağıda belirtildiği gibidir.

Tablo. 49 Direkt Kapitalizasyon Yöntemine Göre Hesaplanan Toplam Değeri Tablosu

Çarşı Bloğu Toplam	:	26.809.600 USD
Kule 2 Bloğu Toplam	:	123.526.629 USD
Kule 3 Bloğu Toplam	:	120.746.571 USD
TOPLAM	:	271.082.800 USD

Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile değerlendirme konusu taşınmazların toplam değeri **271.082.800 USD (604.026.695 TL)** olarak hesaplanmıştır.

7.3.4.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Bu yaklaşımda gayrimenkullerin yıllık getirdiği gelirler veya gayrimenkulde en etkin ve verimli kullanım ile geliştirilecek projenin yıllara yaygın olarak nakit akışları hesaplanır. Hesaplanan net işletme gelirleri, indirgeme oranı ile indirgenerek, konu gayrimenkullerin net bugünkü değerleri hesaplanır. Değerleme

çalışmasında Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile elde edilen aylık birim ofis ve ticari kira değerleri esas alınarak gayrimenkullerin kira gelirleri hesaplanmıştır. Aşağıda belirtilen varsayım ve kabuller esas alınarak, Nakit akımları Analizi Yöntemi ile değerlendirme konusu taşınmazların toplam değeri **253.158.494 USD (564.087.757 TL)** olarak hesaplanmıştır.

GELİRLERE İLİŞKİN ÖNGÖRÜLER:

Büro ve Mağzalara İlişkin Öngörüler:

- ✓ Konu parsel üzerinde yer alan bloklardaki büro nitelikli taşınmazların 2015 yılı için aylık 30 USD/m² birim kira değeri öngörülmüştür.
- ✓ Çarşı bloğu içerisinde yer alan mağaza nitelikli taşınmazların 2015 yılında aylık 40 USD/m² birim kira değeri öngörülmüştür.
- ✓ Aylık birim kira değerlerinin her sene USD bazındaki enflasyon oranı üzerinden artacağı öngörülmüştür.
- ✓ Mağaza ve büro nitelikli taşınmazlardan elde edilecek kira gelirlerinden yaklaşık %5 oranında potansiyel kira kaybının olabileceği varsayılmıştır.
- ✓ Kira gelirleri haricinde gayrimenkullerden elde edilebilecek diğer gelirlerin toplam kira gelirlerinin yaklaşık %2'si oranında olabileceği öngörülmüştür.
- ✓ Yönetim, vergi, gayrimenkul sigortası ve yenileme fonu gibi giderlerin tamamı Sabit giderler kalemi altında toplanmış olup, toplam gelirlerin %3,5'u oranında varsayılmıştır.

Finansal varsayımlar:

- ✓ Taşınmazların net bugünkü değer hesabında iyimser ve kötümser senaryolar üretilmiş olup, makro ekonomik öngörülerin düşük oranda artış göstermesi, risk primlerinden yönetim risklerin yüksek olması durumu esas alınarak minimum seviyelerdeki ekonomik gelişim ortamı için değer takdir edilmiştir.
- Hesaplamalar USD para birimi esas alınarak yapılmıştır.
- Enflasyon oranı %3 (USD bazında) olarak alınmıştır.
- İskonto oranı risksiz getiri oranına pazar risklerinin eklenmesi sonucunda %10 olarak tahmin edilmiştir.
 - Risksiz getiri oranı, projeksiyon süre bitim yılı olan 2025 yılı esas alınarak Eurobond ortalama faiz oranı % 4,32 olarak kabul edilmiştir.
 - Pazar Riski taşınmazların bulunduğu bölge özellikleri, karma proje yapısı, ekonomik risk primleri ve sektör risk primleri, proje yönetimi vb risk bileşenlerinden oluşur. Pazar risk bileşenleri değerlendirme konusu taşınmazlar için toplamı yaklaşık % 1,35 olarak öngörülmüştür.
- 2025 yılı sonundaki gayrimenkulün artık değerinin hesaplanmasında kapitalizasyon oranı %6 olarak hesaplanmıştır.

Tablo. 50 İş Kuleler, İş G.Y.O Mülkiyetindeki Taşınmazlar- Nakit Akımları Analizi Tablosu

MAĞAZA GELİRLERİ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Birim Kira Değeri, USD/ay	40	41	42	44	45	46	48	49	51	52	54
Kira Fiyatı Artış Oranı		3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Toplam Potansiyel Kira Geliri, USD	1.645.440	1.694.803	1.745.647	1.798.017	1.851.957	1.907.516	1.964.741	2.023.684	2.084.394	2.146.926	2.211.334
Kira Kaybı	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Kiralanabilir Meğaza Alanı, m ²	3.428,00										
TOPLAM MAĞAZA GELİRLERİ, USD	1.563.168,00	1.610.063,04	1.658.364,93	1.708.115,88	1.759.359,36	1.812.140,14	1.866.504,34	1.922.499,47	1.980.174,45	2.039.579,69	2.100.767,08
OFİS GELİRLERİ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Birim Kira Değeri, USD	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40
Kira Fiyatı Artış Oranı		3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Toplam Potansiyel Kira Geliri, USD	16.159.680	16.644.470	17.143.805	17.658.119	18.187.862	18.733.498	19.295.503	19.874.368	20.470.599	21.084.717	21.717.259
Kira Kaybı	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Kiralanabilir Ofis Alanı, m ²	44.888,00										
TOPLAM OFİS GELİRLERİ, USD	15.351.696	15.812.247	16.286.614	16.775.213	17.278.469	17.796.823	18.330.728	18.890.650	19.447.069	20.030.481	20.631.396
TOPLAM KİRA GELİRLERİ, USD	16.914.864	17.422.310	17.944.979	18.483.329	19.037.828	19.608.963	20.197.232	20.803.149	21.427.244	22.070.061	22.732.163
Diğer Gelirler, USD	338.297	348.446	358.900	369.667	380.757	392.179	403.945	416.063	428.545	441.401	454.643
TOPLAM GELİRLER, USD	17.253.161	17.770.756	18.303.879	18.852.995	19.418.585	20.001.143	20.601.177	21.219.212	21.855.789	22.511.462	23.186.806
GİRDENLER	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Sabit Giderleri	603.860,64	621.976,46	640.635,76	659.854,83	679.650,48	700.039,99	721.041,19	742.672,43	764.952,60	787.901,18	811.538,21
TOPLAM GİRDENLER, USD	603.861	621.976	640.636	659.855	679.650	700.040	721.041	742.672	764.953	787.901	811.538
NET GELİRLER, USD	16.649.301	17.148.780	17.663.243	18.193.140	18.738.935	19.301.103	19.880.136	20.476.540	21.090.836	21.723.561	22.375.268
Kapitalizasyon Oranı	6%										
NET NAKİT AKIŞI	16.649.301	17.148.780	17.663.243	18.193.140	18.738.935	19.301.103	19.880.136	20.476.540	21.090.836	21.723.561	22.375.268
Net Bugünkü Değer, USD	253.158.494										
Net Bugünkü Değer, TL	564.087.757										

8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ**8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumulaştırılması**

Değerleme konusu taşınmazlar için Emsal Karşılaştırma ve Gelir İndirgeme Yaklaşımı ile hesaplanan değerler Direkt Kapitalizasyon Yöntemi ile ulaşılan sonucun Pazar değerine daha yakın olduğu kanaatine varılarak Direkt Kapitalizasyon Yöntemi ile ulaşılan sonuç lehinde uyumulaştırılmış olup aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 51 Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Değerlerin Uyumulaştırılması

DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	ULAŞILAN DEĞERLER, TL	UYUMLAŞTIRILMIŞ DEĞER, TL
Emsal Karşılaştırma Yöntemi	711.232.527 TL	600.000.000 TL
Direkt Kapitalizasyon Yöntemi	604.026.695 TL	
Nakit Akımları Analizi Yöntemi	564.087.757 TL	

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

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

Halihazırda Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyünde yer alan konu taşınmazların, Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince G.Y.O. portföyünde bina (büro ve mağaza-acent) nitelikli olarak bulunmalarında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

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

Tablo. 52 Nihai Değer Tablosu

KONU GAYRİMENKUL	PAZAR DEĞERİ KDV HARİÇ (TL)	PAZAR DEĞERİ % 18 KDV DAHİL (TL)	SİGORTA DEĞERİ (TL)
1420 Ada 1 parselde kayıtlı, İŞ G.Y.O. A.Ş. mülkiyetindeki taşınmazlar	600.000.000	708.000.000	209.750.000

Sonuç olarak;

İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Rumelihisarı Mahallesi, 81 Pafta, 1420 Ada, 1 Parsel üzerinde yer alan İş Kuleler dahilinde İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki bağımsız bölümlerin değerlendirme tarihi itibari ile toplam Pazar değeri KDV hariç **600.000.000 TL (Altıyüzmilyon Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

✓ 1 USD = 2,2282-TL, Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV KARIÇ değerlerdir

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

