

# **AKIŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**Acıbadem / İSTANBUL  
(AKASYA AVM)**

## **GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

# İÇİNDEKİLER

1.	RAPOR ÖZETİ.....	4
2.	RAPOR BİLGİLERİ.....	5
3.	ŞİRKET BİLGİLERİ.....	6
4.	MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
5.	DEĞERLEME RAPORUNUN TEBLİĞİN 1. MADDESİNİN 2. FIKRASI KAPSAMINDA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞI HAKKINDA AÇIKLAMA.....	7
6.	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	7
7.	DEĞERLEME İŞLEMİNİ SINIRLAYAN VE OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	7
8.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	8
9.	UYGUNLUK BEYANI VE KISITLAYICI KOŞULLAR.....	9
10.	TAŞINMAZLARIN TAPU KAYITLARI.....	10
10.1.	TAPU KAYITLARI.....	10
10.2.	TAPU TAKYİDATI.....	10
10.3.	TAKYİDAT AÇIKLAMALARI.....	11
11.	BELEDİYE İNCELEMELERİ.....	11
11.1.	İMAR DURUMU.....	11
11.2.	İMAR DOSYASI İNCELEMESİ.....	13
11.3.	ENCÜMEN KARARLARI, MAHKEME KARARLARI, PLAN İPTALLERİ V.B. KONULAR.....	13
11.4.	YAPI DENETİM FİRMASI.....	13
11.5.	SON ÜÇ YIL İÇİNDEKİ HUKUKİ DURUMDAN KAYNAKLANAN DEĞİŞİM.....	14
12.	TAŞINMAZIN ÇEVRE VE KONUMU.....	15
12.1.	KONUM VE ÇEVRE BİLGİLERİ.....	15
12.2.	BÖLGE ANALİZİ.....	17
12.3.	ULAŞIM.....	21
12.4.	DÜNYA EKONOMİSİNE GENEL BAKIŞ.....	22
12.5.	TÜRKİYE'NİN MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜMÜ.....	23
12.6.	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN, GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ,.....	27
	MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....	27
12.6.1.	GENEL KONJONKTÜRÜN AVM PİYASASI VE GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİSİ.....	29
12.6.2.	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASINI BEKLEYEN FIRSAT VE TEHDİTLER.....	29
12.7.	DÜNYADA VE ÜLKEMİZDE AVM SEKTÖRÜ VE KARMA KULLANIMLI PROJELERİN GELİŞİMİ.....	30
12.8.	KARMA KULLANIMLI GAYRİMENKUL PROJELERİ.....	33
13.	AÇIKLAMALAR.....	37
14.	EN VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ.....	52

15.	DEĞERLENDİRME.....	53
16.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI.....	54
16.1.	PAZAR YAKLAŞIMI.....	54
16.2.	MALİYET YAKLAŞIMI.....	55
16.3.	GELİR YAKLAŞIMI.....	57
17.	FİYATLANDIRMA.....	58
17.1.	İKAME MALİYET YAKLAŞIMI.....	58
17.2.	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI.....	58
17.3.	GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI.....	63
18.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRMESİ.....	66
18.1.	FARKLI DEĞERLEME METOTLARININ VE ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI VE BU AMAÇLA İZLENEN YÖNTEMİN VE NEDENLERİNİN AÇIKLAMASI.....	66
18.2.	KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER.....	66
18.3.	GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ.....	66
18.4.	GAYRİMENKUL ÜZERİNDEKİ TAKYİDAT VE İPOTEKLER İLE İLGİLİ GÖRÜŞ.....	66
18.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN, ÜZERİNDE İPOTEK VEYA GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ DOĞRUDAN ETKİLEYECEK NİTELİKTE HERHANGİ BİR TAKYİDAT BULUNMASI DURUMLARI HARİÇ, DEVREDİLEBİLMESİ KONUSUNDA BİR SINIRLAMAYA TABİ OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ.....	67
18.6.	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR.....	67
18.7.	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN..... VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ.....	67
18.8.	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ.....	67
18.9.	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	67
18.10.	YASAL GEREKLERİN YERİNDE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ VE MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI.....	67
18.11.	DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN TAPUDAKİ NİTELİĞİNİN, FİİLİ KULLANIM ŞEKLİNİN VE PORTFÖYE DAHİL EDİLME NİTELİĞİNİN BİRBİRİYLE UYUMLU OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ İLE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ.....	68
19.	SONUÇ.....	69

## 1. RAPOR ÖZETİ

<b>DEĞERLEMEYİ TALEP EDEN</b>	<b>AKIŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>
<b>DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ</b>	<b>Akasya AVM</b> Acıbadem Mahallesi, Çeçen Sokak, No:25 <b>Üsküdar / İSTANBUL</b>
<b>DAYANAK SÖZLEŞME</b>	04 Aralık 2019 tarih ve 652 – 2019/025 no ile
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	26 Aralık 2019
<b>RAPOR TESLİM TARİHİ</b>	31 Aralık 2019
<b>DEĞERLENEN TAŞINMAZIN TÜRÜ</b>	528 bağımsız bölümden oluşan Akasya AVM
<b>DEĞERLENEN MÜLKİYET HAKLARI</b>	Tam mülkiyet
<b>TAPU BİLGİLERİ ÖZETİ</b>	İstanbul ili, Üsküdar ilçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1083 ada, 68 nolu parsel. (Bkz. Tapu Kayıtları)
<b>İMAR DURUMU ÖZETİ</b>	Ticaret + Turizm Alanı (KAKS: 2, H: Serbest, Ayrık Nizam, Avan proje ile uygulama yapılacak), (Bkz. İmar Durumu)
<b>RAPORUN KONUSU</b>	Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen 528 bağımsız bölümden oluşan alışveriş merkezinin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
<b>RAPORUN TÜRÜ</b>	Konu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında GYO portföyü için ve "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususları" içerecek şekilde hazırlanmıştır.

<b>GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR OLUNAN TOPLAM DEĞER (KDV HARİÇ)</b>	
<b>AKASYA ALIŞVERİŞ MERKEZİNDE YER ALAN 528 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN TOPLAM DEĞERİ</b>	<b>3.650.000.000,-TL</b>
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>
M. KIVANÇ KILVAN (SPK Lisans Belge No: 400114)	Uygar TOST (SPK Lisans Belge No: 401681)

**LOTUS**

**LOTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME  
VE DANIŞMANLIK A.Ş.**  
Gömeç Sok. No: 37  
Akgün İş Merkezi Kat: 3/8  
34718 Acıbadem, Kadıköy/İSTANBUL  
Kadıköy V.D. 609 031 8479  
İ.T.O. Sic. No: 542757/490339

## 2. RAPOR BİLGİLERİ

<b>DEĞERLEMEYİ TALEP EDEN</b>	<b>AKİŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>
<b>DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ</b>	<b>Akasya AVM</b> Acıbadem Mahallesi, Çeçen Sokak, No:25 <b>Üsküdar / İSTANBUL</b>
<b>DAYANAK SÖZLEŞME</b>	04 Aralık 2019 tarih ve 652 - 2019/025 no ile
<b>MÜŞTERİ NO</b>	652
<b>RAPOR NO</b>	<b>2019/1719</b>
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	26 Aralık 2019
<b>RAPOR TESLİM TARİHİ</b>	31 Aralık 2019
<b>RAPORUN KONUSU</b>	Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen 528 bağımsız bölümden oluşan alışveriş merkezinin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
<b>RAPORUN TÜRÜ</b>	Konu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında GYO portföyü için ve "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususları" içerecek şekilde hazırlanmıştır.
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	M. Kıvanç KILVAN - Sorumlu Değerleme Uzmanı Lisans No: 400114 Uygar TOST - Sorumlu Değerleme Uzmanı - Lisans No: 401681
<b>RAPORA KONU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİ İLİŞKİN BİLGİLER</b>	Aşağıda sunulmuştur.

<b>RAPOR TARİHİ</b>	30.07.2019	20.03.2019	31.12.2018
<b>RAPOR NUMARASI</b>	2019/806	2019/163	2018/341
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	M. Kıvanç KILVAN (400114) Uygar TOST (401681)	M. Kıvanç KILVAN (400114) Uygar TOST (401681)	M. Kıvanç KILVAN (400114) Uygar TOST (401681)
<b>TAKDİR OLUNAN DEĞER (TL) (KDV HARİÇ)</b>	3.487.000.000	3.355.000.000	3.331.000.000



### 3. ŞİRKET BİLGİLERİ

<b>ŞİRKET ADI</b>	Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKET MERKEZİ</b>	İstanbul
<b>ŞİRKET ADRESİ</b>	Gömeç Sokak, No: 37 Akgün İş Merkezi Kat 3/8- 34718 Acıbadem – Kadıköy / İSTANBUL
<b>TELEFON</b>	(0216) 545 48 66 (0216) 545 48 67 (0216) 545 95 29 (0216) 545 88 91 (0216) 545 28 37
<b>FAKS</b>	(0216) 339 02 81
<b>EPOSTA</b>	bilgi@lotusgd.com
<b>WEB</b>	www.lotusgd.com
<b>KURULUŞ (TESCİL) TARİHİ</b>	10 Ocak 2005
<b>SERMAYE PİYASASI KURUL KAYDINA ALINIŞ TARİH VE KARAR NO</b>	07 Nisan 2005 – 14/462
<b>BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUL KAYDINA ALINIŞ TARİH VE KARAR NO</b>	12 Mart 2009 - 3073
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	542757/490339
<b>KURULUŞ SERMAYESİ</b>	75.000,-YTL
<b>ŞİMDİKİ SERMAYESİ</b>	600.000,-TL

### 4. MÜŞTERİ BİLGİLERİ

<b>ŞİRKET ÜNVANI</b>	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	Acıbadem Mah., Çeçen Sokak, No:25, Akasya AVM 34660 Üsküdar / İstanbul
<b>TELEFON NO</b>	0 212 393 01 00
<b>FAKS NO</b>	0 212 393 01 02
<b>KURULUŞ (TESCİL) TARİHİ</b>	22.11.2005
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	570679
<b>KAYITLI SERMAYE TAVANI</b>	500.000.000,-TL
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	430.091.850,-TL
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	% 38,06
<b>FAALİYET KONUSU</b>	Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleri ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara, sermaye piyasası araçlarına ve sermaye piyasalarına yatırım yapmak ve esas sözleşmesinde belirtilen faaliyet alanlarıdır.

## **5. DEĞERLEME RAPORUNUN TEBLİĞİN 1. MADDESİNİN 2. FIKRASI KAPSAMINDA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞI HAKKINDA AÇIKLAMA**

Bu rapor, aşağıda belirtilen tebliğ ve düzenlemelere göre hazırlanmış olup, Sermaye Piyasalarında Faaliyette bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğin (III-62.3) 1. Maddesinin 2. Fıkrası kapsamındadır.

- Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasalarında Faaliyette bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususular"
- Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"
- Sermaye Piyasası Kurul Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görülen Uluslar Arası Değerleme Standartları (2017)

## **6. MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR**

Bu rapor Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 'nin talebiyle yukarıda adresi belirtilen ve şirket portföyünde yer alan gayrimenkulün Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Müşteri tarafından getirilmiş herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

## **7. DEĞERLEME İŞLEMİNİ SINIRLAYAN VE OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER**

Herhangi bir sınırlayıcı ve olumsuz faktör bulunmamaktadır.

## 8. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

### **Pazar değeri:**

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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



## 9. UYGUNLUK BEYANI ve KISITLAYICI KOŞULLAR

Bilgi ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz.

- a. Raporda yer alan görüş ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır. Tümü kişisel, tarafsız ve önyargısız olarak yapılmış çalışmaların sonucudur.
- b. Şirketimizin değerlendirme konusunu oluşturan tesis ve mülklere ilişkin güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgisi yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi bir çıkarı ya da önyargısı bulunmamaktadır.
- c. Verdiğimiz hizmet, herhangi bir tarafın amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış olan bir değere; özel koşul olarak belirlenen bir sonuca ulaşmaya ya da sonraki bir olayın oluşmasına bağlı değildir.
- d. Şirketimiz değerlemeyi ahlâki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir.
- e. Şirketimiz, ekspertiz raporu tarihinden sonra gayrimenkulde meydana gelebilecek fiziksel değişikliklerin ve ekonomide yaşanabilecek olumlu ya da olumsuz gelişmelerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk taşımaz.
- f. Mülkün takdir edilen değerinde değişiklikliğe yol açabilecek zemin altı (radyoaktivite, kirlilik, depremsellik vb.) veya yapısal sorunları içermediği varsayılmıştır. Bu hususlar, zeminde ve binada yapılacak aletsel gözlemler ve statik hesaplamaların yanı sıra uygulama projelerindeki incelemeler sonucu açıklık kazanabilecek olup uzmanlığımız dışındadır. Bu tür mühendislik ve etüt gerektiren koşullar veya bunların tespiti için hiçbir sorumluluk alınmaz.

## 10. TAŞINMAZLARIN TAPU KAYITLARI

### 10.1. Tapu Kayıtları

<b>SAHİBİ</b>	: Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
<b>İLİ - İLÇESİ</b>	: İstanbul – Üsküdar
<b>MAHALLESİ</b>	: Bulgurlu
<b>PAFTA NO</b>	: 73
<b>ADA NO</b>	: 1083
<b>PARSEL NO</b>	: 68
<b>NİTELİĞİ</b>	: 3 Bloktan Oluşan Betonarme Karkas Bina ve Arsası (*)
<b>ARSA ALANI</b>	: 41.356,83 m <sup>2</sup>
<b>YEVMIYE NO</b>	: 2895
<b>TAPU TARİHİ</b>	: 13.02.2017

(\*) Kat mülkiyetine geçilmiş olup rapor konusu 528 adet bağımsız bölümün tapu kayıtları rapor ekinde yer almaktadır.

### 10.2. Tapu Takyidatı

*Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,*

İstanbul ili, Üsküdar İlçesi Tapu Müdürlüğü'nden 11.10.2019 tarihinde AKİŞ GYO tarafından bağımsız bölümlerin tamamı için alınan Tapu Müdürlüğü onaylı takyidat yazısında **müştere**ken aşağıdaki notların bulunduğu görülmüştür. Rapor ekinde örnek olarak ilk üç bağımsız bölüme ait tapu suretleri ve tarafımızca temin edilen 25.12.2019 tarihli TAKBİS çıktıları sunulmuş olup taşınmazların tamamına ait (528 adet bağımsız bölüm) tapu suretleri klasör halinde rapora ilave edilmiştir.

#### **Beyanlar Bölümü:**

- Yönetim planı: 27.01.2015 tarihli. (02.02.2015 tarih ve 1965 yevmiye no ile)
- Kat mülkiyetine geçilmiştir. (24.02.2015 tarih ve 3547 yevmiye no ile)

#### **Şerhler Bölümü:**

- AKTAŞ Elektrik A.Ş. lehine 99 yıllığına 1 TL'den kira şerhi. (21.02.1997 tarih ve 844 yevmiye no ile)
- 0,01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (10610 numaralı T.M. ve kablo geçiş yeri olarak) (05.07.2013 tarih ve 13490 yevmiye no ile)

#### **Rehinler Bölümü:**

- **HSBC Bank PLC** lehine, 1. Dereceden, 13.08.2014 tarih, 14804 yevmiye no ile **260.000.000,-USD** tutarında **ipotek şerhi.**
- **HSBC Bank A.Ş.** lehine, 2. Dereceden, 01.08.2018 tarih, 14471 yevmiye no ile **55.000.000,-USD** tutarında **ipotek şerhi.**
- **HSBC Bank A.Ş.** lehine, 3. Dereceden, 25.01.2019 tarih, 1715 yevmiye no ile **60.000.000,-USD** tutarında **ipotek şerhi.**
- **HSBC Bank A.Ş.** lehine, 4. Dereceden, 11.10.2019 tarih, 22146 yevmiye no ile **25.000.000,-USD** tutarında **ipotek şerhi.**

### 10.3. Takyidat Açıklamaları

Yönetim planı ve kat mülkiyeti beyanları yasal bir gereklilik olup alım satımını engellememektedir.

Şerhler bölümünde yer alan, "Aktaş Elektrik lehine 99 yıllığı 1,-TL'den Kira şerhi" ile "0,01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır" notları taşınmazların bulunduğu parselin enerji ihtiyacına yönelik olarak teknik nedenlerle konulmak zorunda olduğundan taşınmazların alım, satım ve kiralanmasına engel teşkil etmemektedir.

Taşınmazlar üzerinde yer alan ipotekler ise proje finansmanı sağlamak amacıyla kullanılan kredilere istinaden tesis edilmiş olup ilgili bankanın bu husustaki yazıları rapor ekinde sunulmuştur. 28 Mayıs 2013 tarih ve 28660 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, (Yatırımlara ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar- 7. Bölüm) 30. Maddesinde "(1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur. (2) Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de bu Tebliğin 31 inci maddesi kapsamında değerlendirilir." denilmektedir.

Bu sebeple taşınmazların GYO portföyünde "Bina" başlığı altında yer almasında tapu takyidatları açısından herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

## 11. BELEDİYE İNCELEMELERİ

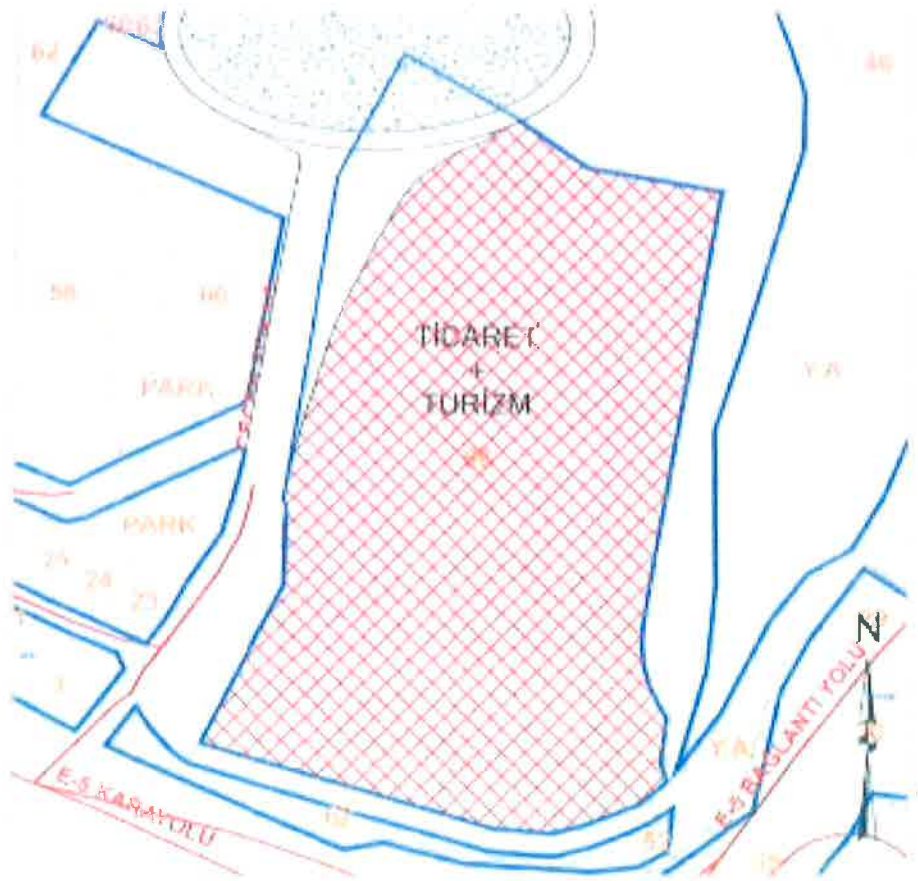
### 11.1. İmar Durumu

Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan temas ve incelemelerde rapor konusu taşınmazın konumlu olduğu 1083 ada 68 parsel 18.03.1991 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Altunizade Bölgesi Uygulama İmar Planı'nın, 07.08.2006 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli plan tadilatında, 15.09.2008 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli plan tadilatında ve 17.01.2014 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli plan tadilatında; kısmen KAKS: 2 yapılanma koşullarında, H: Serbest irtifada, ayrık nizam ile avan proje uygulaması yapılacak Ticaret + Turizm Alanında kalmaktadır. Taşınmazın yer aldığı parselin 1/1000 ölçekli imar planı paftasında yerinin doğru olduğu belirlenmiştir. (Ek'te yer alan İmar Durum yazısında sehven 1038 ada, 68 nolu parselin imar durumu da belirtilmiş olup rapor konusu taşınmaz ile ilgili kısım işaretlenmiştir.)

**Katlar Alanı Katsayısı (KAKS):** Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmlar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkmlar ve iç yüksekliği 1.80 m.'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar. Kullanılabilen katlar deyiminden, konut, iş yeri, eğlenme ve dinlenme yerleri gibi oturmaya, çalışmaya, eğlenmeye ve dinlenmeye ayrılmak üzere yapılan bölümler anlaşılır.

1083 ada, 68 parsel Kadıköy-Kartal Metro Hattı güzergahında kaldığından, ilgili kurumdan görüş alınarak uygulama yapılacaktır.

Üsküdar Belediyesi'nden konu taşınmazın etkilenme bölgesinde 17.01.2014 tasdik tarihli Çamlıca Altgeçidi D-100 Karayolu Arası (Hastane Yolu) Yol Kavşak Uygulama Projesi bulunmakta olduğu ancak değerlendirme konusu taşınmaza olumsuz etkisi olmadığı öğrenilmiştir.



**İmar Plan Örneği**

## 11.2. İmar Dosyası İncelemesi

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 73 Pafta, 1083 ada, 68 parselde yer alan Akasya AVM ye ait Üsküdar İlçe Belediyesi İmar Müdürlüğü'ndeki dijital dosyası incelenmiştir. Belediye dosyasında yapılan incelemede değerlendirme konusu parsel üzerinde yer aldığı ana taşınmaz için düzenlenmiş Yapı Ruhsatı, Yapı Kullanma İzin Belgesi ve Tadilat projesi incelenmiş olup, ulaşılan bilgiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir. Ayrıca bir örneği ekte sunulan 06.01.2019 ve DP7RCHPK belge nolu Yapı Kayıt Belgesi alınmıştır. Yapı kayıt belgesi AVM'nin dış cephesindeki parapetler için alınmış olup yapının ve bağımsız bölümlerin brüt ve net kullanım alanları ile ilgili bir değişiklik söz konusu değildir. Başka bir ifadeyle değerlemeye olumlu ya da olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

BLOK	BELGE	TARİH VE NO	KAT ADEDİ	ÜNİTE SAYISI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )
-	Yeni Yapı ruhsatı	03.05.2010 -5/2	52	967	429.016
AVM	Yapı tadilat ruhsatı	08.12.2011 - 12/4	10	471	324.459
AVM	Yapı tadilat ruhsatı	14.02.2014 -2/19	40	528	336.301
AVM	Yapı kullanma izin belgesi	26.03.2014 -1464	10	528 (*)	336.301
AVM	Yapı Kayıt Belgesi	06.01.2019 -DP7RCHPK	--	--	--

(\*) Yapı kullanma izin belgesinde 528 adet bağımsız bölümün 356 adedi dükkan, 172 adedi ise ticari amaçlı depo olarak belirtilmiştir.

## 11.3. Encümen Kararları, Mahkeme Kararları, Plan İptalleri v.b. konular

Taşınmazların, Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yer alan dijital dosyasında yapılan incelemelerde herhangi bir olumsuz evrakın olmadığı görülmüştür.

Müşteriden temin edilen bilgi ve beyanlar doğrultusunda taşınmazlar ile ilgili herhangi bir dava bulunmamaktadır.

## 11.4. Yapı Denetim Firması

Değerlemesi yapılan Akasya Projesinin denetim işlemleri aşağıda bilgileri verilen firma tarafından yapılmıştır. Kat mülkiyetine geçilmiş olup Yapı Denetim ile ilgili herhangi bir sorun bulunmamaktadır.

**Yapı Denetim Kuruluşu:** Haliç Yapı Denetim Hizmetleri Ltd. Şti. Adres: Orhantepe Mahallesi, Bankalar Caddesi, Horoz Apt. No:4/2 Cevizli-Kartal/İSTANBUL

## **11.5. Son Üç Yıl İçindeki Hukuki Durumdan Kaynaklanan Değişim**

### **11.5.1. Tapu Müdürlüğü Bilgileri**

#### **11.5.1.1. Son Üç Yıl İçerisinde Gerçekleşen Alım Satım Bilgileri**

Taşınmazların 02.02.2015 tarih ve 1965 yevmiye no ile Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edildiği, daha sonra ise tüzel kişilerin unvan değişikliği işleminden 13.02.2017 tarih ve 2895 yevmiye no ile Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edildiği tespit edilmiştir.

### **11.5.2. Belediye Bilgileri**

#### **11.5.2.1. İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b. İşlemler**

Değerlemeye konu taşınmazların konumlu olduğu 1083 ada, 68 parsel sayılı "3 bloktan Oluşan Betonarme Karkas Bina ve Arsası" nitelikli taşınmazın bulunduğu bölgede imar planı değişikliği meydana gelmemiştir.

Müşteriden temin edilen bilgi ve beyanlar doğrultusunda taşınmaz ile ilgili herhangi bir dava bulunmamaktadır.

### **11.5.3. Gayrimenkule İlişkin Olarak Yapılmış Sözleşmelere (Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmeleri, Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmeleri ve Hasılat Paylaşımı Sözleşmeler vb.) İlişkin Bilgiler**

Herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

### **11.5.4. Gayrimenkulün Enerji Verimlilik Sertifikası Hakkında Bilgi**

Taşınmazın 13.01.2013 tarihli, 10 yıl süreli Enerji Kimlik Belgesi Bulunmakta olup Performans Sınıfı B, Emisyon Sınıfı C olarak belirlenmiştir. Yenilenebilir enerji kullanımı %0 dır.

### **11.5.5. Ruhsat Alınmış Yapılarda Yapılan Değişikliklerin 3194 Sayılı İmar Kanunu'nun 21. Maddesi Kapsamında Yeniden Ruhsat Alınmasını Gerektirir Değişiklikler Olup Olmadığı Hakkında Bilgi**

Tadilat ruhsatları ve yapı kullanma izin belgesi bulunmakta olup yeniden ruhsat alınmasını gerektirecek bir durum bulunmamaktadır.

## 12. TAŞINMAZIN ÇEVRE VE KONUMU

### 12.1. Konum ve Çevre Bilgileri

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mahallesi, Çeçen Sokak üzerinde konumlu Akasya Projesi bünyesinde yer alan ve 528 adet bağımsız bölümden oluşan **Akasya AVM**'dir.

Taşınmazın yakın çevresinde benzer nitelikli projeler ile orta ve üst-orta gelir grubu tarafından mesken ve işyeri olarak kullanılan 4-6 katlı binalar bulunmaktadır.

D-100 Karayolu'nun güneydoğusunda ve taşınmazın karşısında konumlu olan Fikirtepe bölgesinde kentsel dönüşüm kapsamında yoğun bir şekilde yüksek katlı projelerin yapım çalışmaları devam etmektedir.

Taşınmazın yakın çevresinde Çamlıca Göğüs Hastalıkları Askeri Hastanesi, Özel Doğuş Lisesi, Doğuş Üniversitesi, Marmara Üniversitesi Güzel Sanatlar Fakültesi, Özel Acıbadem Hastanesi, Kadıköy Belediyesi, Optimum Alışveriş Merkezi, Tepe Nautilus Alışveriş Merkezi Şükrü Saraçoğlu Stadı gibi yapılar ile Almond Hill Evleri, Arte Verde Sitesi, Gülevler, İşbankası Blokları, Hukukçular Sitesi, Marmara Sitesi, Simgekent Blokları gibi konut alanları bulunmaktadır.

Taşınmazın konumlu olduğu bölge hafif eğimli bir topografik yapıya sahiptir.

Merkezi konumu, ulaşım rahatlığı, ana arterlere yakınlığı ve çevrenin yüksek ticari potansiyeli taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Üsküdar Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.

Taşınmaza toplu taşıma araçları (otobüs, metro, minibüs ve metrobüs) ve özel araçlarla kolaylıkla ulaşım sağlanabilmektedir. Avrasya Tüneli ve Marmaray ile birlikte Anadolu ve Avrupa yakaları arasındaki ulaşılabilirlik artmıştır.

İstanbul Çevreyolu ile D-100 Karayolu'na cepheli ve Ünalın metro istasyonunun yanında konumlu olan Akasya Projesi Acıbadem Caddesi'ne 1 km., Kadıköy Belediye Başkanlığı'na 1,8 km., Rıhtım Caddesi'ne ise yaklaşık 3 km. mesafededir.



Uydu görüntüsü



Konum krokisi



## 12.2. Bölge Analizi

### İstanbul İli:

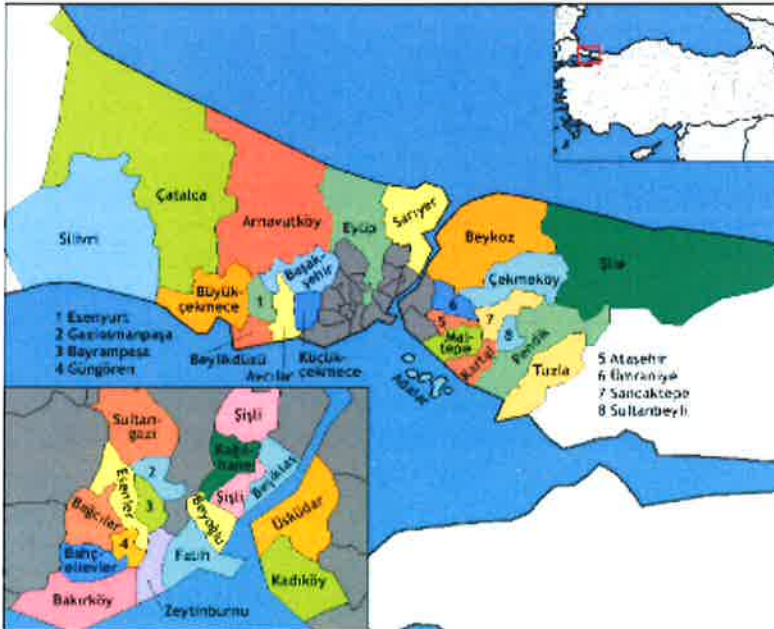
İstanbul, Türkiye'de yer alan şehir ve ülkenin 81 ilinden biridir. Ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır.

2015 yılı itibariyle nüfusu 14.657.434 kişidir.

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Yavuz Sultan Selim, Fatih Sultan Mehmet ve 15 Temmuz Şehitler Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

Karadeniz ile Marmara Denizi'ni bağlayan ve Asya ile Avrupa'yı ayıran İstanbul Boğazı'na ev sahipliği yapması nedeniyle, İstanbul'un jeopolitik önemi oldukça yüksektir.

İstanbul'un yüksek nüfusu ve ileri sanayi sektörü çevresel konularda pek çok sıkıntıyı da beraberinde getirmektedir. Hava, su ve toprak kirliliği gibi ana sorunların yanı sıra, çarpık kentleşme ve denetimsizlikten kaynaklanan görüntü ve gürültü kirliliği gibi ikincil sorunlar da göze çarpmaktadır.



Zeytinburnu ilçeleridir.

İstanbul'un toplam 39 ilçesi vardır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy ilçesindeki Kozyatağı mahallesi dikkat çeker.

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik - Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul ve çevre iller bu alanda; meyve, zeytinyağı, İpek, pamuk ve tütün gibi ürünler elde etmektedir. Ayrıca gıda sanayi, tekstil üretimi, petrol ürünleri, kauçuk, metal eşya, deri, kimya, ilaç, elektronik, cam, teknolojik ürünler, makine, otomotiv, ulaşım araçları, kağıt ve kâğıt ürünleri ve alkollü içkiler, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini oluşturur. Dışalım ve dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir.

Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayi gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür.

İstanbul genelinde tüm orman alanları koruma altına alınmış olmakla birlikte sınırlı miktarda ormancılık faaliyeti yürütülmektedir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ancak 2016 yılı itibariyle turizm sektöründe gerileme dönemi başlamıştır.

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehir içi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde 3. Havalimanı inşaatı devam etmektedir. Yurtiçi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İldeki havalimanlarından Atatürk Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Bakırköy ilçesinde; Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda Pendik ilçesinde yer alır. Atatürk Havalimanı ilde alanında ilk olup, hava ulaşımında en büyük paya sahiptir. Kent merkezine metro hattı ve otoyollarla bağlıdır.

Karayoluyla ulaşımı ise İstanbul'da özellikle şehirlerarası yolculukta büyük bir paya sahiptir. Türkiye'nin her iline ve ayrıca Gürcistan, Yunanistan, Bulgaristan gibi komşu ülkelere İstanbul'dan doğrudan seferler vardır. Anadolu Yakası'nda Harem Otogarı, Avrupa Yakası'ndaysa Büyük İstanbul Otogarı hizmet vermektedir. İstanbul Otogarı da metroyla kent merkezine bağlanmaktadır.

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurtiçi merkezlerle; Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Macaristan, İran, Suriye ve Irak gibi dış merkezlere tren seferleri vardır. Yüksek hızlı tren Pendik ilçesinden hareket etmektedir.

Deniz yoluyla ise ilde düzenli ulaşım yalnızca yurtiçinde gerçekleştirilir. İstanbul'dan Yalova'ya, Balıkesir'e ve Bursa'ya feribot ve araba vapuru seferleri vardır. İstanbul Limanı'na turistik amaçlarla gelen münferit gemiler dışında yurtdışı varışlı gemi seferi yoktur.

İstanbul'da şehir içi ulaşım ise büyük bir sektördür. Otobüslerle ulaşım sağlayan İETT; şehir hatları vapurlarını ve deniz taksi işleten İDO; tramvay, metro, funiküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

## Üsküdar İlçesi:

Üsküdar, Marmara Denizi ile Boğaz sularının Üsküdar İstanbul'un Anadolu Yakası'nın bir ilçesidir. Üsküdar İlçesi, kuzeyde Beykoz, kuzeydoğuda Ümraniye, doğuda Ataşehir, güneyde Kadıköy ilçeleri ve batıda İstanbul Boğazıyla çevrilidir. İlçenin nüfusu, 2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Sistemi kayıtlarına göre yaklaşık 540.617 kişi olarak tespit edilmiştir. 33 mahalleden oluşmakta olup, köy yerleşimi yoktur. 1926 yılına kadar il statüsünde olan Üsküdar aynı yıl yapılan yasal düzenlemeyle ilçe statüsüne getirilip İstanbul'a bağlanmıştır. 1930'da Kadıköy ve Beykoz, 1987'de Ümraniye'nin Üsküdar'dan ayrılarak ilçe olmaları, 2008'de de Örnek, Esatpaşa ve Fetih mahallelerinin Ataşehir ilçesine bağlanmasıyla bugünkü sınırlarına ulaşmıştır. Yıllara göre ilçe nüfus değişimi incelendiğinde Üsküdar ilçesinin nüfus artışının en yüksek olduğu dönemin 2010-2014 arasında %1 oranında olduğu görülmüştür.

İlçenin yüz ölçümü 36 kilometrekaredir. Üsküdar toprakları doğudan batıya doğru geniş sırtlar ve tepeler halinde hafif eğimlerle kıyıya yaklaşarak İstanbul Boğazı'na iner. Ülke turizminin önemli merkezlerinden birini teşkil eden tepelerinden Büyük Çamlıca Sefa Tepesi denizden 268 metre, Küçük Çamlıca Tepesi ise 229 metre yüksekliktedir. ULAŞIM: İlçenin ulaşım açısından taşıdığı önem günümüzde de sürmektedir. Eskiden Üsküdar ile Kabataş ve Sirkeci arasında yapılan araba vapuru seferlerine, Boğaziçi Köprüsü'nün açılmasından bir süre sonra son verilmiştir. Araba vapuru seferleri günümüzde Harem İskelesi ile Sirkeci arasında yapılmaktadır. Bu iskele çevresindeki otogar (Harem Otogarı), Anadolu'daki çeşitli merkezlerle İstanbul arasında yapılan karayolu ulaşımında eskisi kadar olmasa da hala önemli bir yer tutmaktadır. Boğaziçi Köprüsü'nün Anadolu yakasındaki ayağı ilçe sınırları içindedir. Eskiden E-5 olarak tanınan D-100 Karayolu Harem'e kadar uzanır. Bu karayolundan Uzunçayır mevkiindeki köprülülük kavşakla ayrılan çevre yolu Boğaziçi Köprüsü'ne ulaşır. Bu çevre yolundan Küçük Çamlıca eteklerinden ayrılan bir başka yol Fatih Sultan Mehmet Köprüsü çevre yoluyla bağlantı sağlar. İlçe, karayollarının önem kazanmasından bu yana su yolu ulaşımından yeterince yararlanamamaktadır. İstanbul Boğazı kıyısındaki bazı iskelelerle (Üsküdar, Kuzguncuk, Beylerbeyi, Çengelköy, Kandilli) karşı kıyıda belli iskeleler arasında (Üsküdar-Eminönü) şehir hatları vapurlarıyla tarifeli seferler yapılmaktadır. Üsküdar İskelesi'yle Beşiktaş, Kabataş ve Sirkeci arasında yapılan "motor" seferleri de halkın ulaşım gereksinmesini karşılaması açısından önem taşır.

**Tarihçe:** İlçeye adını, güneybatı kesimdeki eski iskele yerleşmesi verir. Günümüzde hemen hemen Selman Ağa, İnkılap, Gülfem Hatun ve Rumi Mehmet Paşa mahallelerini içine alan tarihsel yerleşme Üsküdar, 1918'de İstanbul 74 16\_400\_236 Vilayeti'ne bağlı Beyoğlu ve Üsküdar mutasarrıflıkları, Cumhuriyet'in İlanı'ndan sonra 1924'te tüm sancaklar vilayet yapılıncaya ayrı birer vilayet (il) olmuşlardır. 1926'daki yönetsel düzenlemeler sırasında Üsküdar da kaza (ilçe) yapılarak İstanbul Vilayeti'ne bağlanmıştır. Eskiden doğuda Kartal İlçesi'ne komşu olacak kadar geniş bir alanı kaplayan Üsküdar İlçesi'nin görünümü, tüm İstanbul İli'nde olduğu gibi 1950'lerden itibaren hızla değişmeye başlamıştır. Ülkenin çeşitli yörelerinden İstanbul'a yönelen göçten Üsküdar İlçesi de payına düşeni almıştır. 1960'larda Çamlıca, Bulgurlu ve daha doğudaki alanlarda hızlı bir gecekondulaşma yaşanmış, bu yıllarda sanayi bölgesi olarak belirlenen Ümraniye ve çevresinde gecekondular ve gecekondular mahalleleri oluşmuştur. Buradaki hızlı nüfus artışı 1963'te Ümraniye'de belediye kurulmasını zorunlu kılmıştır. Boğaziçi Köprüsü'nün açılması ile Kadıköy'de olduğu gibi Üsküdar'da da yerleşim özendirilmiştir. İlçenin 1970- 1980 arasındaki yıllık ortalama nüfus artışı % 10'u aşmıştır. Bunun nedenlerinden biri de Fatih Sultan Mehmet Köprüsü çevre yollarının geçtiği kırsal kesimde hızlı bir yapılaşma yaşanmasıdır. Bu gelişmeler Ümraniye'nin 1987'de ilçe yapılmasıyla sonuçlanmıştır. Bu %n, 1985'te 490.185 olan Üsküdar İlçesi'nin nüfusu 1990'da 395.623'e gerilemiştir. 2008 yılında yapılan idari düzenlemeyle, ilçenin güneydoğusundaki 3 mahalle (Örnek, Esatpaşa ve Fetih) Üsküdar'dan ayrılarak yeni kurulan Ataşehir İlçesi'ne katılmıştır.

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

### **12.3. Ulaşım**

Taşınmazlara toplu taşıma araçları (otobüs, metro, minibüs ve metrobüs) ve özel araçlarla kolaylıkla ulaşım sağlanabilmektedir. Kadıköy-Pendik Metrosu ile Metrobüs hattının kesişim noktası olan Uzunçayır durağında konumlu taşınmazın, Avrasya Tüneli ve Marmaray ile birlikte Anadolu ve Avrupa yakaları arasındaki ulaşılabilirliği artmıştır.

#### **Konu gayrimenkullerin bazı önemli merkezlere uzaklıkları,**

Avrasya Tüneli.....	2,5 km.
Altunizade.....	2,5 km.
Kadıköy Merkez.....	3,0 km.
15 Temmuz Şehitler Köprüsü.....	6,0 km.

## 12.4. Dünya ekonomisine genel bakış

Küresel Ekonomik büyüme 2018 yılında sağlam bir görüntü çizmiştir. 2018 yılı, nispeten senkronize bir eğilim izleyen büyüme trendlerinin bölgesel olarak büyük değişimler izlediği bir dönem olmuştur. 2017 yılındaki güçlü toparlanmadan sonra toplam gayrisafi yurtiçi hasılatındaki büyüme hızının azaldığı ve %3,6 - %3,7 seviyesinde gerçekleştiği gözlenmiştir.

Büyüme hızındaki yavaşlama, OECD ülkelerinde özellikle Avrupa bölgesi ve Japonya'da hissedilmiş olup Amerika Birleşik devletleri bu trendin dışında kalmıştır. Ancak Amerika'nın yaşadığı ekonomik büyümenin pek çok mali teşvik ile desteklenmesini de göz ardı etmemek gerekir. Gelişmekte olan ekonomilerde ise Hindistan güçlü bir toparlanma yaşamış, bu esnada Rusya ve Brezilya da nispeten daha iyi performanslar göstermiştir. Çin ekonomisi ise yavaşlama eğilimini kıramamıştır.

2019 yılında Dünya ekonomisini şekillendiren gelişmeler genellikle politika kaynaklı olup bu gelişmeler arasında Amerika Birleşik Devletleri ve Çin arasındaki ticari çekişme, Brexit süreci ve Dünya genelindeki pek çok farklı jeopolitik gerilimi sayabiliriz. Diğer yandan başlıca merkez bankalarının (özellikle FED) sıkı para politikasına devam etmesi de küresel ölçekte bazı daralmalara yol açmaktadır.

Dünya Ekonomisinde Büyüme Oranlarındaki Değişim (2017-2018)

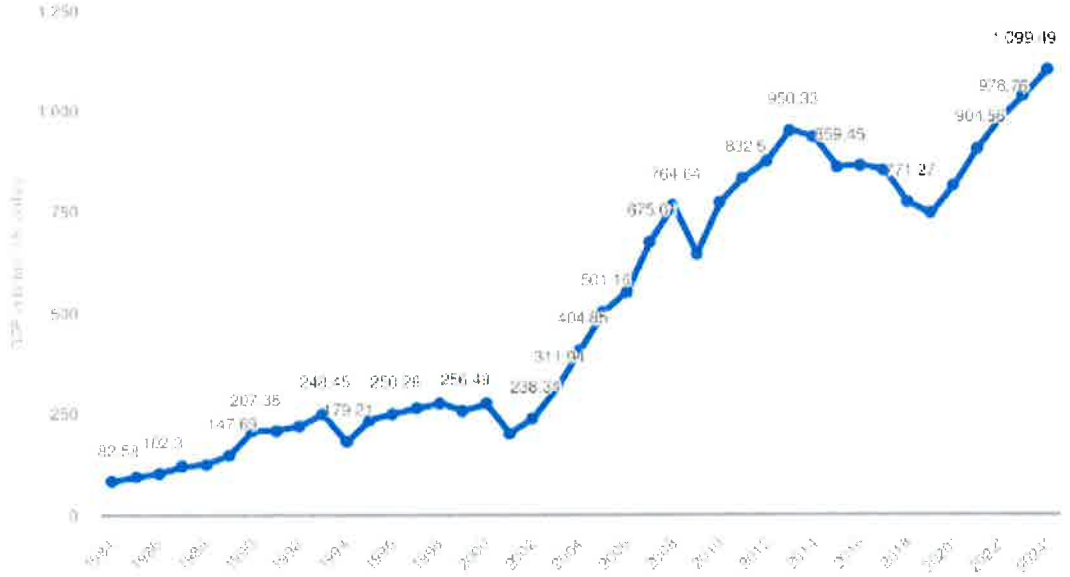
Topluluk /Ülke	2017	2018
OECD	2.5	2.3
Avrupa Ülkeleri (OECD Hariç)	4.9	3.8
Gelişmekte Olan Ülkeler	3.6	3.9
Afrika	3.7	3.4
Latin Amerika ve Karayipler	0.8	0.6
Asya ve Avustralya	4.5	4.9
Asya-Pasifik	4.7	4.5
OPEC Ülkeleri	0.5	1.1
Çin	6.9	6.6
<b>Dünya Ortalaması</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>

Kaynak: World Economic Outlook; IMF, International Financial Statistics

## 12.5. Türkiye'nin Makroekonomik Görünümü

2008 yılındaki küresel ekonomik krizden sonra Türkiye ekonomisi ciddi bir toparlanma sürecine girmiş olup 2014, 2015 yıllarında GYSH bir önceki yıla göre % 5,2 ve %6,1 seviyelerinde artmıştır. 2016 yılı, pek çok farklı etkenin de etkisiyle büyüme hızının yavaşladığı bir dönem olmuş 2017 yılında %7,5, 2018 yılında ise %2,8 lik büyüme oranları yakalanmıştır. 2018 yılı itibariyle cari GSYH büyüklüğüne göre Türkiye Dünya'nın 18. Avrupa'nın 7. Büyük ekonomisidir.

Türkiye: Güncel Fiyatlarla Gayrisafi Yurtiçi Hasıla1984-2024 (Milyar USD)

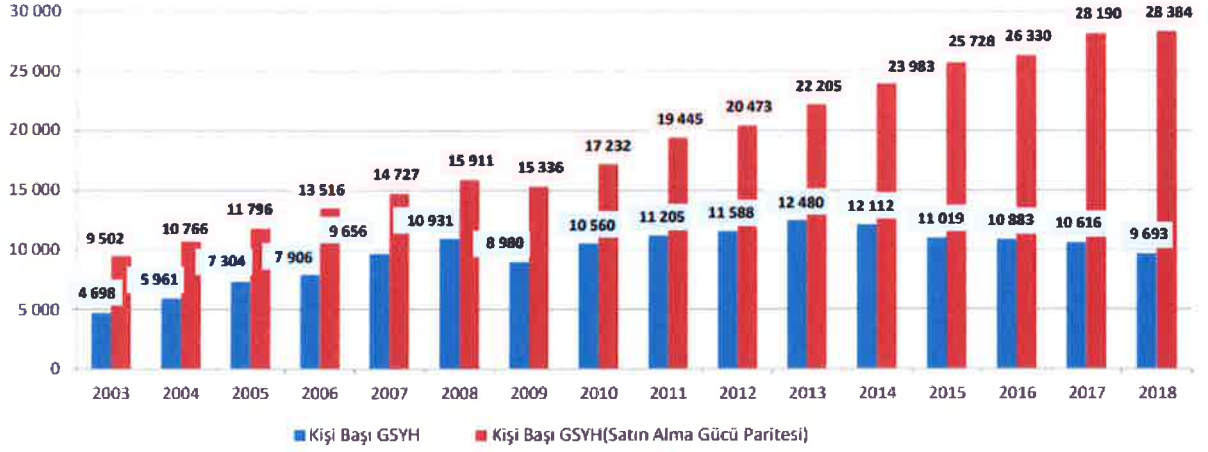


**Tablo Kaynak:** IMF(2019 ve ilerisi tahmindir)

2004 yılından itibaren çift haneli seviyelerin altında seyreden enflasyon oranı 2017 yılında % 11,1, 2018 yılında ise %16,3 olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılı Ekim ise ayında Tüketici Fiyat Endeksi TÜİK verilerine göre %10,59 dir. TÜFE 2019 yılı Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %8,55 oranında artış göstermiştir. İşsizlik oranları ise son üç yılda %10,8-%10,9 aralığında seyretmektedir.

Ödemeler dengesi tarafında ise 2017 yılında %67 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2018 yılında %75 olarak gerçekleşmiştir.

## Kişi Başına Düşen GSYH (USD)



## Temel Ekonomik Göstergeler

	2000	2010	2015	2016	2017	2018
GSYH ARTIŞI, 2009 Fiyatlarıyla, %	6,6	8,5	6,1	3,2	7,5	2,8
GSYH, Cari Fiyatlarla, Milyar TL	171	1.160	2.339	2.605	3.111	3.724
GSYH, Cari Fiyatlarla, Milyar \$	272	772	862	863	853	789
NÜFUS, Bin Kişi, Yıl Ortası	64.269	73.142	78.218	79.278	80.313	81.407
KİŞİ BAŞINA GSYH, Cari Fiyatlarla, \$	4.229	10.560	11.019	10.883	10.616	9.693
İHRACAT (F.O.B.), Milyon \$	27.775	113.883	143.839	142.530	156.993	167.923
İHRACAT/GSYH,%	10,2	14,7	16,7	16,5	18,4	21,3
İTHALAT (C.I.F.), Milyon \$	54.503	185.544	207.234	198.618	233.800	223.047
İTHALAT/GSYH, %	20,1	24,0	24,0	23,0	27,4	28,3
İHRACATIN İTHALATI KARŞILAMA ORANI (%)	51,0	61,4	69,4	71,8	67,1	75,3
TURİZM GELİRLERİ, Milyar \$	7,6	22,6	26,6	18,7	22,5	25,2
DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR (GİRİŞ), Milyar \$	1,0	9,1	19,3	14,0	11,6	13,0
CARI İŞLEMLER DENGESİ/GSYH, %	-3,7	-6,1	-4,5	-3,8	-5,6	-3,4
İŞGÜCÜNE KATILMA ORANI, %		46,5	51,3	52,0	52,8	53,2
İŞSİZLİK ORANI, %		11,1	10,3	10,9	10,9	11,0
İSTİHDAM ORANI, %		41,3	46,0	46,3	47,1	47,4
TÜFE (2003=100), Yıllık Ortalama, Yüzde Artış		8,6	7,7	7,8	11,1	16,3

Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm (Kasım 2019)



## Dönemler İtibariyle Büyüme Oranları

Türkiye ekonomisi, 2019'un ikinci çeyreğinde %1,5 oranında daralmıştır.

2003-2018 döneminde Türkiye Ekonomisinde yıllık ortalama %5,5 oranında büyüme kaydedilmiştir.



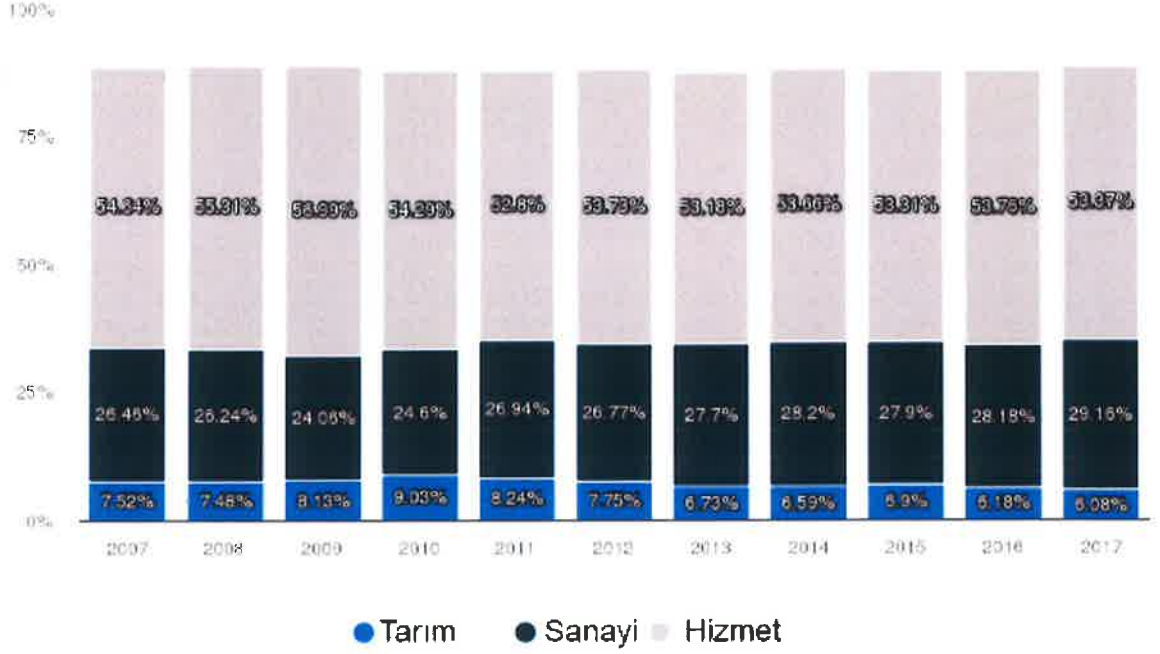
Kaynak: TÜİK

## IMF 2019 Büyüme Tahminleri:

Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)									
		Dünya	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC	Japonya
IMF	2018	3.6	1.9	2.9	1.1	2.3	6.8	6.6	0.8
	2019	3.0	1.2	2.4	0.9	1.1	6.1	6.1	0.9
	2020	3.4	1.4	2.1	2.0	1.9	7.0	5.8	0.5
OECD	2018	3.6	1.9	2.9	1.1	2.3	6.8	6.6	0.8
	2019	2.9	1.2	2.3	0.8	1.1	5.8	6.2	1.0
	2020	2.9	1.1	2.0	1.7	1.6	6.2	5.7	0.6
Dünya Bankası	2018	3.0	1.8	2.9	1.1	2.3	7.2	6.6	0.8
	2019	2.6	1.2	2.5	1.5	1.2	7.5	6.2	0.8
	2020	2.7	1.4	1.7	2.5	1.8	7.5	6.1	0.7

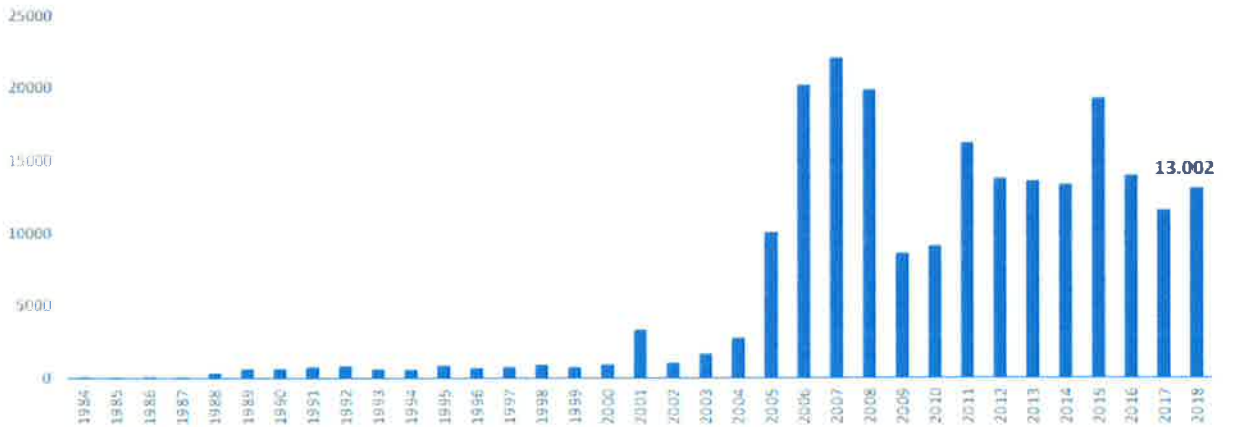
Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm (Kasım 2019)

### Türkiye: Sektörlerin GSYH İçerisindeki Payı (2007-2017)



Tablo Kaynak: TÜİK

### Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon USD)



Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm (Kasım 2019)

## **12.6. Mevcut Ekonomik Koşulların, Gayrimenkul Piyasasının Analizi, Mevcut Trendler ve Dayanak Veriler**

Ülkemizde özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan dönem, yaşanan diğer krizlere paralel olarak tüm sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul piyasasında da önemli ölçüde bir daralmayla sonuçlanmıştır. 2001-2003 döneminde gayrimenkul fiyatlarında eskiye oranla ciddi düşüşler yaşanmış, alım satım işlemleri yok denecek kadar azalmıştır.

Sonraki yıllarda kaydedilen olumlu gelişmelerle, gayrimenkul sektörü canlanmaya başlamış; gayrimenkul ve inşaat sektöründe büyüme kaydedilmiştir. Ayrıca 2004-2005 yıllarında oluşan arz ve talep dengesindeki tutarsızlık, yüksek talep ve kısıtlı arz, fiyatları hızla yukarı çekmiştir. Bu dengesiz büyüme ve artışların sonucunda 2006 yılının sonuna doğru gayrimenkul piyasası sıkıntılı bir sürece girmiştir.

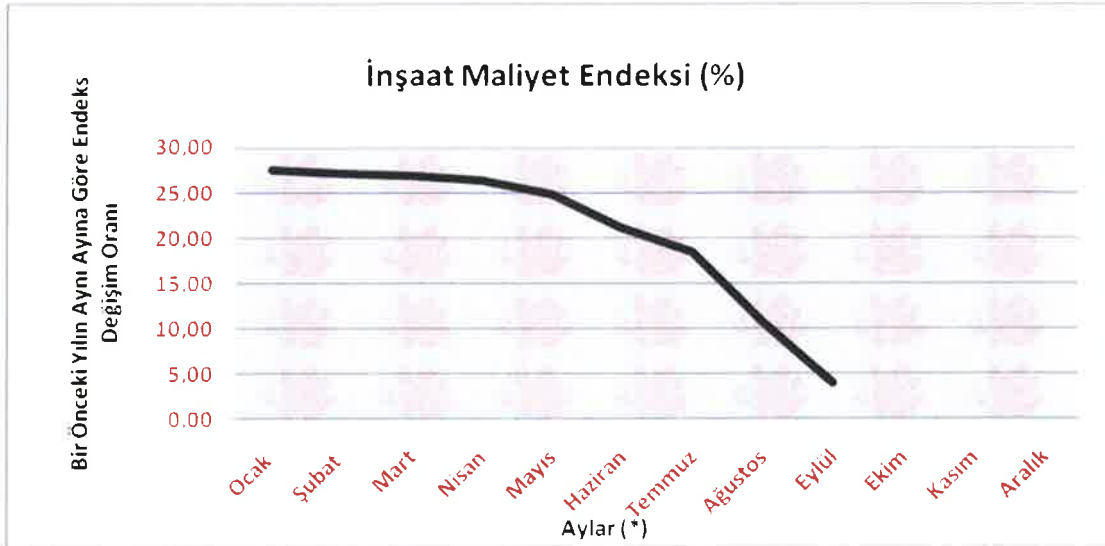
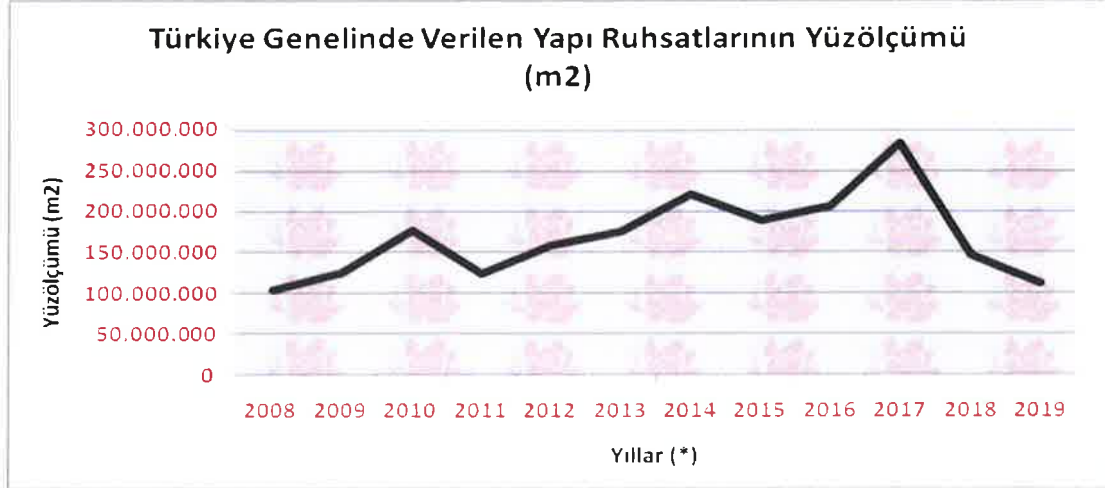
2007 yılında Türkiye için iç siyasetin ağır bastığı ve seçim ortamının ekonomiyi ve gayrimenkul sektörünü durgunlaştırdığı gözlenmiştir. 2008 yılı ilk yarısında iç siyasette yaşanan sıkıntılar, dünya piyasasındaki daralma, Amerikan Mortgage piyasasındaki olumsuz gelişmeler devam etmiştir. 2008 yılında ise dünya ekonomi piyasaları çok ciddi çalkantılar geçirmiştir. Yıkılmaz diye düşünülen birçok finansal kurum devrilmiş ve global dengeler değişmiştir.

Daha önce Türkiye'ye oldukça talepkar davranan birçok yabancı gayrimenkul yatırım fonu ve yatırım kuruluşu, faaliyetlerini bekletme aşamasında tutmaktadır. Global krizin etkilerinin devam ettiği dönemde reel sektör ve ülkemiz olumsuz etkilenmiştir.

Öte yandan 2009 yılı gayrimenkul açısından dünyada ve Türkiye'de parlak bir yıl olmamıştır. İçinde bulunduğumuz yıllar gayrimenkul projeleri açısından finansmanda seçici olunan yıllardır. Finans kurumları son dönemde yavaş yavaş gayrimenkul finansmanı açısından kaynaklarını kullanırmak için araştırmalara başlamışlardır.

2010 içerisinde ise siyasi ve ekonomik verilerin inşaat sektörü lehine gelişmesiyle gayrimenkul yatırımlarında daha çok nakit parası olan yerli yatırımcıların gayrimenkul portföyü edinmeye çalıştığı bir yıl olmuş ve az da olsa daha esnek bir yıl yaşanmıştır. Geçmiş dönem bize gayrimenkul sektöründe her dönemde ihtiyaca yönelik gayrimenkul ürünleri "erişilebilir fiyatlı" olduğu sürece satılabilmekte mesajını vermektedir. Bütün verilere bakıldığında 2010 yılındaki olumlu gelişmeler 2011 ilâ 2016 yıllarında da devam etmiştir.

2017 yılından itibaren, beşeri ve jeopolitik etkenlerin etkisi, döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar ve finansman imkânlarının daralmasına ek olarak artan enerji ve iş gücü maliyetleri geliştiricilerin ödeme zorluğu yaşamasına neden olmuştur. Ülkemizdeki ekonomik dinamikleri önemli ölçüde etkileyen ve çok sayıda yan sektöre destek olan inşaat sektöründe yaşanan bu zorluklar gayrimenkullerin fiyatlamalarında optimizasyona ve üretilen toplam ünite sayısı ile proje geliştirme hızında düşüşe yol açmıştır. Banka faiz oranlarının yükselmesi ve yatırımcıların farklı enstrümanlara yönelmesi de yatırım amaçlı gayrimenkul alımlarını azaltmıştır.



Kaynak: TÜİK, 2019 yılı verisi 9 aylıktır.

Bütün bunlara rağmen İstanbul gibi metropol kentlerde hayata geçirilen ve proje aşamasında olan büyük altyapı yatırımlarının yanı sıra büyükşehirlerin sürekli artan nüfusu kentsel rantı hala canlı tutmakta, doğru bir planlamayla arz-talep dengesi ve fiyatlamasının optimal olduğu lokasyonlarda geliştiricilere fırsatlar sunmaktadır. Son dönemde yabancı yatırımcıların ülkemize ilgisi artmış olup gayrimenkul pazarında yabancıya yapılan satışlarda bu etki görülmektedir. 2019 Haziran sonu itibariyle satılan toplam konut adedinin %4'ünü yabancılara yapılan satışlar oluşturmaktadır.

### **12.6.1. Genel Konjonktürün AVM Piyasası ve Gayrimenkulün Değerine etkisi**

AVM Sektörü Türkiye’de perakendenin gelişmesi ile büyüme kaydetmiştir. Tüketim alışkanlıkları ve reel hane gelirindeki değişimler sektörü doğrudan etkilemektedir. Ekonomide yaşanan dalgalanmaların etkisini perakende sektörü en yakından hissetse de son yıllarda talebin nispeten canlı kaldığını söyleyebiliriz. Diğer taraftan AVM yatırımcıların artan maliyetlerine karşın azalan karlılıklar dikkate alındığında sektör için nispeten zor bir dönemden geçildiği gözlenmektedir. Ayrıca geldiğimiz noktada belli bölgelerde AVM yatırımı açısından doygunluk yaşanmaktadır, dolayısıyla sektör büyümesinin yavaşlayacağı öngörülmektedir. Buna ek olarak e-ticaret sektörün yıllar geçtikçe daha da büyümesi ve pazardaki payını artırması yeni yatırımların farklı konsept ve kullanımları da içerecek şekilde yapılmasını, yeni cazibe odakları yaratılmasını kaçınılmaz hale getirecektir.

### **12.6.2. Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler**

#### **Tehditler:**

- Amerika Birleşik Devletleri ve Çin arasındaki ticari çekişme, Brexit süreci ve Dünya genelindeki pek çok farklı jeopolitik gerilimin ekonomiye etkisi,
- Yabancı sermaye kaynaklı yatırımlarda görülen yavaşlama,
- Türkiye’nin mevcut durumu itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

#### **Fırsatlar:**

- Türkiye’deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- Gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artması.

## 12.7. Dünyada ve Ülkemizde AVM Sektörü ve Karma Kullanımlı Projelerin Gelişimi <sup>1</sup>

AVM kavramı 5.000 m<sup>2</sup> üstünde kiralanabilir alan, en az 15 bağımsız bölüm, tek elden ve ortak yönetim anlayışı ile sinerji yaratan organize alışveriş alanları olarak tanımlanabilir. Tüketicilerin her tür ihtiyacını karşılamak üzere birden fazla satıcının bulunduğu yapılara alışveriş merkezi denir. Alışveriş merkezleri içerisinde giyimden mobilyaya, marketten restoranlara, eğlence alanlarından teknoloji marketlerine kadar her sektörden mağaza bulundurulur.

Küreselleşen dünyada değişim, şehirciliğe de yansımakta ve her geçen gün farklı mekân tanımlamalarına ihtiyaç duyulmaktadır. Alışveriş merkezleri de bu yeni tanımlamalardan biri olarak, son yüzyılda Avrupa'da ve Amerika'da hızla gelişimlerini sürdürmüştür. Türkiye'de ise son 25 yılda kendilerine önemli bir yer edinerek müşterileri açısından vazgeçilmez mekanlar olmuşlardır.

Son yıllarda Türkiye'nin ekonomik koşullarında yaşanan iyileşme süreci perakende sektörünü de olumlu yönde etkilemeye devam etmektedir. Türk perakende sektörü henüz daha çok geleneksel bir yapı sergiliyor olmasına rağmen organize perakendenin ülke ekonomisindeki payının daha büyük olduğu bilinmektedir. Her geçen gün sayıları hızla artan zincir mağazalar, süper/hipermarketler ve AVM'ler ile organize perakende pazarının payı artmaya devam etmektedir.

Günümüzde en önemli unsur olan zaman faktörünü göz önünde bulundurduğumuzda; kısa zamanda farklı pek çok ihtiyacın bir arada görülmesine olanak tanıyan, aynı zamanda müşterileri için gerekli konforu, güvenliği ve temizliği sağlamakla yükümlü olan AVM'lerin hayatımızı kolaylaştırdıkları göz ardı edilemez bir gerçektir.

Alışveriş alanlarını iki bin yıllık tarihsel süreç içerisinde incelediğimizde, sosyoekonomik ilişkilere ve teknolojiye bağlı olarak geliştirildiklerini ve kent merkezlerinin birer ögesi olduklarını görmekteyiz. Alışveriş mekanlarının gelişimi, sadece ticaretin ekonomik boyutuna bağlı olarak değil, teknolojiye ve alışverişin sosyal hayattaki yerine bağlı olarak da değişim göstermiştir. Tarih boyunca değişik mekansal formlar almış olmalarına rağmen, günümüzün alışveriş merkezleri ve mağaza formlarının ilk örneklerinin ortaya çıktığı dönem 19. yüzyıl olmuştur. 1852'de Paris'te Bon Marche isimli küçük tuhafiyeci dükkanının zaman içerisinde bünyesinde farklı pek çok ürünün satıldığı bir mağazaya dönüşerek tüm Avrupa'ya yayılması ile Bon Marche ismi büyük mağazaları tanımlamakta kullanılan bir terim haline gelmiştir. 19. yüzyılın sonlarında büyük üniteler ve zincir mağazalar oluşmaya başlamış, bilgisayar ve elektronik dünyasındaki gelişmeler bu sistemi desteklemiş ve merkez satış mağazaları kurulmuştur. Avrupa'da II. Dünya Savaşı'nda yıkılan şehirlerin yeniden imarı aşamasında planlı olarak alışveriş merkezleri oluşturulmuştur. Günümüzde Avrupa'nın birçok ülkesinde şehirlere göç ve çekirdek aile sayısının artması, kadınların iş gücüne dahil olması, tüketim mallarına karşı artan talep, elektronik ve teknolojik devrim, araç sahipliğinin artması ve derin dondurucuların

<sup>1</sup> Mande Gör (2011), Emel Erçetin Barlas (2010), GYODER

yaygınlaşması tüketim biçimlerini değiştirmiştir. Özellikle son 30 sene içerisinde artan trafik ve ticaret potansiyelinin büyümesi, alışveriş merkezlerinin gelişiminde etkili olmuştur. Tüm bu gelişmeler ve değişimler sonucunda yayaların rahat dolaşabileceği modern alışveriş merkezleri oluşmaya başlamıştır.

Avrupa'da AVM'lerin Gelişim Süreci	
1900	Çok katlı mağazaların ortaya çıkışı İnşaat tekniklerinde yaşanan gelişmeler çeliğin kullanılmaya başlaması ile daha geniş ve şekillendirme kabiliyeti ve daha esnek mağazaların inşası Çok katlı mağazalarda asansörün kullanılmaya başlaması
1910	İlk defa havalandırma sistemlerinin büyük mağazalarda kullanılmaya başlanması Teknik buluşlar ile alışveriş alanlarının inşasının daha da büyük boyutlarda yapılması
1920	İlk alışveriş merkezinin açılması (USA) Alışveriş arabalarının kullanılmaya başlanması Kredi kartı kullanımının başlaması
1930	Self-servis süpermarketlerin açılması Florasunun kullanılmaya başlanması ile mağazalarda daha iyi aydınlatmanın yaratılması
1940	Alışveriş mekanlarının gelişimi Motorlu taşıt sahipliğinin başlaması Avrupa'da şehir merkezlerinde yayalaştırılmış alışveriş alanlarının oluşturulma çabaları Savaş sonrası bombalanan şehirlerin yeniden inşası Şehir Merkezlerinde nüfus artışı Ana yollarda trafik sorununun baş göstermesi
1950	Asansörün yaygın olarak kullanımının başlaması Aydınlatmaların yarattığı ısı fazlasının önüne geçebilmek için havalandırma sistemlerinin gerekliliğinin öneminin artması Trafik yoğunluğunun artması
1960	Fiber optiklerin yeni aydınlatmaya olanak tanınması Avrupa kentlerinin yenilenmesi Avrupa'da ilk kapalı alışveriş merkezinin Londra'da açılması İlk şehir dışı kapalı alışveriş merkezinin Paris'te açılması
1970	Petrol krizinin ticari yatırımları durdurma noktasına gelmesi Avrupa'da ilk defa Londra'da iki katlı ve şehir merkezinde kapalı AVM'lerin inşası Barkot sisteminin ve optik okuyucuların kullanılmaya başlanması İngiltere'de ilk defa şehir dışı AVM'nin Amerikan standartlarında geliştirilmesi
1980	Şehir çeperlerinde perakendeci parklarının oluşmaya başlaması Alışveriş merkezlerinin içerisinde yemek, eğlence ve dinlenme mekanları gibi mekanların oluşturulmaya başlanması Avrupa'da ilk bölgesel merkezli alışveriş merkezinin açılması İngiltere'de ilk defa şehir merkezinde ve üstü açık alışveriş merkezinin açılması Temalı alışveriş merkezlerinin ilk defa ortaya çıkışı Çok salonlu sinemaların oluşmaya başlaması Tren garlarında perakende satış alanlarının gelişmeye ve büyümeye başlaması Güvenlik kameralarının kullanılmaya başlaması İngiltere'de kapalı alışveriş merkezlerinde gün ışından yararlanmaya başlanması Perakende sektöründe yaşanan gelişmelerin yerel yöneticilere endüstri alanlarından perakende dönüşüm içi cesaret vermesi
1990	Ekonomideki durgunluğun 1990'ların başında yeni AVM yatırımlarının önünü kesmesi Avrupa'da perakende alanlarının gelişimini düzenleyen yasaların sıkılaştırılması Havaalanı perakendeciliğinin gelişmesi Fabrika satış merkezlerinin Avrupa'da yaygınlaşması
2000	Hem açık hem kapalı alışveriş alanlarının bir arada bulunduğu AVM'lerin gelişimi Yeni perakende alanlarının oluşmaya başlaması AVM'lerde güvenliğin ön plana çıkışı Sürdürülebilirlik ilkesinin AVM mimarilerine yansımalarının görülmesi

26

Tarihi Kapalıçarşı Dünya'da alışveriş merkezlerinin ilk örneklerinden biridir. Kapalıçarşı çeşitli perakendecilere yer veren bağımsız dükkanları, yemek alanları ve yaya kaldırımları ile AVM'lerin ilk örneği olarak, bir yandan tarihsel gelişimi yansıtmaya devam etmekte bir yandan da işlevselliğini yitirmeden varlığını sürdürmektedir. Osmanlı İmparatorluğu Dönemi'nde kent merkezlerinin vazgeçilmez öğeleri olan alışveriş mekanları hanlar, çarşılar, arastalar ve bedestenler kentin yapısında önemli rol oynamışlardır. Cumhuriyet Dönemi'nin ilk başlarında; perakende dağıtım sistemleri, teknik altyapı, sermaye yatırımı ve üretimin yeterli olmadığı bu dönemde şehir merkezindeki kapalı pazarlar ve pasajlar alışveriş merkezi olarak hizmet göstermiştir.

1950'lere kadar tek merkezli (Eminönü) bir şehir olan İstanbul 1950'lerden sonra iç ve dış baskılar sonucunda çok merkezli bir şehre dönüşmüştür. Bu dönüşümün en temel nedenleri araç sahipliğinin artması ve ekonominin gelişmesidir. 1970'lerde ekonomik yeniden yapılanmanın sonuçlarından biri olarak şehir içinde alt merkezler oluşmaya başlamış, yerel halk Eminönü'ne gitmeye gerek kalmadan da perakende ihtiyaçlarını karşılar olmuştur.

1980'li yıllarda Türkiye'nin dışa açılma süreci ile birlikte halkın tüketim tercihleri de değişmeye başlamış, Dünya'daki trendlerin daha rahat takip edilebilmesi ile de ticari anlamda büyük bir değişim yaşanmıştır. Mevcutta var olan ana alışveriş mekanlarının bu moda ürünlerin satılmasına pek de olanak tanımayan yapıları dolayısıyla modern anlamda alışveriş mekanlarına ihtiyaç duyulmuştur. Türkiye'de alışveriş merkezlerinin ilk kuruluş yerleri olarak metropol şehirler tercih edilmiş ve İstanbul bu yapılanma sürecinde ilk tercih edilen şehir olma özelliğini korumuştur. Hızlı gelişme sürecindeki alışveriş merkezleri zaman içerisinde diğer büyük şehirlerde de görülmeye başlamış, son zamanlarda ise bu merkezlerin yapılanması Anadolu kentlerine doğru kaymaktadır.

Türkiye genelinde 2016 yıl sonu itibariyle 387 olan toplam AVM sayısı 2017 3. çeyrek itibarı ile 415'e ulaşmıştır. 2017 yıl sonuna kadar yeni açılacak AVM'lerle bu sayının 444'e ulaşması, toplam kiralanabilir alanın ise 13 milyon m<sup>2</sup>'yi geçmesi beklenmektedir. Ancak bir önceki yılı referans alarak söylenebilir ki beklenen kiralanabilir alan; açılışların ertelenmesi, inşaat sürecindeki aksaklıklar ya da fonksiyonunu kaybetme gibi çeşitli nedenlerle gerçekleşmemektedir. Şöyle örneklendirmek gerekirse; önceki yıl bir senede 51 AVM'nin açılacağı deklare edilmiş ancak 27 adedi açılabilmiştir.

2017 yılı 3. çeyrek sonu itibarıyla 62 ilde AVM bulunmakta olup 19 şehir de henüz AVM ile tanışmamıştır. Ancak önümüzdeki iki yıllık süreçte AVM ile tanışmayan illerimizin sayısının 15'e düşmesi beklenmektedir. En fazla AVM'ye sahip iller sırasıyla; 128 adet ile İstanbul, 33 adet ile Ankara, 25 adet ile İzmir olmuştur. Toplam kiralanabilir alan stoku 12 milyon 364.744 m<sup>2</sup>'dir. İstanbul toplam kiralanabilir alan stokunun yaklaşık %38'ini oluşturmaktadır. Türkiye genelinde, ortalama 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan ise 155 m<sup>2</sup>'dir.



## 12.8. Karma Kullanımlı Gayrimenkul Projeleri

Günümüzde karma kullanımlı gayrimenkul projeleri geliştirilerek yeni bir arazi kullanım metodu oluşturulmaktadır. Kentleşme sürecinde, gayrimenkulün inşaatından mümkün olan en fazla karı elde edecek şekilde yapılaşmak için var olan alanlarda optimum yapılaşma şartları gündeme gelmiştir. Tüm dünya kentleri için geçerli olan bu durum, başta İstanbul olmak üzere, imara açık arazi stoğu yetersiz olan tüm büyük kentlerin sorunudur. Farklı bileşenler karma kullanımlı projelerde, tek bir mekânın, ofis, alışveriş ve konut gibi pek çok talebe karşılık vermesine olanak sağlayarak, birçok farklı isteğe cevap vermektedirler.

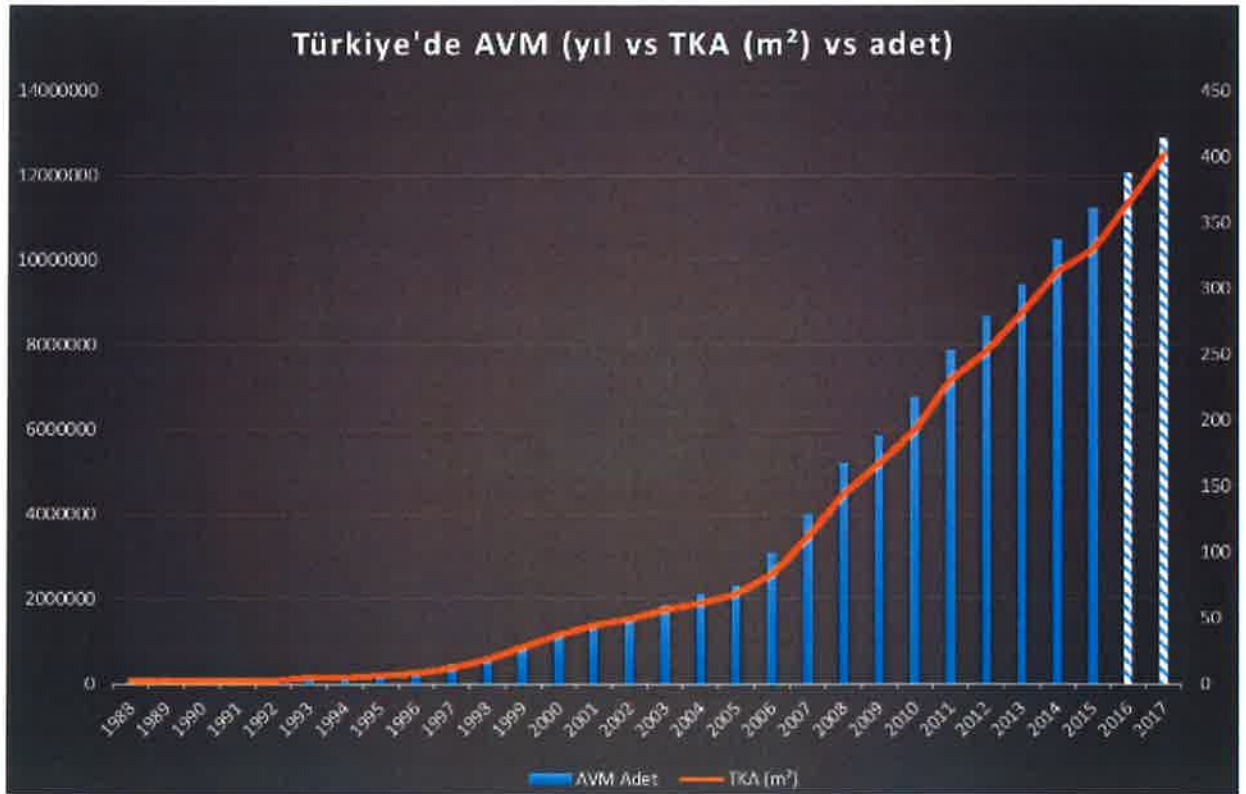
İnşaat sektöründe, karma kullanımlı projeler bir eğilim olarak değil, kentlerdeki aşırı büyüme nedeniyle sürdürülebilir inşaat için bir çözüm olarak görülmektedir. Karma projeler, bugün tüm dünyada gerekliliklerini ve sürdürülebilirliklerini kanıtlamış durumdadırlar.

İlk tanımı 1976 da yapılmış olan karma kullanımlı proje geliştirme kavramına göre; Karşılıklı olarak birbirlerini destekleyen, iyi planlanmış, üç veya daha fazla belirgin gelir getiren; perakende - eğlence, ofis, konut, otel, kent ile ilgili kültürel - rekreasyon alanlar gibi kullanımların geliştirilmesi, Birbirinden kopmayan ve yoğun arazi kullanımı sağlayan, kesintisiz ve aralıksız yaya bağlantıları içeren, proje bileşenlerinin fiziksel ve işlevsel olarak bütünleştiği kullanımların geliştirilmesi, Bir plan çerçevesinde, çeşit, ölçek, yoğunluk vb. açısından uyumunun sağlandığı projelerin geliştirilmesi olarak üç şekilde tanımlanmaktadır.

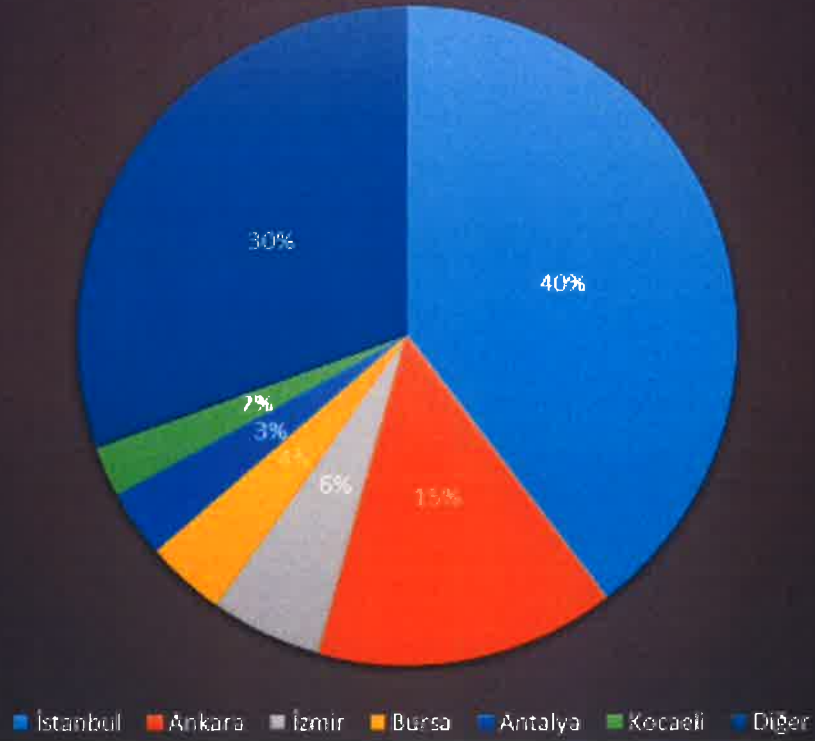
Karma kullanımlı projeler farklı fiziksel şekillerde geliştirilebilir; tek bir bina ya da birkaç binadan oluşabilirler. Yaygın olarak günümüzde yapılan karma kullanım projeleri, tek bir binadan oluştuğunda; giriş katında perakende, orta katlarda ofisler, üst katlarda konutlar ve zemin altında otoparklar yer almaktadır. İstanbul'da da örneklerini gördüğümüz karma kullanımlı projelerde, alışveriş merkezi işlevine sahip, zeminde yer alan ana kütlelerin üzerinde konut veya ofis kulelerinin yükseldiği örneklere rastlanmaktadır.

Karma kullanımlı projelerin yapısal ve mimari özelliklerinin verdiği esnek kullanım rahatlığı bulunmaktadır. Proje yapım aşamasında proje içinde yer alan işlevlere olan talepler değerlendirilerek, proje içinde farklı mekanlara farklı işlevler verilebilmektedir.

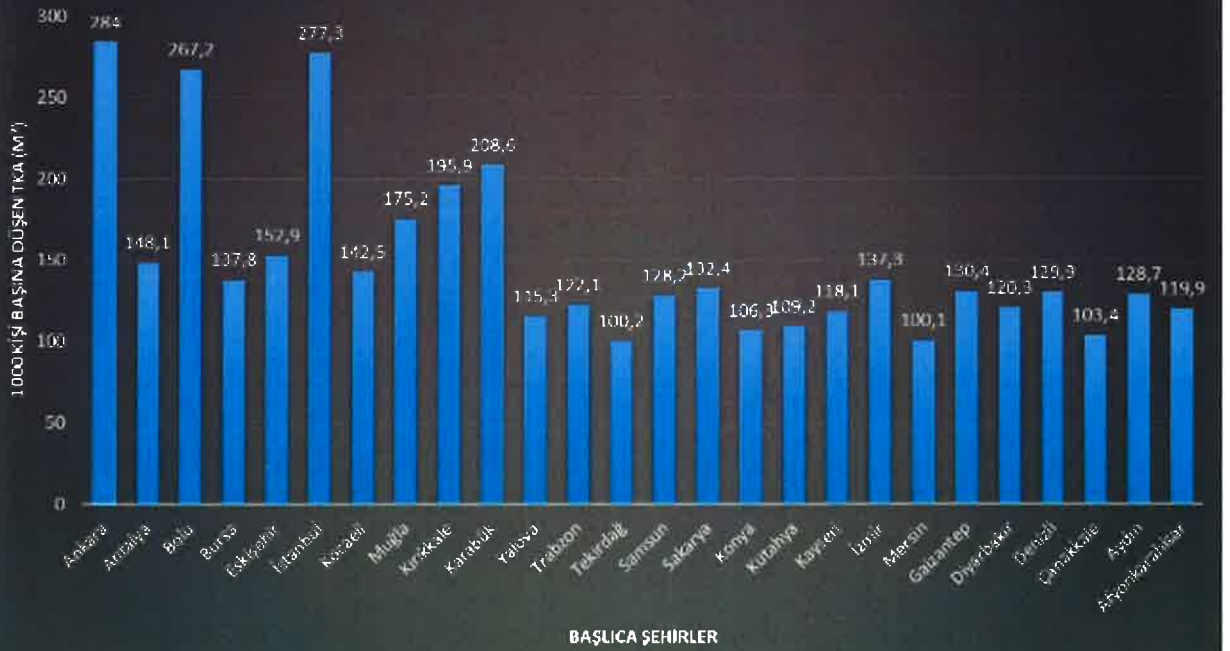
Örneğin proje içinde yer alan bir ofis kulesi kolaylıkla rezidansa dönüştürülebileceği gibi, alışveriş merkezleri içinde de talep doğrultusunda eğlence ve kültür alanları yaratılabilmektedir. Ayrıca karma kullanımlı projeler hayata geçtikten sonra da bir takım işlev değişiklikleri gerçekleştirilebilir. Projenin konumu, çevresinin özellik ve ihtiyaçları doğrultusunda ofis olarak tasarlanmış bir bölüm, hastaneye veya farklı bir işletmeye dönüştürülebilir. Bu durum, karma kullanımlı projelere zaman içinde değişime uğrama rahatlığı, esneklik ve kullanım alternatifi özelliği kazandırmaktadır.

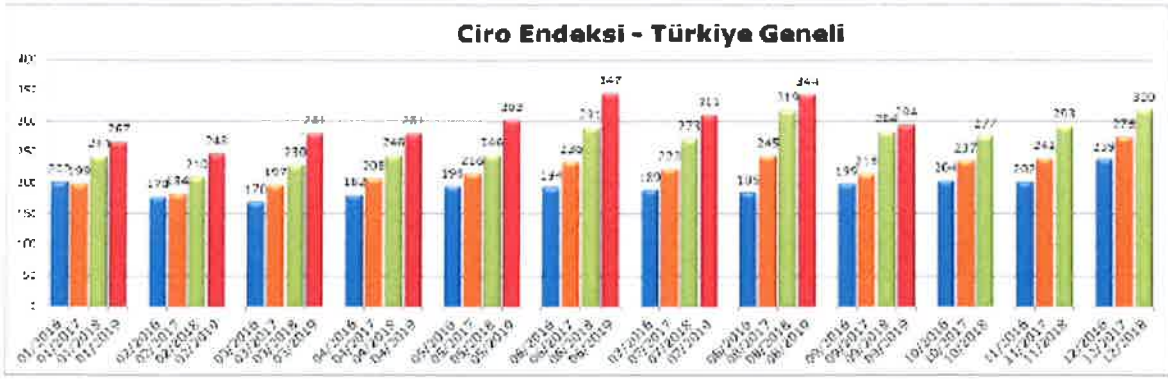


## İllere Göre AVM (m<sup>2</sup>)

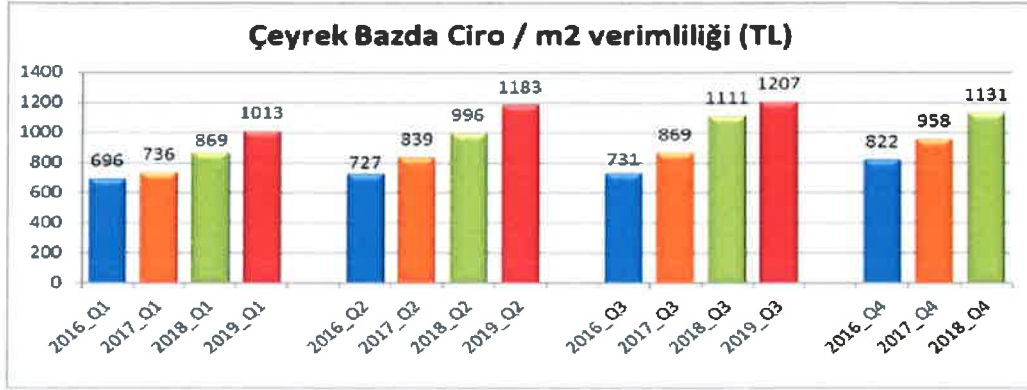


## Başlıca İller ve 1000 Kişiye Düşen TKA (m<sup>2</sup>)

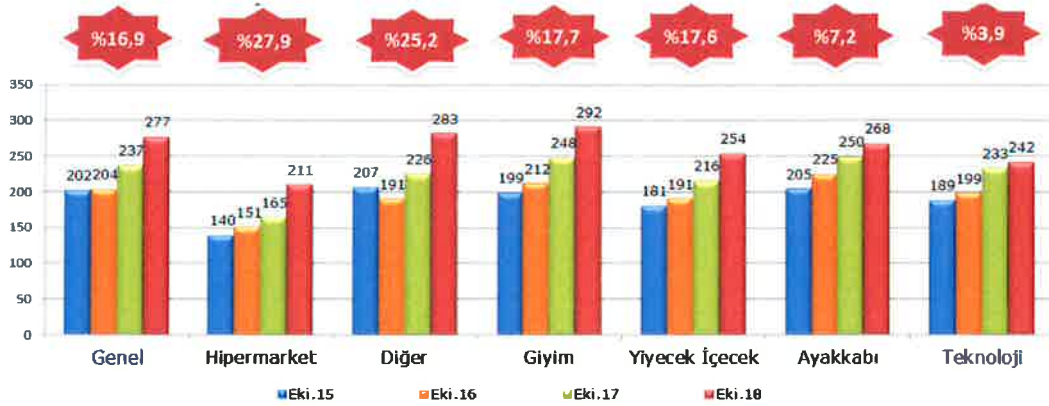




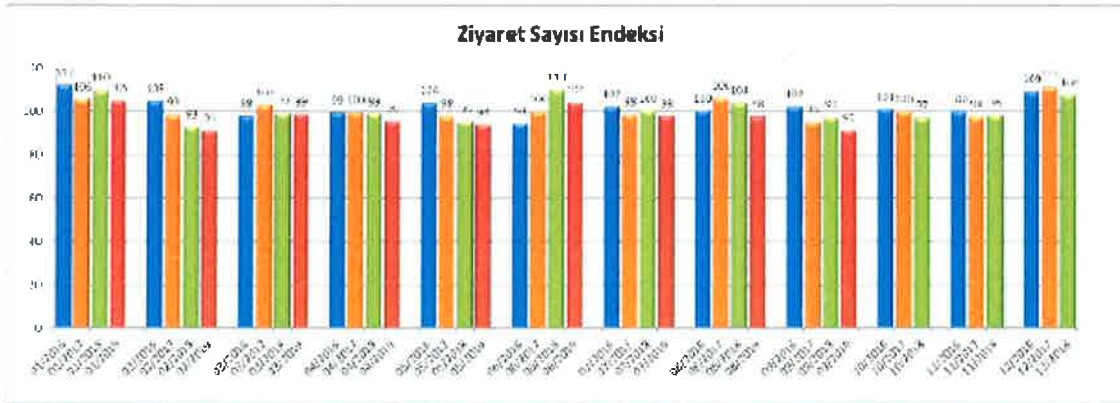
### Türkiye Geneli Ciro Endeksi (Eylül 2019)



### Ciro Verimlilik Endeksi (Eylül 2019)



### Kategorik Ciro Endeksi (Aralık 2018)



### Ziyaretçi Sayısı Endeksi (Eylül 2019)

Kaynak: AYD



### 13. AÇIKLAMALAR

- Değerlemeye konu Akasya AVM'nin yer aldığı Akasya Acıbadem Projesi, 3 etaptan (Göl, Koru ve Kent) oluşmaktadır.
- Proje genelinde 24 saat güvenlik hizmeti, kamera sistemi, sosyal tesis ve resepsiyon hizmeti bulunmaktadır.
- Akasya AVM, projenin Kent etabında konumludur.
- Akasya Kent Etabı bünyesinde AVM bloğu, A ve B Bloklar bulunmaktadır. Akasya Kent Etabı karma bir proje olup proje bünyesinde alışveriş merkezi, konutlar ve ofisler yer almaktadır.
- A ve B Blok yaygın kitle şeklindeki AVM bloğunun üzerinde konumlu olup A Blok zemin, 40 normal, çatı arası-asma ve tesisat katından; B Blok giriş, 15 normal ve çatı kattan AVM Bloğu ise 6 bodrum, zemin, mekanik kat ve 3 normal kattan oluşmaktadır.
- AVM blokunun çatı katının bir kısmı rekreasyon alanı olarak tefriş edilmiş olup A ve B blok sakinlerine tahsis edilmiştir.



- Akasya AVM, yapı kullanma izin belgesine ve onaylı mimari projesine göre otoparklar, ortak alanlar, depo ve dükkanlar dahil toplam 336.301 m<sup>2</sup> kapalı kullanım alanına sahip olup 6 bodrum, zemin, mekanik kat ve 3 normal kattan oluşmaktadır.

- AVM'nin 2. Bodrum ila 6. Bodrum katları kapalı otopark alanı olarak kullanılmaktadır. Katlarda ayrıca depo nitelikli bağımsız bölümler, su deposu, makine dairesi ve teknik hacimler yer almaktadır.
- 2. bodrum kat, A ve B bloklarının sakinlerine otopark olarak tahsis edilmiştir.
- Otopark bölümünde zeminler epoksi, duvarlar boyalı, tavanlar plak tipi tavanıdır. Ziyaretçi ve personel girişlerinde X-ray cihazları ile kapı tipi metal dedektörler mevcuttur.
- 1. Bodrum, zemin ve normal katlarda AVM'ye ait dükkanlar ve ortak alanlar yer almaktadır.
- AVM girişleri zemin ve 1. Normal katlardandır. Çeçen sokak tarafından Akasya konut etaplarından giriş imkanı mevcut olup AVM'nin ana girişi D-100 Karayolu tarafındaki Güney girişidir.
- Değerlemede bağımsız bölümlerin mimari projesine ve yapı kullanma izin belgesine esas olan kullanım alanları dikkate alınmıştır.
- AKİŞ GYO yetkililerinden alınan bilgiye göre AVM'nin depolar dahil kiralanabilir toplam kullanım alanı **88.861,56 m<sup>2</sup>** dir. Hesaplamalarda bu kullanım alanı dikkate alınmıştır.
- AVM blokunun kat bazında ruhsata esas brüt alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Kat No	Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )
6. Bodrum	36.941
5. Bodrum	36.643
4. Bodrum	36.627
3. Bodrum	36.627
2. Bodrum	36.466
1. Bodrum (-7,00 ve -3,50 kotlarının toplamı)	44.369
Zemin kat	27.511
Mekanik kat	8.165
1. normal kat	22.321
2. normal kat	22.740
3. normal kat	22.891
Asma kat (Sinema)	5.000
<b>TOPLAM</b>	<b>336.301 (*)</b>

(\*) Toplam kullanım alanınının 183.304 m<sup>2</sup> si otopark katlarının kullanım alanı olup geri kalan 152.997 m<sup>2</sup> ise AVM katlarının brüt kullanım alanıdır.

- AVM bünyesinde yer alan taşınmazların bağımsız bölüm bazındaki kat ve kullanım alanları aşağıda sunulmuştur.

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KAT NO	NİTELİĞİ	KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )
1	3.BODRUM	OTO YIKAMA	100
2	2.BODRUM	DÜKKAN	79,1
3	2.BODRUM	DÜKKAN	75,8
4	2.BODRUM	DÜKKAN	83,9
5	2.BODRUM	DÜKKAN	48,9
6	2.BODRUM	DÜKKAN	37,4
7	2.BODRUM	DÜKKAN	50,2
8	2.BODRUM	DÜKKAN	178,3
9	2.BODRUM	DÜKKAN	89,3
10	2.BODRUM	DÜKKAN	205
11	2.BODRUM	DÜKKAN	69
12	2.BODRUM	DÜKKAN	46
13	2.BODRUM	DÜKKAN	34
14	2.BODRUM	DÜKKAN	41
15	2.BODRUM	DÜKKAN	40
16	1.BODRUM	DÜKKAN	115,3
17	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	212,1
18	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	268,2
19	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	223,2
20	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	250,4
21	1.BODRUM	DÜKKAN	50
22	1.BODRUM	DÜKKAN	50
23	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	184
24	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	294
25	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	345,7
26	1.BODRUM	DÜKKAN	120
27	1.BODRUM	DÜKKAN	44
28	1.BODRUM	DÜKKAN	44
29	1.BODRUM	DÜKKAN	71
30	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	237,1
31	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	208,5

32	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	189,2
33	1.BODRUM	DÜKKAN	92,3
34	1.BODRUM	MARKET	1.872,9
35	1.BODRUM	DÜKKAN	1204
36	1.BODRUM	DÜKKAN	364
37	1.BODRUM	DÜKKAN	797
38	1.BODRUM	DÜKKAN	168,3
39	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	249,1
40	1.BODRUM	DÜKKAN	72,8
41	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	167,9
42	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	260,4
43	1.BODRUM	DÜKKAN	58,8
44	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	194
45	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	184
46	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	174
47	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	158,5
48	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	221,3
49	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	215,9
50	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	170,6
51	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	257,6
52	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	1488,3
53	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	485,2
54	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	217,4
55	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	476,9
56	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	1302,9
57	1.BODRUM	DÜKKAN	122,1
58	1.BODRUM	DÜKKAN	220,7
59	1.BODRUM	DÜKKAN	51
60	1.BODRUM	DÜKKAN	56



61	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	140
62	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	111
63	1.BODRUM	DÜKKAN	91
64	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	459,2
65	1.BODRUM	DÜKKAN	95,8
66	1.BODRUM	DÜKKAN	88
67	1.BODRUM	DÜKKAN	110
68	1.BODRUM	DÜKKAN	62
69	1.BODRUM	DÜKKAN	21
70	1.BODRUM	DÜKKAN	118
71	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	255
72	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	273
73	1.BODRUM	DÜKKAN	177
74	1.BODRUM	DÜKKAN	23
75	1.BODRUM	DÜKKAN	60
76	1.BODRUM	DÜKKAN	45
77	1.BODRUM	DÜKKAN	126
78	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	181
79	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	180
80	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	168
81	1.BODRUM	DÜKKAN	78
82	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	137
83	1.BODRUM	DÜKKAN	66
84	1.BODRUM	DÜKKAN	87
85	1.BODRUM	ASMA KATLI DÜKKAN	242
86	1.BODRUM	DÜKKAN	119
87	1.BODRUM	DÜKKAN	28
88	1.BODRUM	DÜKKAN	24
89	1.BODRUM	DÜKKAN	40
90	1.BODRUM	DÜKKAN	41
91	1.BODRUM	DÜKKAN	36
92	1.BODRUM	DÜKKAN	55
93	1.BODRUM	DÜKKAN	56
94	1.BODRUM	DÜKKAN	38
95	1.BODRUM	DÜKKAN	40

96	1.BODRUM	DÜKKAN	40
97	1.BODRUM	DÜKKAN	45
98	1.BODRUM	DÜKKAN	29
99	1.BODRUM	DÜKKAN	57
100	1.BODRUM	DÜKKAN	26
101	1.BODRUM	DÜKKAN	36,9
102	1.BODRUM	DÜKKAN	68
103	1.BODRUM	DÜKKAN	43
104	1.BODRUM	DÜKKAN	57
105	1.BODRUM	KİOSK	6
106	1.BODRUM	KİOSK	6
107	1.BODRUM	KİOSK	6
108	1.BODRUM	KİOSK	7
109	1.BODRUM	KİOSK	7
110	1.BODRUM	KİOSK	7
111	1.BODRUM	DEPO	3
112	1.BODRUM	DEPO	5,2
113	1.BODRUM	DEPO	7,5
114	1.BODRUM	DEPO	8
115	1.BODRUM	DEPO	12,6
116	1.BODRUM	DEPO	7,6
117	1.BODRUM	DEPO	7,4
118	1.BODRUM	DEPO	7,2
119	1.BODRUM	DEPO	7
120	1.BODRUM	DEPO	7,7
121	1.BODRUM	DEPO	10,3
122	1.BODRUM	DEPO	6,4
123	1.BODRUM	DEPO	6
124	1.BODRUM	DEPO	23,2
125	1.BODRUM	DEPO	6,7
126	1.BODRUM	DEPO	8,7
127	1.BODRUM	DEPO	5,6
128	1.BODRUM	DEPO	5,3
129	1.BODRUM	DEPO	5
130	1.BODRUM	DEPO	5,2
131	1.BODRUM	DEPO	6
132	1.BODRUM	DEPO	3,3
133	1.BODRUM	DEPO	3
134	1.BODRUM	DEPO	3,5
135	1.BODRUM	DEPO	9,9
136	1.BODRUM	DEPO	9,8
137	1.BODRUM	DEPO	6
138	1.BODRUM	DEPO	5,7
139	1.BODRUM	DEPO	9,1

140	1.BODRUM	DEPO	14,4
141	1.BODRUM	DEPO	11,6
142	1.BODRUM	DEPO	8,1
143	1.BODRUM	DEPO	6
144	1.BODRUM	DEPO	6
145	1.BODRUM	DEPO	5,9
146	1.BODRUM	DEPO	7,1
147	1.BODRUM	DEPO	8,3
148	1.BODRUM	DEPO	5,7
149	1.BODRUM	DEPO	5,7
150	1.BODRUM	DEPO	5,6
151	1.BODRUM	DEPO	6,6
152	1.BODRUM	DEPO	8,4
153	1.BODRUM	DEPO	7,7
154	1.BODRUM	DEPO	5,2
155	1.BODRUM	DEPO	7,1
156	1.BODRUM	DEPO	9,8
157	1.BODRUM	DEPO	5,2
158	1.BODRUM	DEPO	5,1
159	1.BODRUM	DEPO	5,1
160	1.BODRUM	DEPO	6,5
161	1.BODRUM	DEPO	6,7
162	1.BODRUM	DEPO	5
163	1.BODRUM	DEPO	5
164	1.BODRUM	DEPO	5
165	1.BODRUM	DEPO	6,3
166	1.BODRUM	DEPO	6,6
167	1.BODRUM	DEPO	5
168	1.BODRUM	DEPO	4,9
169	1.BODRUM	DEPO	4,9
170	1.BODRUM	DEPO	6,2
171	1.BODRUM	DEPO	7,4
172	1.BODRUM	DEPO	5,5
173	1.BODRUM	DEPO	5,2
174	1.BODRUM	DEPO	4,9
175	1.BODRUM	DEPO	6,5
176	1.BODRUM	DEPO	9,5
177	1.BODRUM	DEPO	7,3
178	1.BODRUM	DEPO	7,1
179	1.BODRUM	DEPO	7,6
180	1.BODRUM	DEPO	8,1
181	1.BODRUM	DEPO	7,5
182	1.BODRUM	DEPO	4,4
183	1.BODRUM	DEPO	3,8

184	1.BODRUM	DEPO	8,1
185	1.BODRUM	DEPO	6,8
186	1.BODRUM	DEPO	8,5
187	1.BODRUM	DEPO	12,8
188	1.BODRUM	DEPO	15,8
189	1.BODRUM	DEPO	12,5
190	1.BODRUM	DEPO	9,4
191	1.BODRUM	DEPO	4,5
192	1.BODRUM	DEPO	4,9
193	1.BODRUM	DEPO	6,2
194	1.BODRUM	DEPO	7,4
195	1.BODRUM	DEPO	8
196	1.BODRUM	DEPO	5,8
197	1.BODRUM	DEPO	4,5
198	1.BODRUM	DEPO	3,8
199	1.BODRUM	DEPO	3,8
200	1.BODRUM	DEPO	4
201	1.BODRUM	DEPO	6,2
202	1.BODRUM	DEPO	3,8
203	1.BODRUM	DEPO	6,4
204	1.BODRUM	DEPO	13,4
205	1.BODRUM	DEPO	12,4
206	1.BODRUM	DEPO	13,7
207	1.BODRUM	DEPO	13,8
208	1.BODRUM	DEPO	14,5
209	1.BODRUM	DEPO	15,4
210	1.BODRUM	DEPO	6,3
211	1.BODRUM	DEPO	6,3
212	1.BODRUM	DEPO	10
213	1.BODRUM	DEPO	8,4
214	1.BODRUM	DEPO	6,6
215	1.BODRUM	DEPO	5,4
216	1.BODRUM	DEPO	5,9
217	1.BODRUM	DEPO	5,6
218	1.BODRUM	DEPO	5,3
219	1.BODRUM	DEPO	5,3
220	1.BODRUM	DEPO	4,7
221	1.BODRUM	DEPO	5,4
222	1.BODRUM	DEPO	5,5
223	1.BODRUM	DEPO	4,1
224	1.BODRUM	DEPO	4,7
225	1.BODRUM	DEPO	4,7
226	1.BODRUM	DEPO	5
227	1.BODRUM	DEPO	4,8

228	1.BODRUM	DEPO	4,8
229	1.BODRUM	DEPO	4,8
230	1.BODRUM	DEPO	4,3
231	1.BODRUM	DEPO	7,4
232	1.BODRUM	DEPO	7,5
233	1.BODRUM	DEPO	8,9
234	1.BODRUM	DEPO	8,2
235	1.BODRUM	DEPO	4,6
236	1.BODRUM	DEPO	5,5
237	1.BODRUM	DEPO	8,7
238	1.BODRUM	DEPO	10,1
239	1.BODRUM	DEPO	3,6
240	1.BODRUM	DEPO	3,6
241	1.BODRUM	DEPO	3,6
242	1.BODRUM	DEPO	3,6
243	1.BODRUM	DEPO	3,6
244	1.BODRUM	DEPO	3,6
245	1.BODRUM	DEPO	3,6
246	1.BODRUM	DEPO	3,6
247	1.BODRUM	DEPO	3,6
248	1.BODRUM	DEPO	3,6
249	1.BODRUM	DEPO	7,5
250	1.BODRUM	DEPO	3,7
251	1.BODRUM	DEPO	4
252	1.BODRUM	DEPO	6,7
253	1.BODRUM	DEPO	7,9
254	1.BODRUM	DEPO	14
255	1.BODRUM	DEPO	14
256	1.BODRUM	DEPO	14
257	1.BODRUM	DEPO	37
258	1.BODRUM	DEPO	6,8
259	1.BODRUM	DEPO	6,8
260	1.BODRUM	DEPO	6,7
261	1.BODRUM	DEPO	6
262	1.BODRUM	DEPO	7,6
263	1.BODRUM	DEPO	6
264	1.BODRUM	DEPO	4,1
265	1.BODRUM	DEPO	4,5
266	1.BODRUM	DEPO	3,7
267	1.BODRUM	DEPO	4
268	1.BODRUM	DEPO	3,9
269	1.BODRUM	DEPO	4,1
270	1.BODRUM	DEPO	4,7
271	1.BODRUM	DEPO	5

272	1.BODRUM	DEPO	5,1
273	1.BODRUM	DEPO	4,8
274	1.BODRUM	DEPO	4,8
275	1.BODRUM	DEPO	5,3
276	1.BODRUM	DEPO	5,1
277	1.BODRUM	DEPO	4,4
278	1.BODRUM	DEPO	5,6
279	1.BODRUM	DEPO	5,7
280	1.BODRUM	DEPO	5,3
281	1.BODRUM	DEPO	5,3
282	1.BODRUM	DEPO	6,1
283	ZEMİN	DÜKKAN	142,2
284	ZEMİN	DÜKKAN	179,3
285	ZEMİN	DÜKKAN	240,1
286	ZEMİN	DÜKKAN	242,9
287	ZEMİN	DÜKKAN	100,4
288	ZEMİN	DÜKKAN	27
289	ZEMİN	DÜKKAN	39,7
290	ZEMİN	DÜKKAN	152,3
291	ZEMİN	ASMA KATLI DÜKKAN	232,7
292	ZEMİN	ASMA KATLI DÜKKAN	195,5
293	ZEMİN	DÜKKAN	60,9
294	ZEMİN	DÜKKAN	89,9
295	ZEMİN	ASMA KATLI DÜKKAN	878,9
296	ZEMİN	DÜKKAN	41,5
297	ZEMİN	DÜKKAN	81,9
298	ZEMİN	DÜKKAN	73,3
299	ZEMİN	ASMA KATLI DÜKKAN	195,7
300	ZEMİN	ASMA KATLI DÜKKAN	143,3
301	ZEMİN,ASMA,1,2,3 VE	İKİ ASMA KATI OLAN DÖRT KATLI	8.763,70
302	ZEMİN	ASMA KATLI DÜKKAN	134,4
303	ZEMİN	ASMA KATLI DÜKKAN	488,3
304	ZEMİN	ASMA KATLI DÜKKAN	175,4
305	ZEMİN	ASMA KATLI DÜKKAN	245,7
306	ZEMİN	ASMA KATLI DÜKKAN	582,5

307	ZEMİN	DÜKKAN	93,2
308	ZEMİN	DÜKKAN	80,2
309	ZEMİN	DÜKKAN	83,4
310	ZEMİN	ASMA KATLI DÜKKAN	151,6
311	ZEMİN	DÜKKAN	89,6
312	ZEMİN	DÜKKAN	170,1
313	ZEMİN	DÜKKAN	249,7
314	ZEMİN	ASMA KATLI DÜKKAN	196,2
315	ZEMİN	DÜKKAN	42,7
316	ZEMİN	DÜKKAN	83,1
317	ZEMİN	DÜKKAN	79,3
318	ZEMİN	DÜKKAN	109,8
319	ZEMİN	DÜKKAN	99,5
320	ZEMİN	DÜKKAN	108,3
321	ZEMİN	DÜKKAN	110
322	ZEMİN	DÜKKAN	60,2
323	ZEMİN	DÜKKAN	120,6
324	ZEMİN	DÜKKAN	37,4
325	ZEMİN	DÜKKAN	81,3
326	ZEMİN	DÜKKAN	230,3
327	ZEMİN	DÜKKAN	111,4
328	ZEMİN	DÜKKAN	26,5
329	ZEMİN	DÜKKAN	34,6
330	ZEMİN	DÜKKAN	116,6
331	ZEMİN	DÜKKAN	97,9
332	ZEMİN	DÜKKAN	73,4
333	ZEMİN	DÜKKAN	109,5
334	ZEMİN	DÜKKAN	100,6
335	ZEMİN	DÜKKAN	112,3
336	ZEMİN	DÜKKAN	85,5
337	ZEMİN	DÜKKAN	42,1
338	ZEMİN	DÜKKAN	83,5
339	ZEMİN	ASMA KATLI DÜKKAN	914
340	ZEMİN	ASMA KATLI DÜKKAN	212,9
341	ZEMİN	DÜKKAN	232,7
342	ZEMİN	DÜKKAN	148,4
343	ZEMİN	DÜKKAN	193,2
344	ZEMİN	DÜKKAN	195,4
345	ZEMİN	DÜKKAN	147,1
346	ZEMİN	DÜKKAN	1521,3
347	ZEMİN	DÜKKAN	562,5

348	ZEMİN	DÜKKAN	559,8
349	ZEMİN	DÜKKAN	1393,7
350	ZEMİN	DÜKKAN	281,1
351	ZEMİN	DÜKKAN	230,2
352	ZEMİN	KİOSK	7
353	ZEMİN	KİOSK	12
354	ZEMİN	KİOSK	7
355	ZEMİN	KİOSK	6
356	ZEMİN	KİOSK	12
357	ZEMİN	KİOSK	6
358	1.NORMAL	DÜKKAN	127,9
359	1.NORMAL	DÜKKAN	146,9
360	1.NORMAL	DÜKKAN	221,5
361	1.NORMAL	DÜKKAN	178,4
362	1.NORMAL	DÜKKAN	272,1
363	1.NORMAL	DÜKKAN	52,5
364	1.NORMAL	DÜKKAN	133,4
365	1.NORMAL	DÜKKAN	202
366	1.NORMAL	DÜKKAN	204,3
367	1.NORMAL	DÜKKAN	267,8
368	1.NORMAL	DÜKKAN	66,8
369	1.NORMAL	DÜKKAN	66,4
370	1.NORMAL	DÜKKAN	255,3
371	1.NORMAL	DÜKKAN	889,3
372	1.NORMAL	DÜKKAN	898,4
373	1.NORMAL	DÜKKAN	68,5
374	1.NORMAL	DÜKKAN	73
375	1.NORMAL	DÜKKAN	62,1
376	1.NORMAL	DÜKKAN	54,5
377	1.NORMAL	DÜKKAN	484,4
378	1.NORMAL	DÜKKAN	1171,7
379	1.NORMAL	DÜKKAN	380,7
380	1.NORMAL	DÜKKAN	76,2
381	1.NORMAL	DÜKKAN	50,3
382	1.NORMAL	DÜKKAN	43
383	1.NORMAL	DÜKKAN	64,3
384	1.NORMAL	DÜKKAN	138
385	1.NORMAL	DÜKKAN	133,4
386	1.NORMAL	DÜKKAN	129,6
387	1.NORMAL	DÜKKAN	123
388	1.NORMAL	DÜKKAN	51,7
389	1.NORMAL	DÜKKAN	134,6
390	1.NORMAL	DÜKKAN	41,8
391	1.NORMAL	DÜKKAN	38,9



392	1.NORMAL	DÜKKAN	50,6
393	1.NORMAL	DÜKKAN	57,8
394	1.NORMAL	DÜKKAN	40,2
395	1.NORMAL	DÜKKAN	37,5
396	1.NORMAL	DÜKKAN	43,1
397	1.NORMAL	DÜKKAN	161,6
398	1.NORMAL	DÜKKAN	32,9
399	1.NORMAL	DÜKKAN	32,9
400	1.NORMAL	DÜKKAN	157,4
401	1.NORMAL	DÜKKAN	166
402	1.NORMAL	DÜKKAN	172,7
403	1.NORMAL	DÜKKAN	41,5
404	1.NORMAL	DÜKKAN	70,7
405	1.NORMAL	DÜKKAN	50,4
406	1.NORMAL	DÜKKAN	42,2
407	1.NORMAL	DÜKKAN	215,9
408	1.NORMAL	DÜKKAN	147,8
409	1.NORMAL	DÜKKAN	173,4
410	1.NORMAL	DÜKKAN	201,1
411	1.NORMAL	DÜKKAN	160,3
412	1.NORMAL	DÜKKAN	184,2
413	1.NORMAL	DÜKKAN	182,3
414	1.NORMAL	DÜKKAN	134,9
415	1.NORMAL	DÜKKAN	140,9
416	1.NORMAL	DÜKKAN	176,3
417	1.NORMAL	DÜKKAN	168,3
418	1.NORMAL	DÜKKAN	122,9
419	1.NORMAL	DÜKKAN	549,3
420	1.NORMAL	DÜKKAN	169,7
421	1.NORMAL	DÜKKAN	105,3
422	1.NORMAL	DÜKKAN	86,3
423	1.NORMAL	DÜKKAN	123,9
424	1.NORMAL	DÜKKAN	157,4
425	1.NORMAL	DÜKKAN	159,1
426	1. NORMAL VE 2.	ASMA KATLI DÜKKAN	684,7
427	1.NORMAL	DÜKKAN	68,4
428	1. NORMAL VE 2.	TERASLI DUBLEKS DÜKKAN	320,3
429	1.NORMAL	DÜKKAN	62,2
430	1.NORMAL	DÜKKAN	68,7
431	1. NORMAL VE 2.	TERASLI DUBLEKS DÜKKAN	305,1
432	1.NORMAL	DÜKKAN	68,1

433	1. NORMAL VE 2.	ASMA KATLI DÜKKAN	508,3
434	1.NORMAL	DÜKKAN	220,2
435	1.NORMAL	DÜKKAN	154,9
436	1.NORMAL	DÜKKAN	157,3
437	1.NORMAL	DÜKKAN	124,5
438	1.NORMAL	DÜKKAN	86,5
439	1.NORMAL	DÜKKAN	105,5
440	1.NORMAL	DÜKKAN	773,9
441	1.NORMAL	DÜKKAN	198,4
442	2.NORMAL	ASMA KATLI DÜKKAN	823,5
443	2.NORMAL	DÜKKAN	129,4
444	2.NORMAL	DÜKKAN	268,6
445	2.NORMAL	ASMA KATLI DÜKKAN	47,9
446	2.NORMAL	ASMA KATLI DÜKKAN	133
447	2.NORMAL	DÜKKAN	260,1
448	2.NORMAL	ASMA KATLI DÜKKAN	146,4
449	2.NORMAL	DÜKKAN	140,6
450	2.NORMAL	DÜKKAN	24,7
451	2.NORMAL	DÜKKAN	24,7
452	2.NORMAL	DÜKKAN	35,7
453	2.NORMAL	DÜKKAN	208,7
454	2.NORMAL	DÜKKAN	112,1
455	2.NORMAL	DÜKKAN	133,1
456	2.NORMAL	DÜKKAN	468
457	2.NORMAL	DÜKKAN	71,1
458	2.NORMAL	DÜKKAN	89,5
459	2.NORMAL	DÜKKAN	77,5
460	2.NORMAL	DÜKKAN	156,2
461	2.NORMAL	DÜKKAN	82,4
462	2.NORMAL	DÜKKAN	48
463	2.NORMAL	KİOSK	9
464	2.NORMAL	KİOSK	9
465	2.NORMAL	DÜKKAN	48
466	2.NORMAL	DÜKKAN	84
467	2.NORMAL	DÜKKAN	79,2
468	2.NORMAL	DÜKKAN	92,3
469	2.NORMAL	DÜKKAN	111,3
470	2.NORMAL	DÜKKAN	139
471	2.NORMAL	DÜKKAN	46,5
472	2.NORMAL	DÜKKAN	174,1
473	2.NORMAL	DÜKKAN	159,9

474	2.NORMAL	DÜKKAN	69,5
475	2.NORMAL	DÜKKAN	45
476	2.NORMAL	DÜKKAN	45,3
477	2.NORMAL	DÜKKAN	62,8
478	2.NORMAL	DÜKKAN	77,2
479	2.NORMAL	DÜKKAN	153,9
480	2.NORMAL	DÜKKAN	77
481	2.NORMAL	DÜKKAN	93,5
482	2.NORMAL	DÜKKAN	109,2
483	2.NORMAL	DÜKKAN	50,2
484	2.NORMAL	DÜKKAN	33,8
485	2.NORMAL	DÜKKAN	111,9
486	2.NORMAL	DÜKKAN	20,2
487	2.NORMAL	DÜKKAN	23
488	2.NORMAL	DÜKKAN	75,7
489	2.NORMAL	DÜKKAN	197,4
490	2.NORMAL	DÜKKAN	66,6
491	2.NORMAL	DÜKKAN	152,5
492	2.NORMAL	DÜKKAN	124
493	2.NORMAL	DÜKKAN	169,8
494	2.NORMAL	DÜKKAN	74,6
495	2.NORMAL	DÜKKAN	66,1
496	2.NORMAL	DÜKKAN	47,3
497	2.NORMAL	DÜKKAN	36,3
498	2.NORMAL VE ASMA	ASMA KATLI DÜKKAN	1.768,60
499	2.NORMAL	DÜKKAN	217,9
500	2.NORMAL	KİOSK	9
501	2.NORMAL	KİOSK	9
502	2.NORMAL	DÜKKAN	75,3
503	2.NORMAL	DÜKKAN	75,6
504	2.NORMAL	DÜKKAN	148,9
505	2.NORMAL	DÜKKAN	156,4
506	2.NORMAL	DÜKKAN	159,4
507	2.NORMAL	DÜKKAN	183,4
508	2.NORMAL	DÜKKAN	180
509	2.NORMAL	DÜKKAN	136,2
510	2.NORMAL	DÜKKAN	145,5
511	2.NORMAL	DÜKKAN	124,9
512	2.NORMAL	DÜKKAN	164,4
513	2.NORMAL	DÜKKAN	188,8
514	2.NORMAL	DÜKKAN	447,4
515	2.NORMAL	DÜKKAN	232,3
516	2.NORMAL	DÜKKAN	94,3

517	2.NORMAL	DÜKKAN	81,3
518	2.NORMAL	DÜKKAN	175,4
519	2.NORMAL	DÜKKAN	231,6
520	2.NORMAL	DÜKKAN	565,1
521	2.NORMAL	DÜKKAN	500,2
522	2.NORMAL	DÜKKAN	191,5
523	2.NORMAL	DÜKKAN	196,3
524	3.NORMAL	DÜKKAN	263
525	3.NORMAL	DÜKKAN	263
526	3.NORMAL	DÜKKAN	203,5
527	3.NORMAL	ASMA KATLI SİNEMA	6.368,70
528	3.NORMAL	ASMA KATLI SERGİ SALONU	772,8

#### 14. EN VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ

"Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımdır". (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 değerlendirme uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın olası olduğunu belirlediğinde, finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım en verimli ve en iyi kullanımdır. (UDS madde 6.4)

Taşınmazların konumu, ulaşım kabiliyeti, mevcut imar durumu, bulunduğu bölgenin gelişim potansiyeli dikkate alındığında AVM olarak kullanımın devam etmesinin en uygun kullanım şekli olduğu düşünülmektedir.

## 15. DEĞERLENDİRME

Alışveriş merkezinin değerine etki eden özet faktörler :

### Güçlü Yönler

- Ana gayrimenkulün ana ulaşım arterlerine cepheli olması,
- Kara, demir ve deniz toplu taşıma araçları ile kolay erişilebilir konumda yer alması,
- Müşteri celbi ve reklam kabiliyeti,
- Konu A.V.M.'deki mağaza karmaesindeki çeşitliliğin yüksek olması,
- Ana gayrimenkulün farklı kullanım fonksiyonlarına sahip olması,
- Ulaşım imkanlarının kolaylığı,
- Marka değeri,
- Üst gelir grupları tarafından tercih edilen elit bir bölgede konumlanması,
- Tamamlanmış alt yapı,
- İnşai kalitesinin yüksek olması,
- Kat mülkiyetine geçilmiş olması,
- Ziyaretçi sayısı yüksek olan bir AVM olması.
- Konumlu olduğu parselin mevcut imar durumu.

### Zayıf Yönler

- Hasanpaşa ve Fikirtepe bölgelerinde hayata geçen ve inşaatları devam eden Kentsel Dönüşüm Projeleri sebebiyle özellikle sabah ve akşam saatlerinde ana arterlerde oluşan trafik yoğunluğu,
- Hasanpaşa ve Fikirtepe Mahalleleri'nde devam eden Kentsel Dönüşüm projeleri dolayısı ile sosyo-ekonomik ve fiziki mekanda olumsuz etkilerin bulunması.

### Fırsatlar

- D-100 ve 0-1 Karayollarına cepheli konumdaki büyük ölçekli tek karma proje olması,
- Metro çıkışı bulunması/metrobüs duraklarına yakınlığı sebebiyle AVM'ye ulaşımın kolay olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla bölgede daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Hasanpaşa ve Fikirtepe Mahalleleri'nde devam eden Kentsel Dönüşüm projelerinin tamamlanması ile hedeflenen AVM ziyaretçi yoğunluğunun artma potansiyeli.

### Tehditler

- Ekonomide ve buna bağlı olarak gayrimenkul sektöründe yaşanan durgunluk,
- Bölgede son dönemde hayata geçirilen benzer nitelikli projelerin yaratmış olduğu rekabet ortamı,
- Son dönemde döviz kurunda ve faizlerde yaşanan artışlar.

## 16. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımları **Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı** ve **Maliyet Yaklaşımı**dır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.

Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:

- (a) değerlendirme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,
- (b) olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri, (c) her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,
- (d) yöntem(ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti.

### 16.1. Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- (a) değerlendirme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- (b) değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi, ve/veya
- (c) önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmele birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağı dikkate alınması gerekli görülmektedir:

- (a) değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,
- (b) değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,
- (c) pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerleme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da sübjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,
- (d) güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),
- (e) varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

Birçok varlığın benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen varlıkları içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerleme ölçütleri).

Karşılaştırılabilir pazar bilgisinin varlığın tıpatıp veya önemli ölçüde benzeriyle ilişkili olmaması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin karşılaştırılabilir varlıklar ile değerleme konusu varlık arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı bir analizini yapması gerekir. Bu karşılaştırmalı analize dayalı düzeltme yapılmasına genelde ihtiyaç duyulacaktır. Bu düzeltmelerin makul olması ve değerlemeyi gerçekleştirenlerin düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısallaştırdıklarına raporlarında yer vermeleri gerekir.

Pazar yaklaşımında genellikle her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen pazar çarpanları kullanılır. Belirlenen aralıktan uygun çarpanın seçimi niteliksel ve niceliksel faktörlerin dikkate alındığı bir değerlendirmenin yapılmasını gerektirir.

## **16.2. Maliyet Yaklaşımı**

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- (a) katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların 61 değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,
- (b) varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya
- (c) kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- (a) katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,
- (b) maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması), ve/veya
- (c) varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtacaktır.



### 16.3. Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

(a) varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,

(b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

(a) değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,

(b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,

(c) değerlendirme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz), ve/veya

(d) değerlendirme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk ("pazar riski" veya "çeşitlendirmeye giderilemeyen risk" olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

## 17. FİYATLANDIRMA

**Taşınmazların satış (pazar) değerlerinin tespiti, kullanımını mümkün olan yöntemlerle saptanmış olup değerlendirme prosesi aşağıda ayrıntılı olarak verilmiştir.**

Taşınmazların değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

- 13.1. İkame Maliyet Yaklaşımı
- 13.2. Emsal Karşılaştırma Yöntemi
- 13.3. İndirgenmiş Nakit Akımlar Yöntemi

### 17.1. İkame Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde taşınmazların arsa ve inşai değeri olmak üzere iki bileşeni esas tutulmak suretiyle değerler ayrı ayrı tespit edilmekte ve taşınmazların değeri bu bileşenlerin toplamı olarak takdir edilmektedir. (Ancak bu değerler arsa ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas olmayıp toplam değere ulaşmak için belirlenen fiktif büyüklüklerdir.)

Ancak taşınmazın yer aldığı bölgenin İstanbul'un en tercih edilen semtlerinden biri olması, gayrimenkullerin yüksek kâr oranları ile alınıp satılması, gayrimenkul rayiçlerinin her dönemde yüksek seyretmesi ve boş arsaların azlığı sebepleriyle emsal tutulabilecek satılık arsa bulunmamıştır.

Ayrıca Akasya Acıbadem Kompleksi bünyesinde yer alan ve mülkiyeti AKİŞ GYO'na ait 528 adet bağımsız bölüm rapora konu edilmektedir. Karma nitelikte olan bu projenin tamamı ekspertize konu edilmediğinden ikame maliyet yönteminin uygulanmasında zorluklar ortaya çıkmaktadır.

**Bu sebeplerle İkame Maliyet Yaklaşımı yönteminin sağlıklı şekilde uygulanması mümkün olmamıştır.**

### 17.2. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yöntemde, taşınmazların çevresinde pazara çıkarılmış veya yakın dönemde satılmış/kiraya verilmiş benzer gayrimenkullerin satış değerleri araştırılmış ve pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkuller için fiyat belirlenmiştir.

Bulunan emsaller konum, kullanım alanı büyüklüğü, manzara, inşai kalite, konfor ve teknik donanım gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış; yanı sıra ofisimizdeki mevcut bilgilerden faydalanılmıştır.

İstanbul genelinde yapılan piyasa araştırmalarında aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

### PROFİLO AVM (ŞİŞLİ)



**BRÜT KULLANIM ALANI:** 117.000 m<sup>2</sup>

**KİRALANABİLİR ALAN:** 48.700 m<sup>2</sup>

**ARSA YÜZÖLÇÜMÜ:** 75.000 m<sup>2</sup>

**SATIŞ YILI:** 2014

**SATIŞ DEĞERİ:** 150.000.000,-USD

Şişli ilçesi, Mecidiyeköy Mahallesi'nde yer alan 75.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde, toplam 117.000 m<sup>2</sup> inşaat alanına ve 48.700 m<sup>2</sup> kiralanabilir/satılabilir alana sahip Profilo A.V.M. 2014 Nisan ayında 150.000.000 USD bedel ile satışa çıkmıştır. (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 3.080 USD/m<sup>2</sup>)

### M1 MEYDAN AVM (ÜMRANIYE)



**BRÜT KULLANIM ALANI:** 128.000 m<sup>2</sup>

**KİRALANABİLİR ALAN:** 14.500 m<sup>2</sup>

**ARSA YÜZÖLÇÜMÜ:** 70.000 m<sup>2</sup>

**SATIŞ YILI:** 2013

**SATIŞ DEĞERİ:** 177.982.578,-USD

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

## HİSTORİA AVM (FATİH)



**BRÜT KULLANIM ALANI:** 51.440 m<sup>2</sup>

**KİRALANABİLİR ALAN:** 20.000 m<sup>2</sup>

**ARSA YÜZÖLÇÜMÜ:** 6.468 m<sup>2</sup>

**SATIŞ YILI:** 2012

**SATIŞ DEĞERİ:** 110.000.000,-TL

Fatih İlçesi'nde yer alan 6.468 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde, toplam 51.440 m<sup>2</sup> inşaat alanına ve 20.000 m<sup>2</sup> kiralanabilir/satılabilir alana sahip Historia A.V.M.'nin %50 hissesi 2012 Eylül ayında 110.000.000 TL bedel ile Ensar Vakfına satılmıştır. (Emsal taşınmazın satış değeri T.C.M.B. Eylül 2012 döviz alış kuru esas alınarak USD para birimine çevrilmiştir. 1 USD=1,8092 TL) (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 3.040 USD/m<sup>2</sup>)

## OLİVİUM OUTLET CENTER (ZEYTİNBURNU)



**BRÜT KULLANIM ALANI:** ---

**KİRALANABİLİR ALAN:** 34.000 m<sup>2</sup>

**ARSA YÜZÖLÇÜMÜ:** 24.868,72 m<sup>2</sup>

**SATIŞ YILI:** 2011

**SATIŞ DEĞERİ:** 140.000.000,-USD

Zeytinburnu İlçesi'nde yer alan 34.000 m<sup>2</sup> kiralanabilir/satılabilir alana sahip Olivium Outlet Center 2011 yılı içerisinde 140.000.000 USD bedel ile satılmıştır. (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 4.118 USD/m<sup>2</sup>)

### CAROUSEL AVM (BAKIRKÖY)



**BRÜT KULLANIM ALANI:** ---

**KİRALANABİLİR ALAN:** 59.306 m<sup>2</sup>

**ARSA YÜZÖLÇÜMÜ:** 13.178,92 m<sup>2</sup>

**SATIŞ YILI:** 2012

**SATIŞ DEĞERİ:** 200.000.000,-EURO

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

### METROPORT AVM (ZEYTİNBURNU)



**BRÜT KULLANIM ALANI:** ---

**KİRALANABİLİR ALAN:** 16.500 m<sup>2</sup>

**ARSA YÜZÖLÇÜMÜ:** 15.501 m<sup>2</sup>

**SATIŞ YILI:** 2011

**SATIŞ DEĞERİ:** 120.000.000,-TL

Bahçelievler ilçesinde yer alan 16.500 m<sup>2</sup> kiralanabilir/satılabilir alana sahip Metroport A.V.M. 2011 Ekim ayında 120.000.000 TL bedel ile satışa çıkmıştır. (Emsal taşınmazın satış değeri T.C.M.B. Ekim 2011 döviz alış kuru esas alınarak USD para birimine çevrilmiştir. 1 USD=1,54 TL) Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış (Değeri= 4.723 USD/m<sup>2</sup>)

## Emsal Analizi:

**Tablo-1 Emsal AVM verilerinin bugüne getirilmesi**

Emsal AVM	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Profilo				3.080	3.157	3.236	3.317	3.357	3.390
M1 Meydan			12.275	12.582	12.896	13.219	13.549	13.712	13.849
Historia		3.040	3.116	3.194	3.274	3.356	3.440	3.481	3.516
Olivium	4.118	4.221	4.326	4.434	4.545	4.658	4.774	4.832	4.880
Carousel		4.242	4.348	4.456	4.567	4.681	4.798	4.856	4.905
Metroport	4.723	4.841	4.962	5.086	5.213	5.343	5.477	5.542	5.597
Ortalama Birim Satış Değeri (USD)									6.023

- Akasya AVM konumu itibariyle emsal AVM'ler ile eşdeğer arsa birim değerine sahiptir. Ayrıca rapor konusu Akasya AVM'nin kiralanabilir alanı ise emsallerden daha fazladır. Ancak emsallerden daha yeni olması, nitelikli/elit bir proje içerisinde yer alması, ulaşım kabiliyetinin yüksek ve çok çeşitli olması ve özellikle bünyesinde Dünya markalarının yer alması sebepleriyle emsallere göre birim değerinin daha yüksek olacağı kanaatindeyiz.
- Emsal AVM verilerinin bugüne getirilmesi sonucunda ortalama birim satış değeri 6.023,-USD olarak hesaplanmıştır. Yukarıda belirtilen üstünlükleri sebebiyle m<sup>2</sup> birim değer yaklaşık yüzde 15 mertebesinde arttırılmıştır. Buna göre Akasya AVM için kiralanabilir alanı üzerinden m<sup>2</sup> birim fiyatı  $6.023 \times 1,15 = \mathbf{6.926,-USD}$  olarak hesaplanmıştır.

## Ulaşılan Sonuç – AVM 528 Adet Bağımsız Bölüm

Akasya AVM için Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı başlığı altında verilen piyasa araştırmalarından hareketle, benzer özellikler taşıyan AVM'ler dikkate alınarak belirlenmiştir.

**Buna göre taşınmazın kiralanabilir alanı dikkate alınarak değeri :**

$88.861,56 \text{ m}^2 \times 41.215 \text{ TL/m}^2 (*) = \mathbf{3.662.000.000,-TL}$  olarak belirlenmiştir.

(\*) 31.12.2019 tarihi itibariyle 1 USD = 5,9509 TL'dir.

### 17.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Bu yaklaşımda, *Doğrudan İndirgeme (Direkt Kapitalizasyon)* ve *Gelir İndirgeme (en önemli örneği İndirgenmiş Nakit Akımları analizidir)* olarak adlandırılan iki yöntem kullanılmaktadır. Rapor konusu taşınmazlar sürekli gelir getiren mülkler olmaları sebebiyle değer tespitinde **İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi** yöntemi kullanılmıştır.

Bu yöntem, taşınmaz değerinin gayrimenkulün gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olup genellikle uzun dönemli projeksiyonları kapsamaktadır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları, ekonominin, sektörün ve taşınmazın taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmekte ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Bu değer taşınmazın, mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeridir.

#### **Varsayımlar :**

##### **Reel İskonto Oranı ve Yıllık Enflasyon Tahminleri:**

Reel iskonto oranı, Merkez Bankası Enflasyon tahminleri, halihazır mevduat faiz oranları, orta-uzun vadeli Hazine Bonosu faiz oranları dikkate alınarak 2020 yılı ve sonrası için öngörülen tahmini enflasyon oranlarının % 7 üzerinde alınmıştır.

##### **Kira Gelirleri ve Doluluk Oranları :**

GYO yetkililerinden temin edilen alışveriş merkezinin 2019 yılı 9 aylık gerçekleşen gelirleri (kiralama gelirleri ve diğer gelirler olmak üzere 2 ana başlık altında) aşağıda tablo halinde sunulmuştur. (Gelirler TL bazında olup AVM'nin kiralamalarda baz aldığı para birimi de TL'dir) AVM'nin 2019 yılı doluluk oranı ortalama % 94,7 olarak gerçekleşmiştir. Yetkililerden halihazırda anlaşması yapılan ve tadilatı devam eden bir mağaza zincirinin 2020 yılı içerisinde faaliyete geçeceği ve doluluk oranının % 97,3 mertebesine çıkacağı öğrenilmiştir. Hesaplamalarda gelirler % 100 doluluk oranına göre alınmış ve ancak doluluk oranı 2020 yılı için % 94,5, takip eden yıllarda ise % 97 mertebesinde kabul edilmiştir.

GELİRLER (TL)	9 Aylık Gerçekleşme	12 Aylık Tahmini	%100 doluluk oranı itibariyle	2020 Yılı Tahmini - %100 doluluk oranı itibariyle
KİRALAMA GELİRLERİ	191.768.000	255.690.000	270.000.000	297.000.000
DİĞER GELİRLER	7.200.000	9.600.000	9.600.000	10.560.000
<b>TOPLAM</b>	<b>198.968.000</b>	<b>265.290.000</b>	<b>279.600.000</b>	<b>307.560.000</b>

2020 yılı Kira ve diğer gelirlerinde yaklaşık ortalama % 10 mertebesinde artış olacağı öngörülmüş, takip eden yıllarda ise tahmini enflasyon oranı kadar artacağı varsayılmıştır.

#### **Giderler :**

GYO yetkililerinden temin edilen 9 aylık gerçekleştirmelere göre 2019 yılı toplam gideri yaklaşık 50.603.000,-TL olarak belirlenmiştir. Giderlerin 2020 yılında % 15 mertebesinde artacağı öngörülmüş ve 2020 yılı için tahmini gider 58.193.450,-TL alınmıştır. 2021 ve sonrasında ise tahmini enflasyon oranı mertebesinde artacağı varsayılmıştır. Giderlere bakım-onarım ve yenileme masrafları da dahildir.

#### **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

#### **Özet olarak :**

Yukarıdaki varsayımlar altında, bugünden sonraki nakit giriş çıkışları ile sayfa 64'de yer alan indirgenmiş nakit akımları tablosundan da görüleceği üzere Akasya Alışveriş Merkezi'nin 31.12.2019 tarihi itibariyle finansal değeri yaklaşık **3.650.000.000,-TL** olarak bulunmuştur.



## AKASYA AVM

(TL)

2019 Yılı Toplam Kira Geliri-% 100 Doluluk Oranı İtibarıyla-Tahmini (TL)	270.000.000
2019 Yılı Toplam Diğer Gelir (Otopark Geliri Dahil)-Tahmini (TL)	9.600.000
2019 Yılı Toplam Gider-Tahmini (TL)	50.603.000

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Yıllık Toplam Brüt Kiralama Gelir (TL)	297.000.000	332.640.000	365.904.000	402.494.400	434.693.952	469.469.468	507.027.026	532.378.377	558.997.296	586.947.161
Doluluk Oranı	94,5%	97,0%	97,0%	97,0%	97,0%	97,0%	97,0%	97,0%	97,0%	97,0%

Yıllık Enflasyon Oranı Tahmini	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	12%	10%	10%	8%	8%	8%	5%	5%	5%	5%

Reel İskonto Oranı 1 / İskonto Faktörü	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	1,09	1,29	1,51	1,75	2,01	2,31	2,62	2,94	3,29	3,68

Etkin Vergi Oranı	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Toplam Kira Geliri (Doluluk oranı itibarıyla)	280.665.000	322.660.800	354.926.880	390.419.568	421.653.133	455.385.384	491.816.215	516.407.026	542.227.377	569.338.746
Yıllık Toplam Diğer Gelir (Otopark Dahil)	10.560.000	11.827.200	13.009.920	14.310.912	15.455.785	16.692.248	18.027.628	18.929.009	19.875.459	20.869.232
Yıllık Toplam Gider	58.193.450	65.176.664	71.694.330	78.863.763	85.172.865	91.986.694	99.345.629	104.312.911	109.528.556	115.004.984
Serbest Nakit Akımı	233.031.550	269.311.336	296.242.470	325.866.717	351.936.054	380.090.938	410.498.213	431.023.124	452.574.280	475.202.994
Uç Değer										7.128.044.912
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	213.619.672	209.225.562	196.707.793	186.540.183	175.185.564	164.522.095	156.563.331	146.778.123	137.604.491	129.004.210
Uç Değerin Bugünkü Değeri										1.935.063.148

31/12/2019 İtibarı İle Toplam Değer (TL)	3.650.000.000
--	---------------

## 18. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRMESİ

### 18.1. Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması

Görülebileceği üzere kullanılması mümkün olan iki yöntemle bulunan değerler birbirlerine yakındır.

AKASYA AVM İÇİN FARKLI DEĞERLEME YÖNTEMLERİ İLE HESAPLANMIŞ DEĞERLERİN KARŞILAŞTIRMASI	
KULLANILAN YÖNTEMLER	TOPLAM DEĞER (TL)
EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI	3.662.000.000
GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI	3.650.000.000

**Ancak gayrimenkulün sürekli gelir getirici bir ticari işletme olması dikkate alınarak nihai değer için gelir yöntemiyle bulunan bedelin alınması uygun görülmüş ve taşınmazın değeri 3.650.000.000,-TL olarak belirlenmiştir.**

### 18.2. Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Gelir yönteminde de belirtildiği üzere AVM'nin 2019 yılı için % 100 doluluk oranına göre tahmini kiralama geliri 270.000.000 TL mertebesindedir. AVM'nin doluluk oranı % 94,7 mertebesinde olup 2019 yılı toplam kira değeri 255.690.000 TL olarak hesaplanmıştır.

### 18.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerlemeye konu taşınmazların herhangi bir hukuki sorunu bulunmamaktadır.

### 18.4. Gayrimenkul Üzerindeki Takyidat ve İpotekler İle İlgili Görüş

Taşınmazlar üzerinde yer alan ipotekler proje finansmanı sağlamak amacıyla kullanılan kredilere istinaden tesis edilmiş olup banka yazısı rapor ekinde sunulmuştur. 28 Mayıs 2013 tarih ve 28660 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, (Yatırımlara ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar- 7. Bölüm) 30. Maddesinde "(1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir.

Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur. (2) Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de bu Tebliğin 31 inci maddesi kapsamında değerlendirilir." denilmektedir.

Bu sebeple taşınmazın GYO portföyünde "Bina" başlığı altında yer almasında tapu takyidatları açısından herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

**18.5. Değerleme Konusu Gayrimenkulün, Üzerinde İpotek veya Gayrimenkulün Değerini Doğrudan Etkileyecek Nitelikte Herhangi Bir Takyidat Bulunması Durumları Hariç, Devredilebilmesi Konusunda Bir Sınırlamaya Tabi Olup Olmadığı Hakkında Bilgi**

Rapora konu taşınmazların devredilmesinde sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde herhangi bir engel bulunmadığı kanaatindeyiz.

**18.6. Boş Arazi ve Geliştirilmiş Proje Değeri Analizi ve Kullanılan Veri ve Varsayımlar**

Değerleme, proje geliştirme niteliğinde değildir.

**18.7. Asgari Bilgilerden Raporda Verilmeyenlerin Neden Verilmediklerinin Gerekçeleri**

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.

**18.8. Müşterek veya bölünmüş kısımların değerlendirme analizi**

Değerlemeye konu taşınmazlar Akasya AVM'de yer alan 528 bağımsız bölüm olup değerlemede taşınmazın ortak alanlar dahil ruhsata esas toplam kullanım alanı ve AKİŞ GYO yönetiminden edinilen kiralanabilir alanlar dikkate alınmıştır.

**18.9. Hasılat Paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi ile yapılacak projelerde, emsal pay oranları**

Hasılat paylaşımı ya da kat karşılığı yöntemleri kullanılmamıştır.

**18.10. Yasal Gereklerin yerinde getirilip getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı**

Akasya Alışveriş Merkezi tamamlanmış ve 15.02.2015 tarihi itibarıyla kat mülkiyetine geçmiştir. Taşınmazın yapı kullanma izin belgesi mevcuttur. Ayrıca 06.01.2019 tarihinde dış cephe parapetleri için Yapı Kayıt Belgesi alınmıştır.

### **18.11. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Tapudaki Niteliğinin, Fiili Kullanım Şeklinin Ve Portföye Dahil Edilme Niteliğinin Birbiriyle Uyumlu Olup Olmadığı Hakkında Görüş İle Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin esaslar Tebliği'nin 22. Maddesi 1. Fırka (b), (c) ve (r) bentleri:

b) (Değişik:RG-2/1/2019-30643) Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir. Ayrıca, 3/5/1985 tarihli ve 3194 sayılı İmar Kanununun geçici 16 ncı maddesi kapsamında yapı kayıt belgesi alınmış olması, bu fıkrada yer alan yapı kullanma izninin alınmış olması şartının yerine getirilmesi için yeterli kabul edilir.

c) Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır.

r) (Değişik: RG-17/1/2017-29951) Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır. Ortaklığın mülkiyetinde bulunan arsa ve araziler üzerinde metruk halde bulunan, herhangi bir gelir getirmeyen veya tapu kütüğünün beyanlar hanesinde riskli yapı olarak belirtilmiş yapıların bulunması halinde, söz konusu durumun hazırlanacak bir gayrimenkul değerleme raporuyla tespit ettirilmiş olması ve söz konusu yapıların yıkılacağı ve gerekmesi halinde gayrimenkulün tapudaki niteliğinde gerekli değişikliğin yapılacağı Kurula beyan edilmesi halinde ilk cümlede belirtilen şart aranmaz.

Rapora konu taşınmaz, tapudaki vasfına göre ve fiili durumda ticari nitelikte bir binadır. Söz konusu tebliğ maddelerine göre değerlemesi yapılan gayrimenkulün Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Bina" başlığı altında yer almasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

Bağımsız bölümler üzerinde yer alan ipotekler, Mayıs 2013 tarihli GYO tebliğinin 30. Maddesi uyarınca, yatırım için kredi temini amacıyla kullanılmış olduğundan kanaatimizce portföyde yer almasında herhangi bir engel teşkil etmemektedir.

## 19. SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen Akasya AVM bünyesinde yer alan **528 adet bağımsız bölümün** yerinde ve projeleri üzerinde yapılan incelemeleri sonucunda, konularına, mimari ve inşai özelliklerine ve emsal teşkil eden komplekslerde yapılan piyasa rayiç araştırmalarına göre **arsa payları dahil toplam değeri için,**

**3.650.000.000,-TL** (Üçmilyaraltıyüzellimilyon Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

(3.650.000.000,-TL ÷ 5,9509 TL/USD (\*) ≅ **613.353.000,-USD**)

(3.650.000.000,-TL ÷ 6,6625 TL/Euro (\*) ≅ **547.842.000,-Euro**)

(\*) 31 Aralık 2019 tarihli TCMB döviz satış kurları; 1,-Euro = 6,6625 TL; 1,- USD = 5,9509 TL'dir. Euro ve USD bazındaki değerler, yalnızca bilgi için verilmiştir.

Taşınmazın KDV dahil (%18) değeri 4.307.000.000,-TL dir.

**Rapor konusu taşınmazın Sermaye Piyasası Kurulu hükümlerince GYO portföyünde "Bina" başlığı altında yer almasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.**

İşbu rapor, **AKİŞ Gayrimenkul ve Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'nin talebi üzerine ve 2 (iki) orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Bilgilerinize sunulur. 31 Aralık 2019

(Değerleme tarihi: 26 Aralık 2019)

Saygılarımızla,  
**LOTUS Gayrimenkul Değerleme  
ve Danışmanlık A.Ş.**

### Eki:

- Uydu Fotoğrafları
- Fotoğraflar
- Proje resimleri
- Yapı Ruhsatları, Yapı Kullanma İzin Belgesi ve Yapı Kayıt Belgesi
- İmar Durumu yazısı
- Bağımsız bölüm listesi
- Tapu kayıt yazısı (Bağımsız bölümlerin tamamı için Tapu Müdürlüğü onaylı)
- TAKBİS belgesi (3 adet - örnek olarak)
- Tapu Sicil Müdürlüğü Takyidat Yazısı
- Enerji Kimlik Belgesi
- Değerleme uzmanlığı lisans belgeleri
- Mesleki tecrübe belgeleri
- Tapu suretleri

**M. Kivanç KILVAN**  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
(Lisans No: 400114)

LOTUS

**Uygur TOST**  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
(Lisans No: 401681)

**AKİŞ** GYO