GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL / BAŞAKŞEHİR / HOŞDERE MAH.

BAHÇEŞEHİR 2.KISIM MAHALLESİ
E ÇARŞI / 3 ADET DÜKKAN

NİSAN 2015

2015_400_48

HARMONİ
GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

İÇİNDEKİLER

1. RAPOR BİLGİLERİ 3
2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ 3
3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER 4
3.1. GAYRİMENKULLERİN TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER 4
3.2. GAYRİMENKULLERİN TAKYİDAT BİLGİLERİ 4
3.3. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET DEĞİŞİKLİKLERİ 4
3.4. GAYRİMENKULLERİN İMAR BİLGİLERİ 5
3.5. GAYRİMENKULLERİN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER 5
3.6. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ 5
3.7. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HUKUKİ DURUMUNDA (İMAR PLANINDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER, KAMULAŞTIRMA İŞLEMLERİ VB.) MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER 6
3.8. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI 6
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ 6
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER 6
4.1. EKONOMİK VERİLER 7
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ 12
4.4. BÖLGE VERİLERİ 23
5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ 26
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER 26
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER 26
6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ 28
6.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ 28
6.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI 30
7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ 35
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ) 35
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ 35
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ 36
8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ 40
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI 40
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI 40
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ 41
10. RAPOR EKLERİ 42
11. SERTİFİKASYONLAR 52

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

15_400_48

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN TÜRÜ	:	Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan " Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış gayrimenkul değerleme raporudur.
RAPORUN KAPSAMI	:	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi, 265 Ada 6 Parselde kayıtlı E Blok, 1.katta yer alan 27, 35 ve 44 bağımsız bölüm numaralı "Dükkan" nitelikli taşınmazların güncel piyasa değerinin tespiti amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında hazırlanmıştır.
DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI	:	13.04.2015
DEĞERLEME TARİHİ	:	13.04.2015
RAPORUN TARİHİ	:	14.04.2015
RAPOR NUMARASI	:	2015_400_48
DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER	:	Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMEYE İLİŞKİN BİLGİLER	:	Değerleme konusu taşınmazları da kapsayan şirketimizce daha önce hazırlanan değerleme raporları ve rapor konusu taşınmazlara takdir edilen *K.D.V. hariç satış değerleri aşağıdaki gibidir. - 04.04.2014 tarih 2014_400_031_5 sayılı değerleme raporunda 3 adet bağımsız bölümün toplam satış değeri *573.000 TL, - 18.07.2014 tarih 2014_400_95/1 ve aynı raporun revizesi olan 03.11.2014 tarih 2014_400_95/1_REV sayılı değerleme raporlarında 3 adet bağımsız bölümün toplam satış değeri *575.000.-TL, - 26.12.2014 tarih 2014_400_132/1 sayılı değerleme raporunda 3 adet bağımsız bölümün toplam satış değeri *560.000.-TL olarak takdir edilmiştir.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	:	Didem ÖZTÜRK Yüksek Harita Mühendisi Gayrimenkul Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 402394 Aysel AKTAN Şehir Plancısı–Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKETİN UNVANI	:	HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	:	İdealtepe Mah. Rıfkı Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 Maltepe, İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(216) 388 05 09 Faks:(212) 258 78 84 www.harmonigd.com.tr e-mail: info@harmonigd.com.tr
MÜŞTERİ UNVANI	:	DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	:	Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Şemsir İş Merkezi No:108/B K:8 34394 Şişli/İstanbul
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	:	Müşterinin talebi; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi, 265 Ada 6 Parsel, E Blokta yer alan 27, 35 ve 44 bağımsız bölüm numaralı "Dükkan" nitelikli taşınmazların güncel kira ve satış değerlerinin tespiti olup müşteri tarafından herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları, İmar Durumu ve Son Üç Yıla İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi, 265 Ada 6 Parsel, E Blokta yer alan 27, 35 ve 44 bağımsız bölüm numaralı "Dükkan" nitelikli taşınmazlardır. Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin ayrıntılı bilgi (yeri, konumu, tanımı ve tapu kayıtları) alt başlıklarda tanımlanacaktır.

3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıda verilmiş olup detaylı tablolar ekte sunulmuştur.

Tablo. 1 265 Ada 6 Parsel Ana Gayrimenkule Ait Tapu Bilgileri

ANA GAYRİMENKUL TAPU BİLGİLERİ		
İLİ	:	İSTANBUL
İLÇESİ	:	BAŞAKŞEHİR
MAHALLESİ	:	HOŞDERE
SOKAĞI	:	-
MEVKİİ	:	DEREKÖY
PAFTA NO	:	246ND11D
ADA NO	:	265
PARSEL NO	:	6
YÜZÖLÇÜMÜ	:	20.284,35 m^2
NİTELİĞİ	:	10 ADET VİLLA, B1, E VE D BLOKLARDAN OLUŞAN BETONARME BİNA VE ARSASI

Tablo. 2 Bağımsız Bölümlere Ait Tapu Bilgileri

BLOK	KAT	BB NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	TARİH	YEVMİYE	MALİK / HİSSE ORANI
E	1	27	DÜKKAN	13523/2028296	14.07.2014	11482	(*)
E	1	35	DÜKKAN	6108/2028296	14.07.2014	11482	(*)
E	1	44	DÜKKAN	4626/2028296	14.07.2014	11482	(*)

(*) DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ / TAM

3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

07.04.2015 tarihinde Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Bilgi Sistemi'nden alınan takyidat belgelerinde değerleme konusu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki kayıtlara rastlanmıştır. TAKBİS belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

Tablo. 3 265 Ada 6 Parsel Tapu Takyidat Bilgileri

BEYANLAR HANESİ	:	* Yönetim Planı (16.09.2005) * Kat Mülkiyetine çevrilmiştir. (06.06.2012/6342)
HAK VE MÜKELLEFİYETLER HANESİ	:	* 1.755 m^2 lik kısımda TEK irtifak hakkı (02.10.1990/7605)

3.3. Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Değişiklikleri

Değerleme konusu taşınmazlar; Pupa Gayrimenkul Kiralama ve Yönetim Hizmetleri A.Ş. mülkiyetinde iken 14.07.2014 tarih, 11482 yevmiye ile "Tüzel Kişilerin Unvan Değişikliği" işlemi sonucu Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi mülkiyetine geçmiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_48

3.4. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan imar durumu yazısına göre değerleme konusu taşınmazların yer aldığı **265 ada 6 parsel** 1/1000 ölçekli "07.02.2003 onay tarihli Bahçeşehir, Sıvat-Yeşiltepe Mevkii, Dereköy Çiftliği Mevkii Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında Ticaret + Konut alanında kalmakta olup, Ticaret + Büro + Konaklama Hizmetleri için E:0.30, Konut için E:0.50 olmak üzere plan notu ve yönetmelik şartlarında yapılaşmaya haizdir. Resmi imar durumu yazısı rapor eklerinde sunulmuştur.

3.5. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

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

Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü ve Tapu Müdürlüğü arşivlerinde taşınmazlara ait 07.09.2005 tarih, 729 sayılı kat irtifakına esas onaylı mimari proje incelenmiştir. Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede değerlemeye konu taşınmazlara ait düzenlenmiş Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi'ne ait bilgiler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 4 Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi

ADA	PARSEL	BLOK NO	YAPI RUHSATI	NO	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ	NO	ÜNİTE SAYISI	TOPLAM ALAN (m^2)	YAPI SINIFI	(-) KAT	(+) KAT	TOPLAM KAT
265	6	E	31.08.2005	71	29.01.2008	5	51	10.186,05	3A	2	2	4

3.6. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin Yapı Kullanma İzin Belgesi düzenlenip kat mülkiyeti tesis edilerek imar mevzuatı gereği yasal süreci tamamlanmıştır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

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

Değerleme konusu taşınmazlar 07.02.2003 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli, Başakşehir, Sıvat, Yeşiltepe Mevki, Dereköy Çiftliği Mevki Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında yer almakta olup Ticaret + Konut fonksiyonlu tanımlanmıştır. Başakşehir Belediyesi'nden alınan bilgiye göre değerlemesi talep edilen gayrimenkullerin imar planında son 3 yıl içerisinde değişiklik olmamıştır.

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

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

Değerleme konusu taşınmazlar üzerindeki Yönetim Planı ve TEK lehine İrtifak hakları (Parselin enerji ihtiyacına yönelik olarak parselde bulunan trafo merkezleri nedeni ile konulduğundan) meri mevzuat gereği bulunmak zorunda olduğundan Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında engel teşkil etmemektedir. Halihazırda Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunan rapora konu 3 adet bağımsız bölüm tapu sicilinde dükkan nitelikli olarak kayıtlı olup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

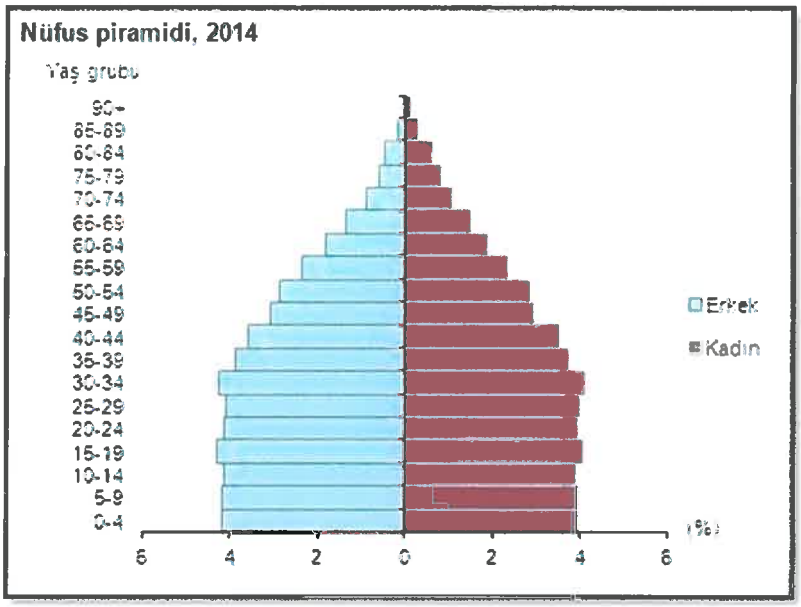
4.1. Demografik Veriler

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

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

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

Grafik 1 Nüfus Piramidi



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

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

4.1. Ekonomik Veriler

4.1.1. Küresel Ekonomik Durum

Küresel ekonomik görünüm, 2012 yılının son çeyreğinden itibaren iyileşme arz etmektedir. Gelişmiş ekonomiler açısından kısa vadeli riskler azalmış ve gelişmekte olan ekonomilerde büyüme performansı olumlu olmuştur. AB, ABD ve Japonya'da alınan önemli politika tedbirleri ve Çin ekonomisinin performansı, küresel ekonomik görünümün ve finansal piyasa koşullarının iyileşmesine yardımcı olmuştur. Kısa vadeli risklerdeki azalmaya karşın, büyüme hâlâ zayıf seyretmekte, işsizlik oranları yüksek seviyelerini korumakta ve finansal piyasalara yönelik önemli riskler varlıklarını sürdürmektedir. ABD'deki mali uçurum riskinin keskin bir konsolidasyonu beraberinde getirme olasılığı ve İspanya ile İtalya krizlerinin sistemik bir AB krizine dönüşme olasılığına ilişkin sağlanan önemli iyileşmeler, kısa vadeli riskleri azaltmıştır. Bununla birlikte, ABD'de 2012 yılında sağlanan uzlaşma, orta vadede bir konsolidasyon olasılığını ortadan kaldırmamaktadır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_48

Benzer şekilde, Avro Bölgesinde alınan tedbirlerle finansal piyasalar şimdilik rahatlamasına rağmen, bankacılık alanında önemli yapısal tedbirler alınması gerekliliği sürmektedir.

2012 yılında gelişmiş ekonomiler zayıf büyüme göstermiş, küresel ekonominin büyüme motoru gelişmekte olan ülkelere olmuştur. Küresel hasılanın 2012 yılında %3,2 oranında büyümesi öngörülmektedir. Bu dönemde gelişmiş ekonomilerin %1,3 gibi zayıf bir performans sergileyecekleri, gelişmekte olan ekonomilerin ise, %5,1 düzeyinde görece güçlü bir büyüme arz edecekleri tahmin edilmektedir. Küresel büyümenin 2013 yılında, yine gelişmekte olan ekonomilerin katkısıyla, %3,5 oranında olacağı öngörülmektedir. (BDDK Finansal Piyasalar Raporu Sayı28, Aralık 2012).

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

Tablo. 5 IMF'in Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları

	2013	2014	2015
BÜYÜME (%)			
Dünya	**3,3**	**3,3**	**3,8**
Gelişmiş Ekonomiler	**1,4**	**1,8**	**2,3**
A.B.D.	2,2	2,2	3,1
Euro Bölgesi	-0,4	0,8	1,3
Japonya	1,5	0,9	0,8
Gelişmekte Olan Ekonomiler	**4,7**	**4,4**	**5,0**
Çin	7,7	7,4	7,1
Rusya	1,3	0,2	0,5
Hindistan	5,0	5,6	6,4
Brezilya	2,5	0,3	1,4
ENFLASYON (%)			
Gelişmiş Ekonomiler	1,4	1,6	1,8
Gelişmekte Olan Ekonomiler	5,9	5,5	5,6
DÜNYA TİCARET HACMİ ARTIŞI	**3,0**	**3,8**	**5,0**

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

I.M.F. Türkiye için 2014 büyüme tahminini yüzde 3.5'ten 2.3'e düşüp, 2015'te ise Türkiye'nin yüzde 3.1 büyüyeceği öngörmüştür. Yayınlanan raporda IMF tahminlerine göre enflasyon ve cari açık düşecek, işsizlik artacak olup Türkiye 2014 ve 2015'te AB'nin büyüme ortalamasını, gelecek yıl ise Avrupa'nın yükselen ekonomilerini geçecektir.

4.2.2.1. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

Türkiye, rekabet kurallarının işlediği, özel sektörün ekonomide öncü, kamunun ise düzenleyici rol oynadığı, liberal dış ticaret politikasının uygulandığı, mal ve hizmetlerin bireyler ve kurumlar arasında engelsiz olarak el değiştirebildiği bir serbest piyasa ekonomisidir. Son 10 yılda Türkiye ekonomisi, Avrupa Birliğine üyelik sürecinin de etkisiyle büyük bir dönüşüm gerçekleştirmiş ve pek çok alanda yapısal reformlar hayata geçirilmiştir (T.C. Dış İşleri Bakanlığı, Türk Ekonomisinin Genel Görünümü 2013). Türkiye Orta ve Doğu Avrupa'nın en büyük ekonomisi, Avrupa'nın ise en büyük altıncı ekonomisidir. 2000'li yıllar boyunca

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

uyguladığı ekonomi politikaları ile yıllık ortalama %5'e varan büyüme oranı yakalayan Türkiye, küresel kriz dönemi ve sonrasında başarılı bir grafik sergilemiştir. Türkiye, gelişmekte olan ülkeler içinde 2009 yılından bu yana kredi/GSYİH oranı en çok artan ülkelerden biridir ve 2010 yılında 735 milyar USD gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH) ile Dünya Bankası verilerine göre dünyadaki 16. büyük ekonomi haline gelmiştir. Türkiye, kriz sonrası toparlanmaya çalışan dünya ekonomileri arasında ise 2011 yılı itibarıyla %8,5 büyüme oranı yakalayarak Çin'in (%9,2) hemen arkasında yerini almıştır. 2012 yılı son çeyreğinden bu yana bakıldığında da Türkiye yüksek kredi büyümesi ile benzer ülkeler arasında öne çıkmaktadır. Söz konusu artışta, özellikle yabancı para kredilerde, özelleştirme ve kamu altyapı yatırımlarına bağlı olarak kullandırılan proje finansmanı kredileri önemli bir paya sahiptir. Ayrıca, düşük seviyelere gerileyen faiz oranlarının ve vadelerdeki uzamanın, başta konut ve ihtiyaç kredileri olmak üzere kredi talebini artırdığı görülmektedir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, 2013). Güncel öncü göstergeler, 2014 yılı ikinci çeyreğinde yavaşlayan Türkiye ekonomisinin üçüncü çeyrekte daha iyi bir performans sergileyeceğine işaret etmektedir. Ancak, finansal piyasalarda devam eden oynaklık ve dış talepteki kırılganlıklar toparlanma süreci için aşağı yönlü riskler olarak önemini korumaktadır. Küresel belirsizliklerin devam ettiği bu dönemde alınan makro ihtiyati tedbirlerin ve sıkı para politikası duruşunun, ekonomik ve finansal istikrarı tehdit edebilecek kırılganlıkları sınırlamakta etkili olduğu görülmektedir.(TCMB, Finansal İstikrar Raporu, 2014).

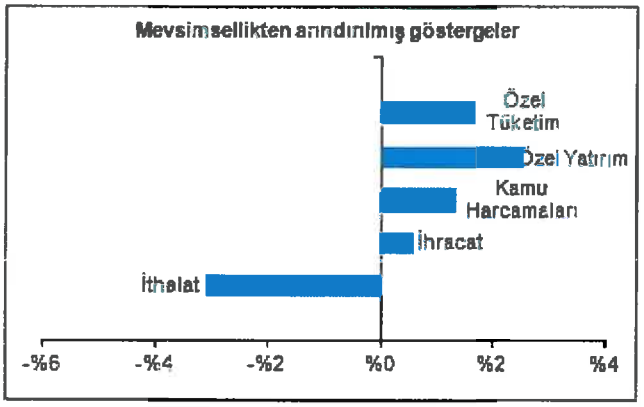
Türkiye 2013 yıl sonu büyüme hedefini %4.0'dan %3.6'ya düşürerek revize etmiş, ancak gerçekleşen yıl sonu büyümesi %4.0 olmuştur. 1. çeyrek 2014 büyüme rakamı %4.3 olarak açıklanırken, 2014- 2016 Orta Vadeli Ekonomik Program (OVEP) 2014 yılı için büyüme hedefinin %4.0 seviyesinde kalacağını öngörmektedir. Uluslararası projeksiyonlar hala temkinli tahminler ortaya koymakta ve Türkiye Ekonomisi için yavaşlama öngörüsünde bulunmaktadır. IMF ve Dünya Bankası Türkiye'nin GSYİH büyümesini %2.3-%2.4 seviyesinde beklerken, OECD'nin tahminleri büyüme oranının %2.8 seviyesinde olacağını öngörmektedir. (On Point Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Şubat 2014)

4.2.2.2. Türkiye'de Büyüme Oranları

Türkiye, küresel ekonomik krizden en hızlı çıkan ve son dönemlerdeki küresel ekonomik belirsizlikten göreli olarak az etkilenen ülkelerdendir. 2002-2012 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,2 olmuşken, büyüme oranı 2013 yılında ülkemize %4 oranında gerçekleşmiştir. Türkiye istatistik kurumu 2014 yılına ait GSYH oranlarında: Üretim yöntemiyle gayri safi yurtiçi hasıla tahmininde, 2014 yılı üçüncü çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %1,7'lik artışla 33.530.000.000 TL, 2014 yılının ilk dokuz aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre sabit fiyatlarla gayri safi yurtiçi hasıla %2,8'lik artışla 93.733.000.000 TL olarak belirtilmiştir. Tüketim %1,7, özel yatırımlar %2,6 ve kamu harcamaları %1,3 artış göstermiştir. İhracatın %0,6 artışına karşılık, ithalat %3,1 düşüş göstermiştir.

HARMONI GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

Grafik 2 GSYH alt kalemlerinin 2014 3. çeyrekteki değişimleri



Sektörel açıdan alt başlıklar altında yapılan istatistik çalışmalarında ise; Finans ve sigorta faaliyetleri, 2014 yılı üçüncü çeyreğinde cari fiyatlarla %10,4'lük artışla 13 milyar 754 milyon TL, sabit fiyatlarla %5,2'lik artışla 4.280.000.000 TL olarak açıklanmıştır. İmalat sanayi, 2014 yılı üçüncü çeyreğinde cari fiyatlarla %10,3'lük artışla 65 milyar 437 milyon TL, sabit fiyatlarla %2,2'lik artışla 7.298.000.000 TL olarak açıklanmıştır.

Türkiye ekonomisi, son sekiz yılda yüksek büyüme rakamları yakalamıştır. Ancak 2014 yılında yaşanan jeopolitik gelişmeler ve küresel krizin etkileri, Türkiye ekonomisinde yavaşlama eğilimi başlatmış ve bunun etkileri üçüncü çeyrekte de kendini göstermeye devam etmiştir. Bütün bu olumsuz gelişmelere rağmen, Türkiye 2013 yılı sonu itibariyle Dünya'nın 17. Avrupa'nın ise 6. büyük ekonomisi durumuna gelmiştir. Makroekonomik anlamda küresel ekonomiye uyum sağlayan yapısal reformlar, bir yandan Türkiye'yi doğrudan yabancı yatırım (FDI) rakamlarında bölgesinin lideri yaparken, bir yandan da ekonomi ve finans sektöründe devrim niteliğinde yeniliklerin önünü açmıştır. AB üyeliği sürecinin de katkısıyla ülkedeki son on yılda özel sektöre verilen önem ve reformlarla gelişmekte olan piyasalarda önemli bir yer almıştır.

Takvim etkisinden arındırılmış sabit fiyatlarla GSYH 2014 yılı üçüncü çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1,8'lik artış gösterirken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH değeri bir önceki çeyreğe göre %0,4 olmuştur. 2013 ve 2014 yılı GSYİH sonuçları tabloda verilmiştir.

Tablo. 6 2014 Yılı III.Çeyrek Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Sonuçları

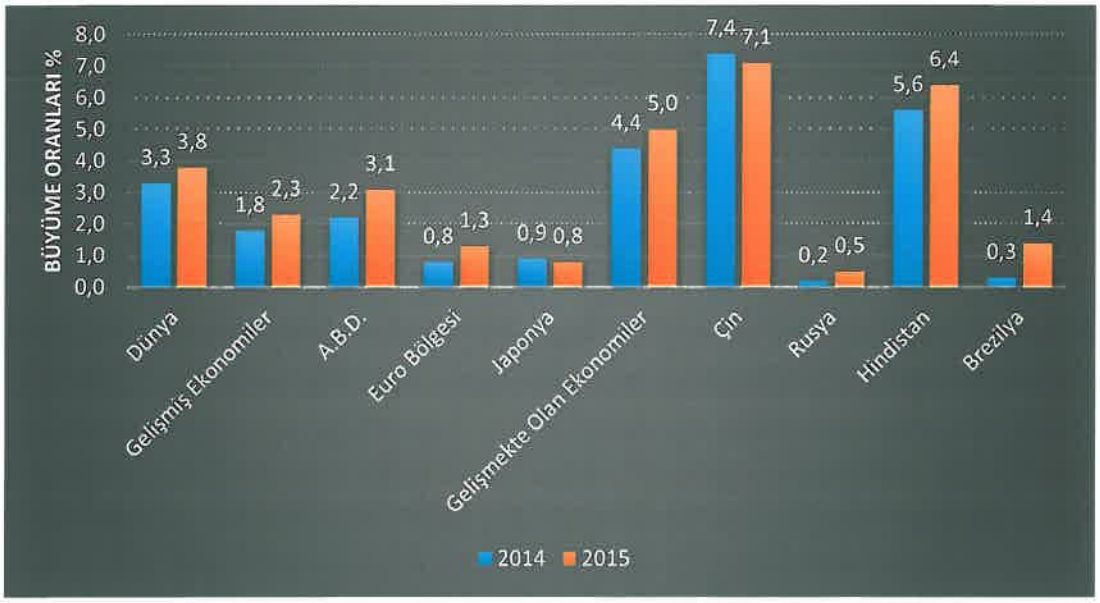
YIL	ÇEYREK	CARİ FİYATLARLA GSYH (Milyon TL)	BÜYÜME HIZI (%)	CARİ FİYATLARLA GSYH (Milyon USD)	BÜYÜME HIZI (%)	SABİT FİYATLARLA GSYH (Milyon TL)	BÜYÜME HIZI (%)
2013	YILLIK	1.565.181	10,5	821.937	4,5	122.476	4,1
	I	355.687	9,4	199.106	10,2	28.027	3,1
	II	386.373	10,3	210.405	8,5	30.184	4,6
	III	417.223	10,7	212.697	1,8	32.983	4,2
	IV	405.898	11,4	199.730	-1,5	31.283	4,5
2014	9 AYLIK	1.296.774	11,9	600.039	-3,6	93.733	2,8
	I	409.203	15,0	185.033	-7,1	29.361	4,8
	II	425.917	10,2	201.300	-4,3	30.842	2,2
	III	461.654	10,6	213.707	0,5	33.530	1,7

Kaynak: TÜİK GSYH Sonuçları, III.Çeyrek:Temmuz-Eylül, 2014

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

Ulusal hesapların en önemlilerinden biri olan GSYH belirli bir dönemde yurt içinde üretilmiş toplam nihai mal ve hizmetlerin değerini gösterir. Türkiye son on yıllık GSYH büyümesi açısından kıyaslandığında kendisi ile aynı seviyede görülen ülkeler arasında en fazla büyüme gerçekleştiren ülke olmuştur. Türkiye ekonomisindeki güçlü büyüme performansı inşaat ve gayrimenkul sektörünü de destekler konumdadır. 2012 yılında %2,2 oranında büyüme kaydeden Türkiye için IMF, 2013 yılında Türkiye'nin %3,8 oranında büyüyeceği kanaatinde bulunmuştu. IMF Türkiye için bu yılki büyüme tahminini ise %2,3'ten %3'e yükseltirken, 2015 için tahminini %3,1'den %3'e indirmiştir. TÜİK'in açıkladığı üretim yöntemiyle Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, verilere göre Türkiye ekonomisi 2013'ün ikinci çeyreğinde %4,6, üçüncü çeyreğinde %4,2 son çeyrekte ise %4,5 oranında büyüyerek 2013 yılını %4,0 oranında kapatmıştır. 2013 yılındaki büyümenin etkisi 2014 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiş ve %4,7 büyüme oranı yakalanmıştır.

Grafik 3 Başlıca Bölgeler İtibariyle Büyüme Oranları (2014)



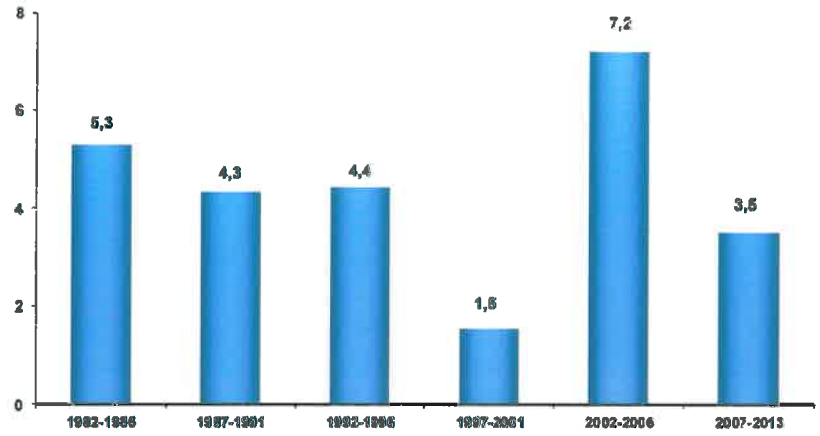
Kaynak: Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, IMF 14 Ekim 2014

Türkiye Ekonomisi 2014 ilk çeyrek büyümesi %4,3 olarak gerçekleşmiş olup büyümenin bileşenlerine katkı payı olarak bakıldığında en büyük katkının %2,9 ile net dış ticaretten geldiği görülmektedir. 2014 ikinci çeyrekte cari fiyatlar ile TL bazında GSYİH 425.917.000.000 TL ye ulaşırken büyüme hızı %4,8 düşerek %10,2 ye gerilemiş; üçüncü çeyrekte ise 461.654.000.000 TL ye ulaşırken büyüme hızı %0,4 lük artış ile % 10,6 ya yükselmiştir. 2014 ikinci çeyrekte sabit fiyatlar ile 30.842.000.000 TL ye ulaşırken büyüme hızı %2,6 düşüş ile %2,2 ye gerilemiş, üçüncü çeyrekte ise sabit fiyatlar ile 33.530.000.000 TL ye ulaşırken büyüme hızı %0,5 düşerek %1,7 ye gerilemiştir.

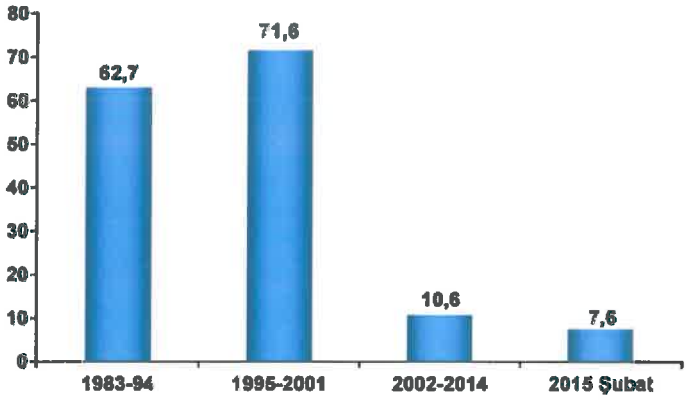
Türkiye'de GSYH büyüme oranları ve enflasyon oranları dönem ortalamalarına göre sınıflandırılmış ve ortalama değişimler aşağıdaki grafiklerde gösterilmiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

Grafik 4 Türkiye Büyüme Oranları Değişimi (Dönem Ortalamaları, %)



Grafik 5 Türkiye Ortlama Enflasyon Oranı (%)



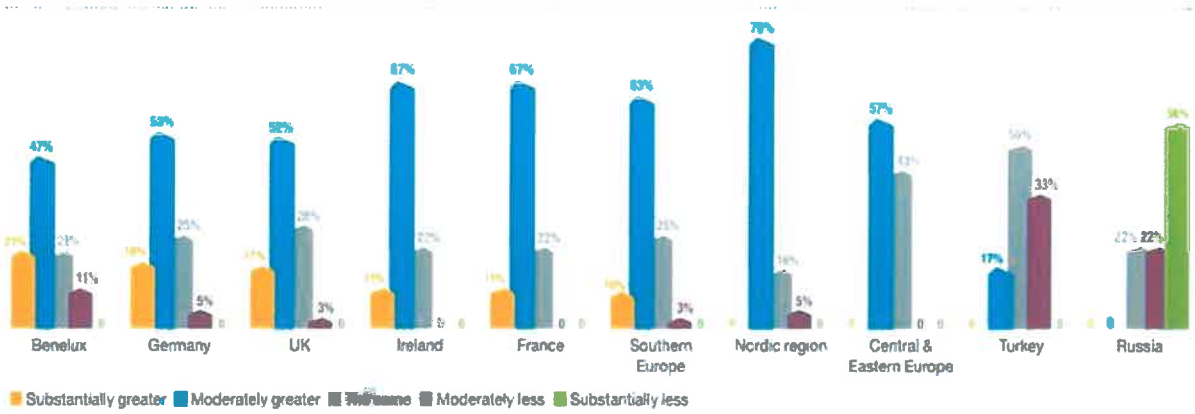
Kaynak: TUİK-Hazine Müşteşarlığı

4.3. Gayrimenkul Sektörü

Dünya gayrimenkul sektörü kısa bir dönem önce yaşanan ipotekli konut kredisi (sub-prime mortgage) krizi ve küresel ekonomik durgunluk 2008 yılının ikinci yarısından başlayarak tüm dünyadaki gayrimenkul piyasalarını etkilemiştir. Tüm dünyada yeni konut inşaatlarının durduğu, ofis alanı talebinin azaldığı ve boşluk oranlarının arttığı gözlemlenmiştir. PwC ve Urban Land Institute tarafından ortaklaşa hazırlanan Emerging Trends Europe Survey 2015 araştırma raporunda Türkiye'nin komşu Suriye'de yaşanan politik gelişmeler ve genel olarak ekonomideki yavaşlama dolayısı ile durağan bir sürecin içerisinde bulunulduğu belirtilmiştir. Aynı rapor kapsamında 2015 yılı borçlanma beklentisi araştırıldığında, Türkiye'nin borçlanma açısından stabil kalacağı %50 oranında, daha az borçlanacağı yönünde %33 oranında, daha çok borçlanacağı yönünde %17 oranında beklenti belirtilmiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

Grafik 6 Avrupa 2015 borçlanma beklentileri



Kaynak: Emerging Trends Europe Survey 2015 araştırma raporu

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

4.3.1. A.V.M. Sektör Analizi

4.3.1.1. Türkiye'de Perakende Sektörü

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

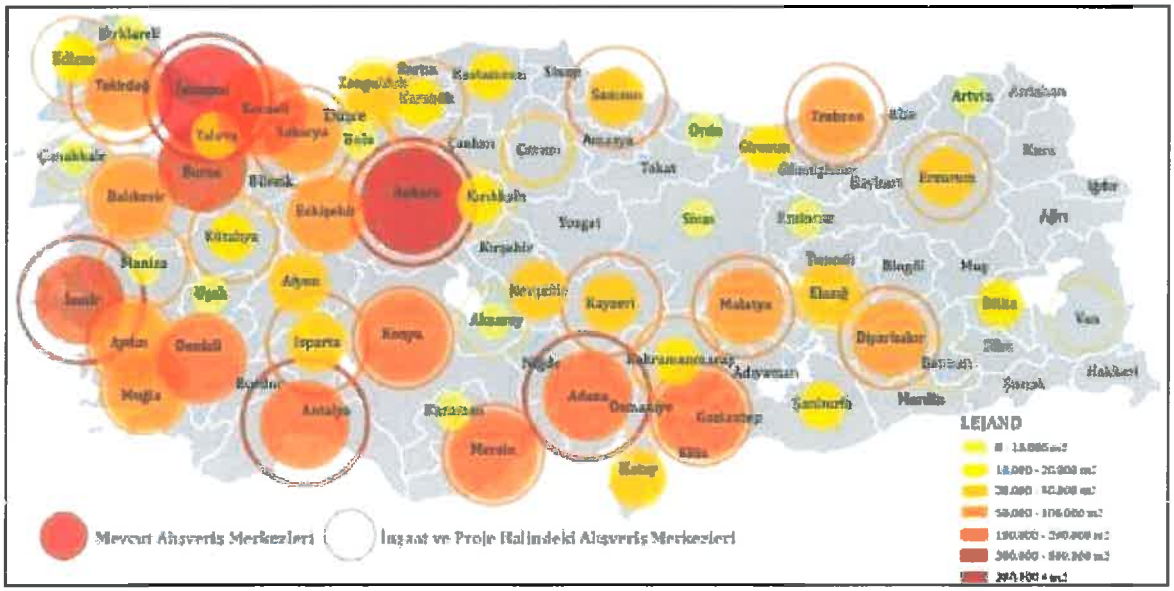
HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_48

barındırmasını gerekli kılmıştır. Bir diğer yandan ev dekorasyonuna yönelik merkezler, sadece çocuğa yönelik merkezler, moda merkezleri, indirim merkezleri gibi konseptler içeren AVM'ler de oluşmaya başlamıştır.

2012 Aralık verileri çerçevesinde hazırlanan Aralık ayı endeksini paylaşan AYD, Her ay düzenli olarak yayınlanan verilere göre ciro endeks seviyesi 2011 yılı Aralık ayına göre %18,1'lik artış göstererek 170 puana ulaştığını ve bu değerin son üç yılın en yüksek seviyesinde olduğunu açıklamıştır. AYD, Aralık ayı raporunda 2012'de açılan 21 AVM ile sektöre toplam 750.000 m² eklenerek Türkiye genelinde toplam AVM kiralanabilir alanı 8,3 milyon m²'ye ulaştığı belirtilmiştir. Verilere göre 8,3 milyon m² toplam AVM kiralanabilir alanının %39'u 101 AVM ile İstanbul'da, %61'i ise 209 AVM ile Anadolu'da yer almaktadır. 310 AVM'de toplam 8,3 milyon m² kiralanabilir alan ile 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan 106 m²'dir. Türkiye'de 81 ilin 53'ünde AVM bulunmaktadır. 2013'te açılan 25 yeni AVM ile sektöre 1,1 milyon m² daha kiralanabilir alan eklenmiş ve toplam kiralanabilir alanın 9,4 milyon m²'ye ulaşmıştır.

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

Resim 1. Türkiye'de Kiralanabilir Alana Göre AVM Yoğunlukları Haritası



Kaynak: AYD-Akademetre Research (2013)

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

Perakende Yoğunluğu

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

Tablo. 7 Parekende Yoğunluğu (1000 Kişi başına düşen alan, m²)

İL	2012 SONU	2013 SONU	2016 SONU
ANKARA	251	272	277
İSTANBUL	**254**	**253**	**316**
KARABÜK	186	215	206
BOLU	171	182	292
ANTALYA	120	163	146
ESKİŞEHİR	114	156	147
MUĞLA	136	148	159
GAZİANTEP	103	145	140
BURSA	143	142	186
KAYSERİ	122	136	126
TÜRKİYE	114	126	150

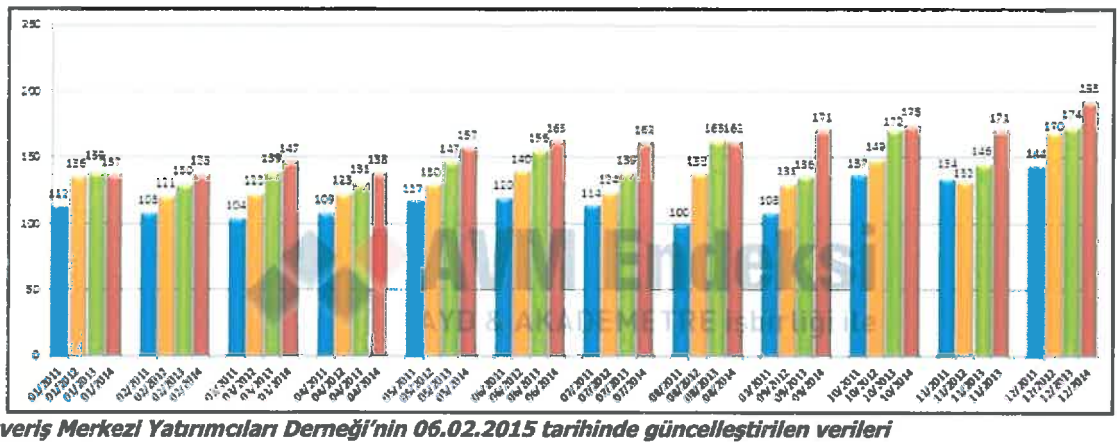
Kaynak: Jones Lang LaSalle

Ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden olan turizm ile birlikte anılan hizmet sektöründe, 2000'li yıllarla birlikte gelişim gösteren A.V.M projeleri ve yatırımları önem taşımaktadır. Türkiye ve özellikle İstanbul ili geneline bakıldığında gerek Avrupa, gerek Anadolu yakasında oluşan yeni çekim noktaları ve farklı fonksiyonlardaki yatırım projeleri ile şehir içinde konumlu Alışveriş merkezi projeleri artış göstermektedir. Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği ile Akademetre Research tarafından ortaklaşa oluşturulan AVM Endeksi'nin Mart ayı sonuçları ve 2014 ilk çeyrek sonuçlarına göre 2014 yılı Mart ayında ciro endeksi 2013 yılının aynı dönemiyle karşılaştırıldığında %5,8'lik bir artış kaydederek 147 puana ulaşmıştır. 2014 ilk çeyrek sonuçlarına göre ise endeks 2013 ilk çeyrek verileri ile karşılaştırıldığında %3,7 artarak 141 puana ulaşmıştır. AVM endeksinin Nisan ayı sonuçlarına göre ciro endeksi 2013 yılının aynı dönemine kıyasla %5,3'lük bir artış kaydederek 138 puana yükselmiştir. AVM'lerdeki kiralanabilir m² başına düşen cirolar 2014 Nisan ayında, İstanbul'da 656 TL, Anadolu'da 495 TL olarak gerçekleşerek Türkiye genelinde 553 TL'ye ulaşmıştır. "Diğer alanlar" kategorisinin ciroları % 7, "genel" kategorisi % 5, "ayakkabı-çanta" kategorisi % 4, "yiyecek ve teknoloji" ve "market/elektrikli eşyalar" kategorileri de % 2'lik artış kaydetmiştir. AVM ziyaretçi sayı endeksi Nisan 2013'e göre %1,1'lik bir artış göstermiştir.

Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği ile Akademetre Research tarafından ortaklaşa oluşturulan AVM Endeksi'nin Aralık ayı sonuçlarına göre her ay düzenli olarak yayınlanan verilere göre ciro endeksi Aralık 2014 döneminde 2013 Aralık ayına göre %10,9 yükselerek 193 puana ulaşmıştır. Ciro endeksinin ulaştığı 193 puan aynı zamanda AVM endeksinin yayınlanmaya başladığı 2009 yılından beri ulaştığı en yüksek puan olma özelliğini taşıyor. AVM Endeksi 2014 yılı sonuçları değerlendirildiğinde 2014 yılında AVM endeksinin 2013 yılına göre yüzde 8,1'lik bir artış kaydederek 160 puana ulaştığı görülmüştür.

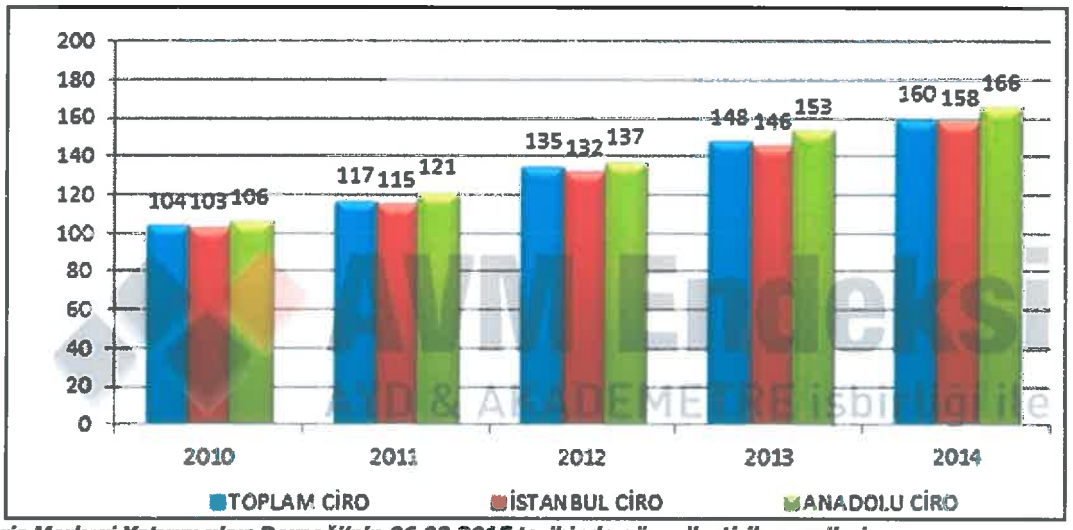
HARMONI GAYRIMENKUL DEGERLEME VE DANISMANLIK A.S.
15_400_48

Grafik 7 Alışveriş Merkezi Ciro Endeksleri Genel Görünümü (Şubat 2014 itibari ile)



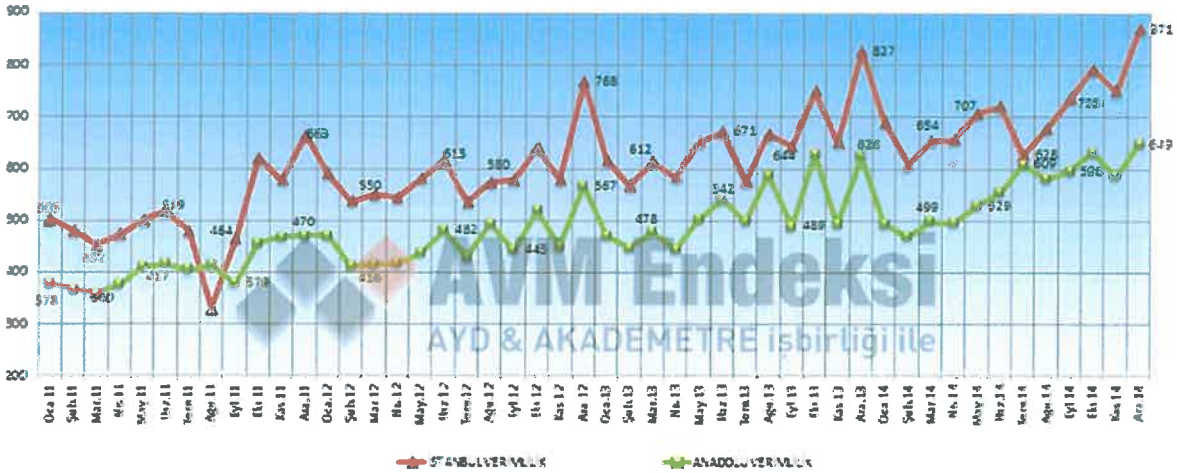
** Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği'nin 06.02.2015 tarihinde güncelleştirilen verileri*

Grafik 8 **Alışveriş Merkezleri m² başına düzen Ciro Endeksleri (Yıl)**



** Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği'nin 06.02.2015 tarihinde güncelleştirilen verileri*

Grafik 9 **Alışveriş Merkezleri m² başına düşen Ciro Verimlilik Endeksleri (TL/m²)**



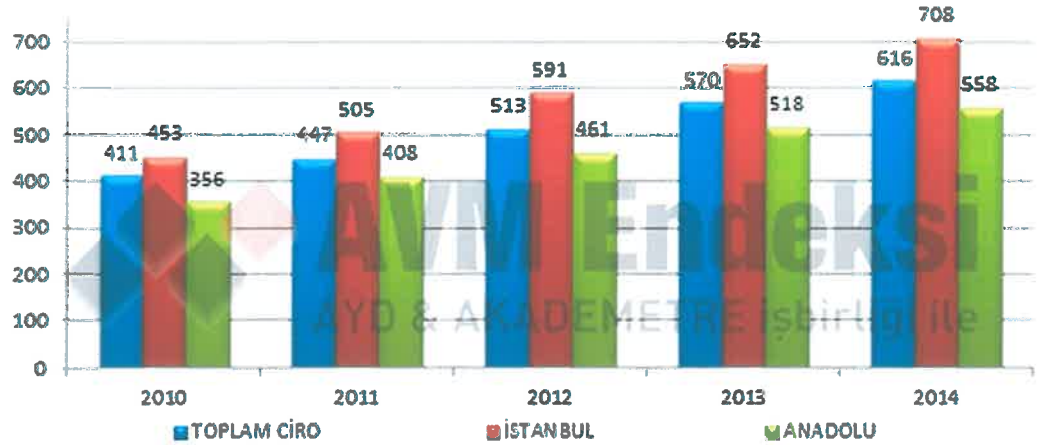
** Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği'nin 06.02.2015 tarihinde güncelleştirilen verileri*

AVM'lerdeki kiralanabilir alan (m2) başına düşen cirolar Aralık 2014'te bir önceki yılın aynı ayına göre 19 puan arttı ve verimlilik m2 başına 738 TL olarak ölçüldü. Verimlilik, İstanbul'da 871 TL, Anadolu'da ise 649TL olarak gerçekleşti. AVM' lerdeki kiralanabilir alan (m2) verimliliği 2014 yılında 616 TL olarak

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_48

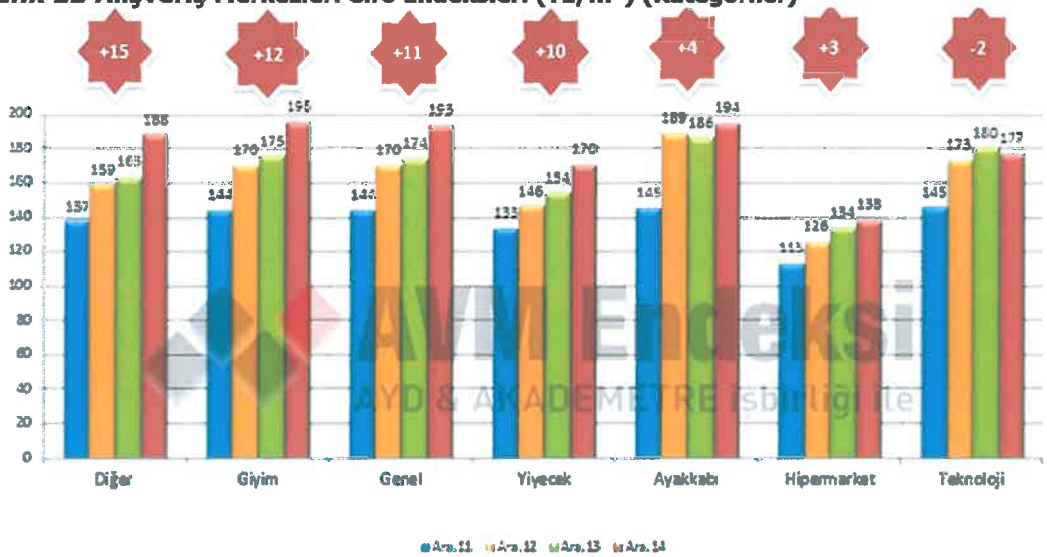
gerçekleşmiştir. Bu oran 2013 yılı ile karşılaştırıldığında 2014 yılında m2 verimliliğinde yüzde 8,07'lik bir artış kaydedildiğini göstermektedir.

Grafik 10 **Alışveriş Merkezleri Yıllara Göre Ciro Endeksleri (TL/m²) (Şubat ayı itibari ile)**



**** Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği'nin 06.02.2015 tarihinde güncelleştirilen verileri***

Grafik 11 **Alışveriş Merkezleri Ciro Endeksleri (TL/m²) (Kategoriler)**

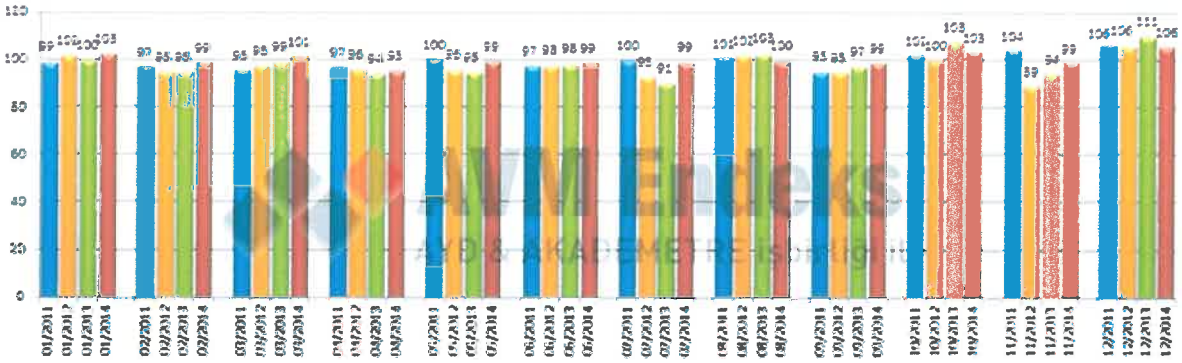


Aralık 2014 döneminde endeks verileri kategori bazında en yüksek artışı%15 ile AVM'lerdeki diğer alanlar kategorisinde kaydetti. Geçtiğimiz yılın Aralık dönemi ile karşılaştırıldığında endeks Aralık 2014'te giyim kategorisinde %12, genel kategoride %11, yiyecek kategorisinde %10, ayakkabı-çanta kategorisinde %4, hipermarket kategorisinde % artış kaydederken, teknoloji hipermarket kategorisinde ise %2 düşüş kaydetmiştir.

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

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_48

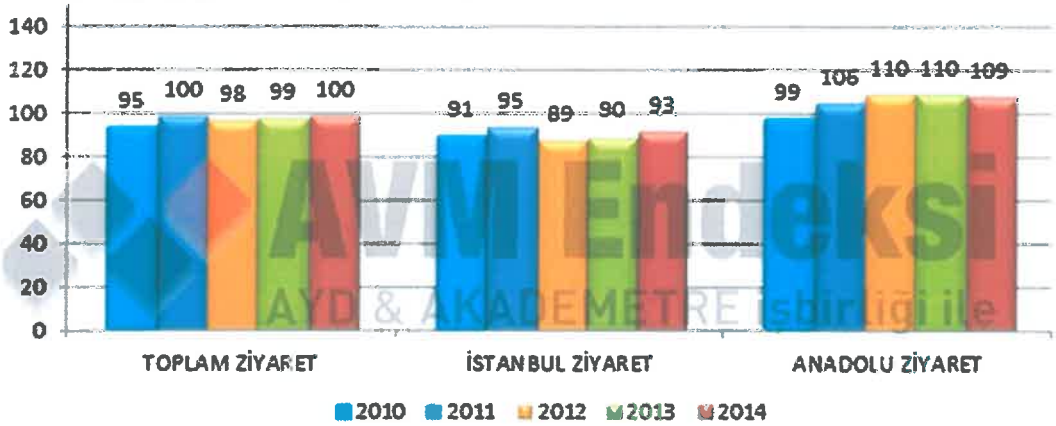
Grafik 12 **Alışveriş Merkezi Ziyaretçi Sayısı Endeksleri (2011-2014)**



**** Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği'nin 06.02.2015 tarihinde güncelleştirilen verileri***

Aralık 2014 döneminde ziyaretçi sayısı endeksi bir önceki dönemin aynı ayına göre, %4,5'lik bir düşüş göstermiştir. AVM Ziyaret sayısı 2013 yılı ile karşılaştırıldığında 2014 yılında %1,01 oranında artarak 100 puana ulaşmıştır.

Grafik 13 **Alışveriş Merkezi Ziyaretçi Sayısı Endeksleri (İstanbul-Anadolu-Toplam)**



**** Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği'nin 06.02.2015 tarihinde güncelleştirilen verileri***

AVM sektörü için Aralık ayı en yüksek ciro artışlarının kaydedildiği dönemdir. Bu yıl da Aralık ayı yine geçen yıl olduğu gibi endeksin en yüksek puana eriştiği yıl olmuştur. Yıllık bazdaki ciro artışınınsa %8,1 olduğu görülmektedir. Endeks verilerinin 2014 yılında hem cirosal olarak hem ziyaretçi sayısı olarak ve hem de m² verimliliği olarak artış kaydetmesi sektörün 2014 yılını son derece başarılı geçirdiğini göstermektedir.

Yapılan araştırmalardan, mevcut A.V.M' lerdeki ziyaretçi sayısının yıllar arasında pozitif değer artışı gösterdiği ve bunun sonucunda yerleşim alanlarındaki A.V.M. sayısının, geliştirilen konut ve ofis projeleri ile yetersiz kalabileceği düşünülmektedir. Özellikle İstanbul İlinin il sınırları doğrultusundaki yerleşim alanı gelişimi göz önüne alınırsa, kentin çeperlerinde yer alan mevcut A.V.M sayısının önümüzdeki yıllar içerisinde artacağı kanaatine varılmıştır. Uluslararası Alışveriş Konseyi (ICSC)'nin alışveriş merkezi tiplerine getirdiği tanım ve standartlara göre alışveriş merkezleri "geleneksel" ve "özellikli" olmak üzere iki ana başlıkta sınıflandırılmaktadır. Buna göre;

HARMONİ GAYRİMENKUL YATIRIM VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_48

Tablo. 8 A.V.M Sınıflandırması

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

** ICSC Research Review, Vol.13,No:2, 2006*

4.3.1.2. İstanbul AVM Piyasası

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

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

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

Ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden olan turizm ile birlikte anılan hizmet sektöründe, 2000'li yıllarla birlikte gelişim gösteren A.V.M projeleri ve yatırımları önem taşımaktadır. Türkiye ve özellikle İstanbul ili

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.

geneline bakıldığında gerek Avrupa, gerek Anadolu yakasında oluşan yeni çekim noktaları ve farklı fonksiyonlardaki yatırım projeleri ile şehir içinde konumlu Alışveriş merkezi projeleri artış göstermektedir.

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

2014 itibariyle, Türkiye'deki alışveriş merkezlerinin toplam kiralanabilir alanı (TKA), 2013 yıl sonuna kıyasla 223,000 m² artış göstererek 336 merkezde 9.7 milyon m²'ye ulaşmıştır. Mayıs 2014 itibariyle, alışveriş merkezi olma özelliğini kaybeden birimlerin alışveriş merkezi veri tabanından çıkarılmasıyla yapılan düzeltme nedeniyle, Türkiye'deki toplam alışveriş merkezi sayısı 353'ten 336'ya düşmüştür. Bölgesel merkezler TKA stokunun %38.6'sı ile pazardaki en büyük paya sahip olan alışveriş merkezi türü konumundadır. %22.2'lik oran ile mahalle merkezler, %20.9'luk oran ile üst bölgesel merkezler ve %16.4'lük oran ile outlet merkezler TKA stoku içerisinde en yüksek paylara sahip diğer önemli alışveriş merkezi türleri olarak sıralanmaktadır. **(Kaynak: JLL,On Point, Türkiye Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Temmuz 2014)**

Tablo. 9 A.V.M. Dağılımı: Birim & TKA

İL		AKTİF	İNŞAAT HALİNDE*	TOPLAM
İSTANBUL	Birim	99	34	133
	TKA(m²)	3.692.116	1.318.560	5.010.676
ANKARA	Birim	34	7	41
	TKA(m²)	1.305.166	234.942	1.540.108
DİĞER ŞEHİRLER	Birim	203	41	244
	TKA(m²)	4.720.061	1.173.037	5.893.098
TÜRKİYE	**Birim**	**336**	**82**	**418**
	TKA(m²)	**9.717.343**	**2.726.539**	**12.443.882**

(Kaynak: JLL,On Point, Türkiye Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Temmuz 2014)

154,000 m² Mall of İstanbul ve 80,000 m² Akasya Acıbadem 2014 yılının ilk yarısında üst bölgesel merkez türünde İstanbul'da faaliyete geçen başlıca alışveriş merkezleridir. 40,000 m² Canpark Ümraniye bu dönemde açılışı yapılan bir diğer alışveriş merkezidir. 1Y 2014 tarihi itibariyle inşaat halinde olan ve 2017 yıl sonuna kadar tamamlanması beklenen alışveriş merkezi TKA'sı, 82 alışveriş merkezinde 2.7 milyon m² olarak hesaplanmaktadır. İnşaat halindeki projelerin tamamlanması ile birlikte toplam alışveriş merkezi arzının 418 alışveriş merkezinde 12.4 milyon m² 'ye ulaşacağı öngörülmektedir. . İstanbul'da inşaat halinde olan toplam arz, Türkiye'deki inşaat halindeki TKA stokunun yaklaşık olarak %50'sini oluşturmaktadır. İnşaat halindeki stok, 150,000 m² Emaar Square ve 90,000 m² Metropol İstanbul gibi üst bölgesel merkezleri kapsamaktadır. **(Kaynak: JLL,On Point, Türkiye Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Temmuz 2014)**

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

Tablo. 10 İstanbul'daki Başlıca Projeler

A.V.M.	LOKASYON	TKA (m^2)	PLANLANAN AÇILIŞ TARİHİ
VİAPORT VENEZİA	LKÜÇÜKKÖY	71.000	2015
SKYLAND	SEYRANTEPE	70000	2015
ATLAS AVM	SULTANBEYLİ	55000	2015
AKASYA PARK ÜMRANİYE	ÜMRANİYE	52240	2015
EMAAR SQUARE	LİBADİYE	150000	2016
METROPOL İSTANBUL	ATAŞEHİR	90000	2016
VADİSTANBUL	AYAZAĞA	72000	2016
İSTANBUL FİNANS MERKEZİ	ATAŞEHİR	92000	2018

(Kaynak: JLL,On Point, Türkiye Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Temmuz 2014)

2014 yılının ilk yarısında tamamlanan inşaat halindeki proje stokuna rağmen, birincil alışveriş merkezleri için güçlü perakendeci talebi birincil kira oranlarını arttırmaya devam etmektedir. 2012 yılı sonunda EUR 80 m^2/ay olarak belirlenen ölçülen birincil kira seviyesi, 2013 yılsonu ve 1Y 2014 için sırasıyla EUR 85 m^2/ay ve EUR 90 m^2/ay seviyelerine ulaşmıştır.

2014 yılının ilk yarısında Türkiye'deki perakende yoğunluğunun, 2013 yıl sonunda 126 m^2 olan 1,000 kişi başına düşen kiralanabilir alana göre küçük bir artış göstererek, 127 m^2'ye yükseldiği görülmektedir. 1Y 2014 itibariyle İstanbul, 1,000 kişi başına düşen 261 m^2 TKA ile Türkiye'de perakende yoğunluğu bakımından bir kez daha ilk sırayı almıştır. İnşaat halindeki projelerin tamamlanmasıyla, İstanbul'un yoğunluk sıralamasındaki pozisyonunun güçlendiği gözlemlenmektedir. 2017 sonuna kadar tamamlanması beklenen perakende arzı ile birlikte, İstanbul'un perakende yoğunluğu en yüksek şehir olmaya devam etmesi öngörülürken, Ankara ve Bolu'nun öne çıkan diğer şehirler olması beklenmektedir. Yoğunluk tablosunda yer almayan Isparta, Erzurum ve Kocaeli gibi şehirlerin de tamamlanması beklenen arzla birlikte perakende yoğunluğu bakımından üst sıralarda olacağı öngörülmektedir.

2013 yılsonuna kıyasla, 2014'ün ilk yarısındaki cadde perakende pazarına yönelik perakendeci talebi Bağdat Caddesi ve İstiklal Caddesi'ne yönelik olarak artarken, Nişantaşı Bölgesi için talepte değişiklik görülmemiştir. . Eski binaların renovasyon süreci ile kentsel dönüşüm projeleri, özellikle Bağdat Caddesi ve Nişantaşı'nda uygun arzın geçici olarak sınırlanmasına neden olmaktadır. Buna rağmen, yenilenen arzla birlikte cadde perakende pazarı arzının kalitesi artacak ve perakendeci ihtiyaçlarına uzun vadede daha iyi cevap verebilecektir.

İstiklal Caddesi ve Bağdat Caddesi'nde birincil kiralar 1Ç 2014 için EUR 225 m^2/ay olarak ölçülmüştür ve 2013 yılsonuna kıyasla kira seviyelerinde herhangi bir değişim gözlemlenmemiştir. Nişantaşı bölgesindeki birincil kira oranları da değişiklik göstermemiş ve 1Ç 2014 için, 2013 yıl sonunda olduğu gibi EUR 200 m^2/ay seviyesinde sabit kalmıştır. 2Ç 2014 itibariyle, İstiklal Caddesi ve Bağdat Caddesi'nde birincil kiralar EUR 240 m^2/ay seviyesine ulaşırken, Nişantaşı bölgesinde EUR 200 m^2/ay olan kira seviyelerinde değişiklik görülmemiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

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

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

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş

4.4. Bölge Verileri

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

4.4.1. İstanbul İli

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

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

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

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

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

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

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

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

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

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

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

4.4.2. Başakşehir İlçesi

Başakşehir İlçesi 2008 yılında Küçükçekmece, Esenler ve Büyükçekmece ilçelerinden ayrılarak ilçe yapılmıştır. Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Sultangazi, doğuda Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar ile batıda Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir.

Ulaşım: İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır. Demiryolu ile ulaşım Ispartakule'deki tren istasyonu ile sağlanmakta, metro çalışmaları sonucu metronun Atatürk Olimpiyat Stadı'na ulaşması beklenmektedir.

Sosyo Kültürel Özellikleri: İlçede sosyal yaşam, Sular Vadisi ile Bahçeşehir'deki yapay gölet ve çevresindedir. Bahçeşehir'deki gölet, Türkiye'nin en büyük yapay göletidir. Atatürk Olimpiyat Stadı ve TOKİ tarafından geliştirilen ve Türkiye'nin en büyük uydukent projesi olan 65.000 konutun planlandığı Kayaşehir projesi de bu ilçe sınırları içerisinde kalmaktadır.

Nüfus: 2014 ADNKS'ne göre ilçe sınırları içinde 342.422 kişi yaşamaktadır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

Tablo. 12 2008-2014 İlçe Nüfus Verileri

Yıl	Toplam
2008	207.542
2009	226.387
2010	248.467
2011	284.488
2012	311.095
2013	333.047
2014	342.422

Eğitim ve Sağlık Hizmetleri: İlçede Devlete bağlı faaliyet gösteren, 2 adet Genel Lise (Düz Lise), 3 adet Anadolu Lisesi, 1 Adet İmam Hatip Lisesi ve 5 Adet Mesleki Teknik Eğitim Lisesi olmak üzere toplam 11 adet lise, 20 adet İlkokul, 17 adet Ortaokul, 5 adet anaokul, 1 adet Rehberlik ve Araştırma Merkezi, 1 adet Halk Eğitimi Merkezi ve 1 adet Mesleki Eğitim Merkezi bulunmaktadır. 5580 sayılı Özel Öğretim Kurumları Kanunu kapsamında faaliyet gösteren özel öğretim kurumları ise; 1 adet Anadolu Güzel Sanatlar ve Spor Lisesi, 1 adet Anadolu İletişim Meslek Lisesi, 6 adet Anadolu Lisesi, 2 adet Fen Lisesi, 1 adet Fen ve Teknoloji Lisesi, 1 Özel Hazırlık Sınıfı Bulunan Anadolu Lisesi ve 2 adet Genel Lise olmak üzere toplamda 15 adet Özel Lise, 9 adet Özel Türk İlkokulu, 8 Adet Özel Türk Ortaokulu, 50 adet Özel Türk Okul Öncesi Eğitim Kurumu (Anaokulu), 8 Adet Özel Çeşitli Kurs, 29 adet Özel Dershane, 13 adet Özel Motorlu Taşıt Sürücüleri Kursu, 6 adet Özel Öğrenci Etüt Eğitim Merkezi ve 4 adet Özel Öğrenci Yurdu bulunmaktadır.

Bahçeşehir

Bahçeşehir, Küçükçekmece Gölü'nün kuzeybatısında yer alan TOKİ tarafından toplu konut projeleri çerçevesinde yapılaşmaya açıldığı son 15 yıl içinde büyüyerek örnek bir uydu kent halini alan Türkiye'nin ilk uydu kentidir. *(Uydu kentler, ana kente bağlantılı olarak kurulan ve onun yükünü azaltmak için çevresinde oluşturulan yerleşim yerleridir.)*

Bahçeşehir sahip olduğu lüks konutlarıyla yüksek gelir düzeyindeki insanlara hitap etmekte olup sahip olduğu çeşitli iş yerleri ve ofislerle de bir iş ve ticaret merkezi olma özelliği de taşımaktadır.

Bahçeşehir toplu konut alanı, İstanbul şehir merkezinin 25 km batısında yer almakta ve TEM Otoyolu ile İstanbul'a bağlanmaktadır. Türkiye'yi Avrupa'ya bağlayan İstanbul - Edirne demiryolunun yaklaşık 3 kilometrelik kısmı bu alanın içinden geçmekte, Ispartakule tren istasyonu da burada bulunmaktadır.

Bahçeşehir projesi 4.703.000 m²'lik alan içerisinde, toplam 15.400 konutun oluşacağı bir uydu kent projesi olarak planlanmıştır. Bahçeşehir'de kişi başına 12 m² yeşil alan düşmekte ve ağaçlandırmanın devamlılığını sağlamak için de 40.000 m²'lik bir alan fidanlık olarak kullanılmaktadır.

Türkiye'nin ilk ve en büyük yapay göleti, 300.000 m²'lik yeniden yapılanma alanı bu kompleks içinde yer almaktadır. 26.000 m²'lik göletin yer aldığı komplekste, çeşitli restoranlar, özel kulüpler, çay bahçesi ve atlı spor gibi tesisler bulunmaktadır. Bugüne kadar tamamlanmış ve faaliyete geçmiş 1 fen ve teknoloji lisesi, 4 özel ilk-orta öğretim, 2 resmi ilköğretim okulu, 1 resmi lise, 2 özel lise, 2 sağlık merkezi (resmi-özel), karakol, amfi tiyatro, PTT, kültür eğlence ve alışveriş merkezleri mevcuttur.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler Ve Bu Yöntemlerin Seçilmesinin Nedenleri

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

5.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

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

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

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

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

5.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

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

- ***Pazar Değeri,*** mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerleme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.
- Pazar *Değeri,* mülkün satış veya satın alma maliyetleri veya herhangi bir verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın tahmin edilen değeridir.
- Pazar Değeri'ni tahmin etmek için Değerleme Uzmanı ilk olarak en verimli ve en iyi kullanımı veya en olası kullanımı tespit etmelidir. Bu kullanım, pazardaki bulgulara göre mülkün mevcut kullanımı olabileceği gibi başka alternatif kullanımlar da olabilir.

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

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

5.2.1. Emsal karşılaştırma yaklaşımı

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

5.2.2. Gelir indirgeme yaklaşımı

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

5.2.3. Maliyet yaklaşımı

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

Sonuç olarak;

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

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

Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerleme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. Değerleme Uzmanı, Pazar Değerinin tespiti için tüm yöntemleri dikkate alarak hangi yöntem ya da yöntemlerin uygun olduğunu tespit edecektir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_48

6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

6.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu taşınmazlar Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde 3. Cadde olarak adlandırılan Çarşı projesi içerisinde E Çarşıda yer almaktadır. Taşınmazlar TEM Otoyolu'nun yaklaşık 850 m kuzeyinde Süzer Bulvarı ve Ahmet Taner Kışlalı Caddesi'ne cepheli şekilde konumlanmıştır. 2008 yılında hayata geçirilen 3. Cadde projesi Bahçeşehir bölgesinin nirengi noktası niteliğinde olup içerisinde banka şubeleri, dersane, kreşler, cafe-restoranlar, küçük-orta ölçekte parekende ticaret yapan mağazalar, konutlar ve villa tipi (çoğu ticari amaçlı kullanılan) yapılaşmalar bulunmaktadır.

Değerlemesi yapılan gayrimenkullerin yer aldığı Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi, Küçükçekmece Gölü'nün kuzeybatısında konumlu olup, yaklaşık son 15 yıldır (TOKİ tarafından toplu konut projeleri çerçevesinde yapılaşmaya açılan alan) planlı bir şekilde gelişen bölgedir. Bahçeşehir toplu konut alanı, TEM Otoyolu ile İstanbul'un her semtine kesintisiz yollar ile bağlanmaktadır. Taşınmazların yakın çevresi çeşitli tiplerde inşa edilmiş toplu konut binaları ve müstakil villa yerleşimlerinden oluşmaktadır. Her türlü altyapısı tamamlanmış olan bölge Başakşehir Belediye sınırları içinde yer almaktadır.

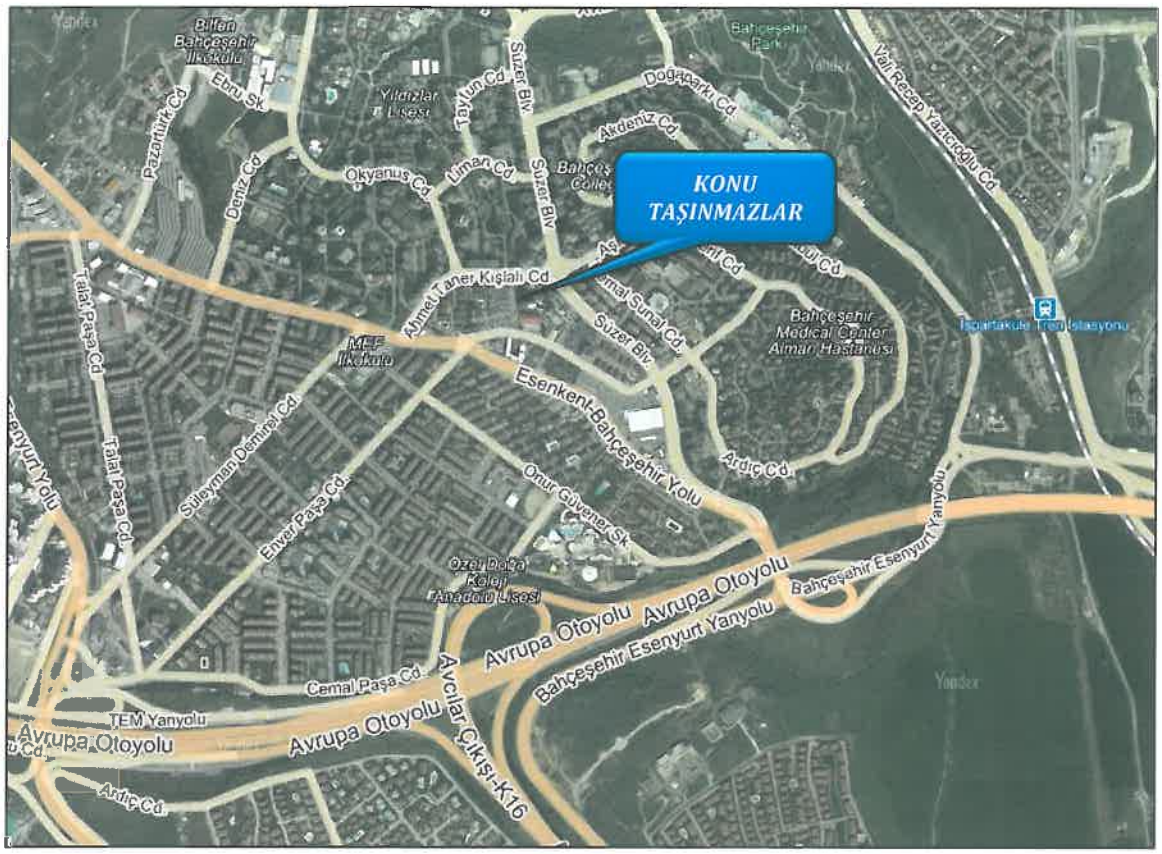
TABLO. 13 Bazı Merkezlere Kuşuçuşu Uzaklıkları

Merkezler	*Mesafe (km.)
D100 Karayolu	6.50
TEM Otoyolu	0.85
Atatürk Havalimanı	12.50
FSM Köprüsü	32.00

**Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.*

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

Taşınmazların bulunduğu mevkiide ve yakın çevresinde düzenli site tipi konut fonksiyonlu yapılaşmalar yoğunlukta olup bölge orta-üst gelir grubu tarafından tercih edilmektedir. Ticari potansiyeli kısmen düşük olan bölgede, genellikle bölgede ikamet eden kesimin günlük ihtiyaçlarının giderilmesini hedefleyen mağazalar mevcuttur.



Yakın çevrede Bahçeşehir Süleyman Demirel İlköğretim Okulu, Esenkent Atatürk İlköğretim Okulu, Migros, Özel Bahçeşehir İlköğretim Okulu, Parkway AVM, Akbatı AVM gibi sosyal donatı alanları mevcuttur.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_48

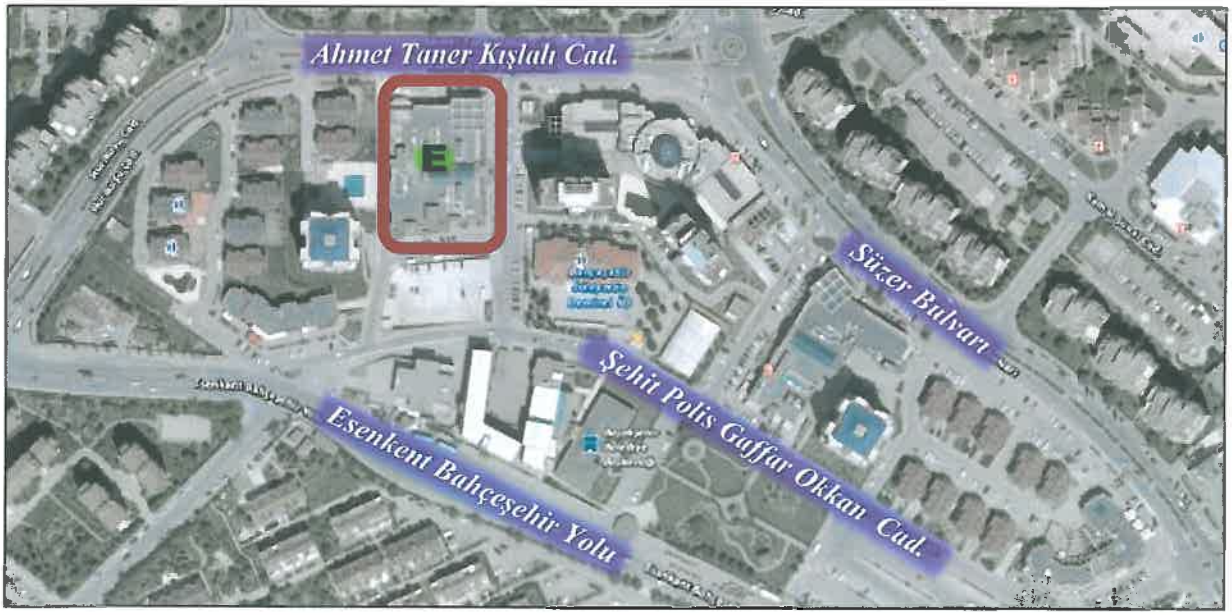
6.2. Gayrimenkullerin Tanımı

Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeye İlişkin değerleme yapılıyorsa projeye hakkında detaylı bilgi

Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı 3. Cadde projesi 2008 yılında hayata geçirilmiş olup Bahçeşehir bölgesinin referans noktası niteliğinde bir çarşı projesidir. Toplam 51.201,53 m² yüzölçümlü 3 adet parsel üzerinde inşa edilmiş olan projede 19 adet villa, 4 adet konut bloğu, 5 adet ticaret bloğu yer almaktadır.

Proje kapsamında yer alan villa tipi taşınmazlar banka şubesi, dershane, özel dans kursu gibi ticari amaçlı olarak kullanılmaktadır. Villa ve konut bloklarında doluluk oranı yüksektir. Ancak ticaret bloklarında dış mekana cephesi bulunmayan ve özellikle üst katlarda yer alan dükkanlarda doluluk seviyesinin çok düşük olduğu görülmüştür.

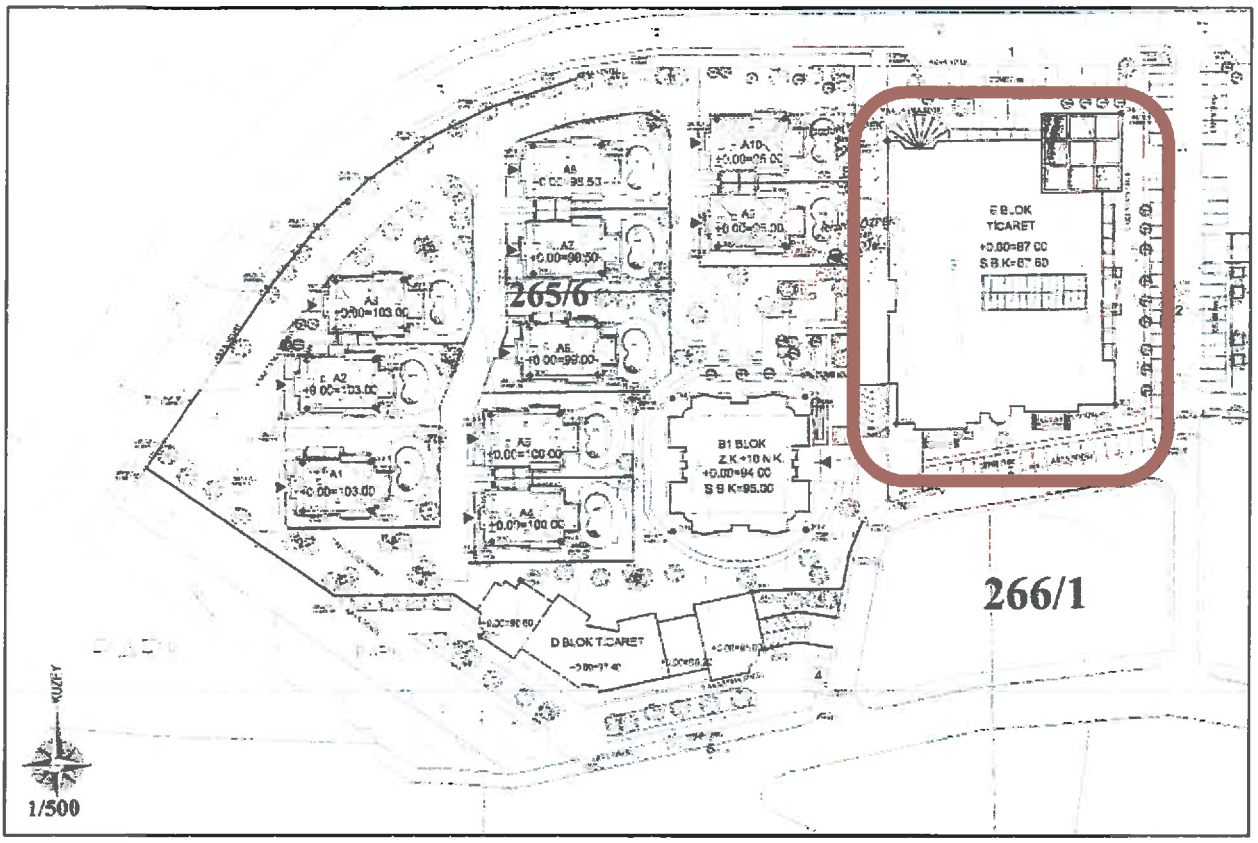
Değerleme çalışması, 3.Cadde projesi dahilinde yer alan E Çarşıda Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki 1.kat, 27, 35, 44 bağımsız bölüm numaralı dükkanların güncel satış değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır. Bloğun parsel, bağımsız bölümlerin blok içindeki konumları Başakşehir İlçesi Tapu Müdürlüğü ve Belediyesi arşivlerinde incelenen 07.09.2005 tarih, 729 sayılı onaylı mimari projesindeki vaziyet plandan teyit edilmiştir.



265 ADA 6 PARSEL

20.284,35 m² yüzölçümlü 265 ada, 6 numaralı parsel üzerinde 10 adet A tipi villa (A1 ila A10), 1 adet konut bloğu (B1), D ve E çarşı blokları bulunmaktadır. Değerleme konusu taşınmazlar; 265 ada, 6 parsel bünyesinde yer alanlar; E blok 1.katta 27, 35 ve 44 numaralı bağımsız bölümlerdir. Değerleme konusu bağımsız bölümlere ilişkin detaylı bilgiler aşağıda verilmiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş



265 ADA 6 PARSEL VAZİYET PLANI

E BLOK (TİCARET)

2 Bodrum+Zemin+1 normal kattan meydana gelen ticari bloktur. Ahmet Taner Kışlalı Caddesi'ne cepheli konumdaki blokta zemin katta 20, 1. katta 31 adet ticari fonksiyonlu bağımsız bölüm olmak üzere toplam 51 adet dükkan bulunmaktadır. 2. bodrum katta otopark, su deposu, hidrofor, 1. bodrum katta otopark, kazan dairesi, elektrik pano odası yer almaktadır. Değerleme konusu zemin kat 1 ve 4 bağımsız bölüm numaralı taşınmazlar dubleks dükkan, zemin kat 5 numaralı ve 1. kat 27, 35, 44 bağımsız bölüm numaralı taşınmazlar dükkan niteliğindedir. Değerleme konusu dükkanların ise boş durumda olduğu görülmüştür. E blok girişi doğu cepheden zemin kattan yapılmaktadır.

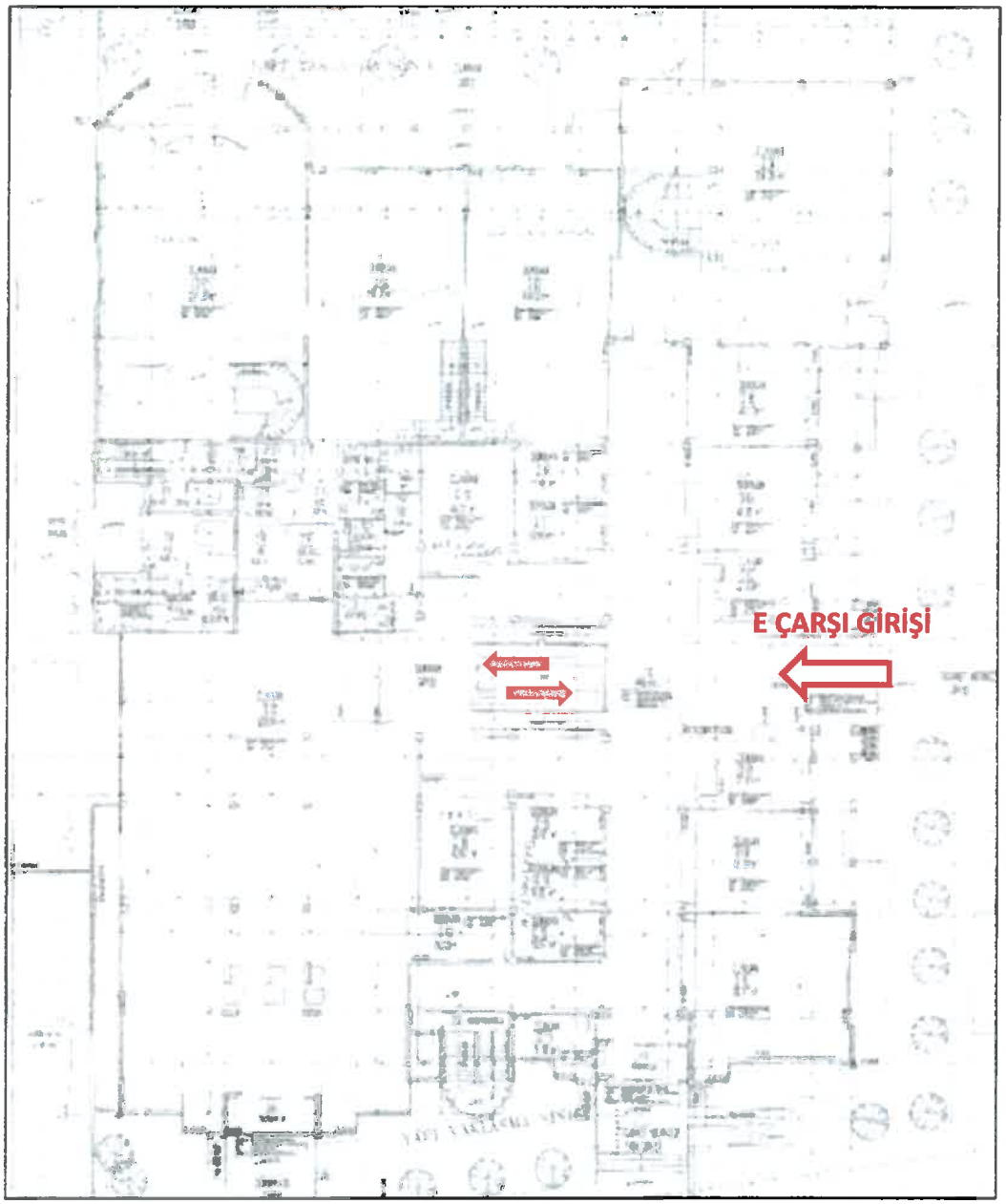
HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

27 BAĞIMSIZ BÖLÜM NOLU DÜKKAN

35 BAĞIMSIZ BÖLÜM NOLU DÜKKAN

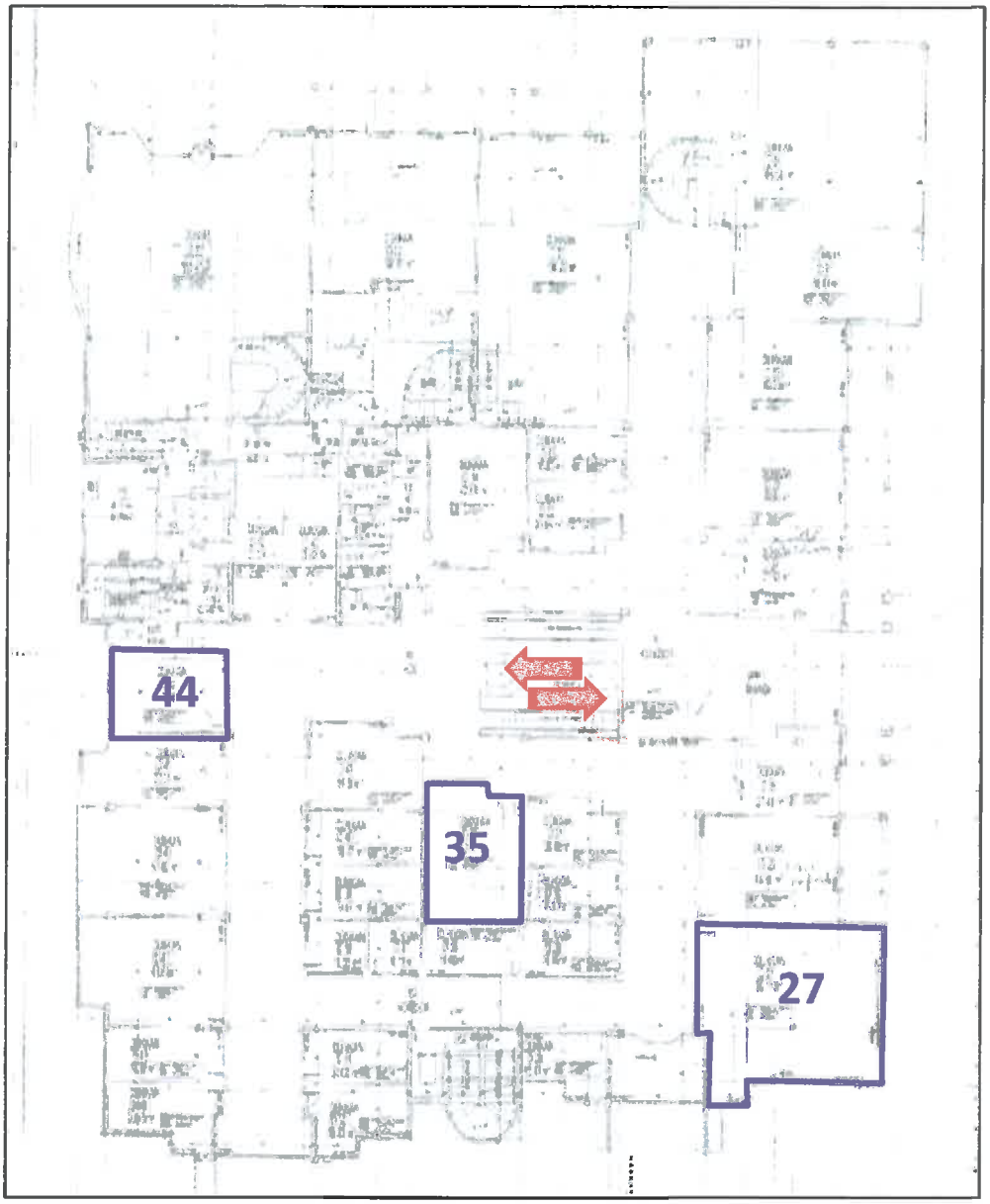
44 BAĞIMSIZ BÖLÜM NOLU DÜKKAN

HARMONİ GAYRİMENKUL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



E BLOK ZEMİN KAT PLANI

HARMONİ GAYRİMENKUL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



E BLOK 1.KAT PLANI

TABLO. 14 E Blok Değerleme Konusu Bağımsız Bölümler

Kat No	B.B. No	B.B. Niteliği	Proje Alan Net (m^2)	Proje Alan Brüt (m^2)	Mevcut Kullanım	Mevcut Alan Net (m^2)	Mevcut Alan Brüt (m^2)
1	27	DÜKKAN	94,27	103,25	BOŞ	94,27	103,25
1	35	DÜKKAN	44,30	46,64	BOŞ	44,30	46,64
1	44	DÜKKAN	32,20	35,32	BOŞ	32,20	35,32
	TOPLAM		170,77	185,21		170,77	185,21

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş
15_400_48

7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ

7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ **GÜÇLÜ YANLAR**

- Bahçeşehir semtinde referans nokta niteliğinde yer almaları,
- Bölgedeki gelir düzeyinin yüksek olması,
- Gayrimenkullerin yer aldığı çarşı bloklarının Bahçeşehir yerleşiminin ana aksı konumundaki caddeye cepheli olması,

❖ **ZAYIF YANLAR**

- Yaya yoğunluğunun az olduğu bölgede yer alması,
- Çarşı bloklarının farklı parsellerde konumlu olmasından dolayı müşteri sirkülasyonunun randımanlı olarak sağlanamıyor olması,
- Çarşı bloğunda fonksiyonların mağaza sahiplerince belirlenmesi nedeniyle ortaya çıkan ihtisaslaşamama,
- Çarşı bloğunda üst katların aktif ticaretten çok alt hizmet fonksiyonları tarafından tercih ediliyor olması,
- İlk satış fiyatlarının, dükkanların 5 yıl kira garantisi ile satılmasından dolayı yüksek olması ancak 5 yılın dolması nedeniyle satış kabiliyetinin daha da düşmesi,

❖ **FIRSATLAR**

- Merkezi konumu ve bölgede artan çekim güçleri,
- Referans noktası konumunda olmaları,

❖ **TEHDİTLER**

- Ülke ekonomisindeki belirsizlikler ve dalgalanmaların gayrimenkul sektörü üzerindeki olumsuz etkisi,
- Bölgede inşa edilen yeni karma projelerin AVM stoğunu arttırmış olması,
- Bölgede ticari birim arzının bölge ihtiyacının üzerinde olması

7.2. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi

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

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

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

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

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

Tapu sicilinde dükkan olarak kayıtlı konu gayrimenkuller mahallinde çarşı bloğu dahilinde yer almaktadır. Yer aldıkları E Çarşı'da üst katlarda doluluk oranının düşük olduğu görülmüştür. Taşınmazların en etkin ve verimli kullanım analizine yönelik herhangi bir çalışma yapılmamış olmakla beraber çarşıda yer alacak dükkanlar için bölge ihtiyaçlarına göre alt kullanımlarının belirlenmesi gerektiği düşünülmektedir.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; konu taşınmazların kira ve satış değerlerinin belirlenmesinde Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi kullanılmış olup piyasadan elde edilen kira değerleri kullanılarak Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile de satış değerleri hesaplanmıştır. Sonuç olarak Emsal Karşılaştırma ve Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemleri ile hesaplanan satış değerleri uyumlaştırılarak nihai değer takdiri yapılmıştır.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Genel olarak alışveriş merkezlerinin karakteristikleri; konum ve hedef kitlesine göre değişiklik göstermekte olup değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgede özellikle aynı AVM içerisinde satış ve kira değerleri araştırılmış, elde edilen piyasa verileri aşağıda verilmiştir.

Emsal 1: E blok giriş katta, ana girişin yanında konumlu, dışarıya cephesi bulunan 30 m² dükkanın (8 nolu B.B) 227.000 TL bedelle satıldığı ve aylık kira getirisinin 1.600 TL olduğu beyan edilmiştir. **(Birim satış değeri: 7.567 TL/m², Birim Kira Değeri: 53,33 TL/m²/Ay)** *Turyap Bahçeşehir 1.Kısım Temsilciliği 212 669 17 70*

Emsal 2: E blokta 1.katta konumlu, dışarıya cepheli 30 m² dükkanın (25 nolu B.B) 155.000 TL bedelle satıldığı ve aylık kira getirisinin 850 TL olduğu beyan edilmiştir. **(Birim satış değeri: 5.167 TL/m², Birim Kira Değeri: 28,33 TL/m²/Ay)** *Turyap Bahçeşehir 1.Kısım Temsilciliği 212 669 17 70*

Emsal 3: E blokta 1.katta konumlu, çarşı içine cepheli 18 m² dükkanın (33 nolu B.B) 115.000 TL bedelle satıldığı ve aylık kira getirisinin 500 TL olduğu beyan edilmiştir. **(Birim satış değeri: 6.390 TL/m², Birim Kira Değeri: 27,78 TL/m²/Ay)** *Turyap Bahçeşehir 1.Kısım Temsilciliği 212 669 17 70*

Emsal 4: E blokta 1. katta konumlu, çarşı içine cepheli 25 m² dükkan aylık 750 TL bedelle kiralıktır. **(Birim Kira Değeri: 30,00 TL/m²)** *Arthur Miller Real Estate 212 608 13 44*

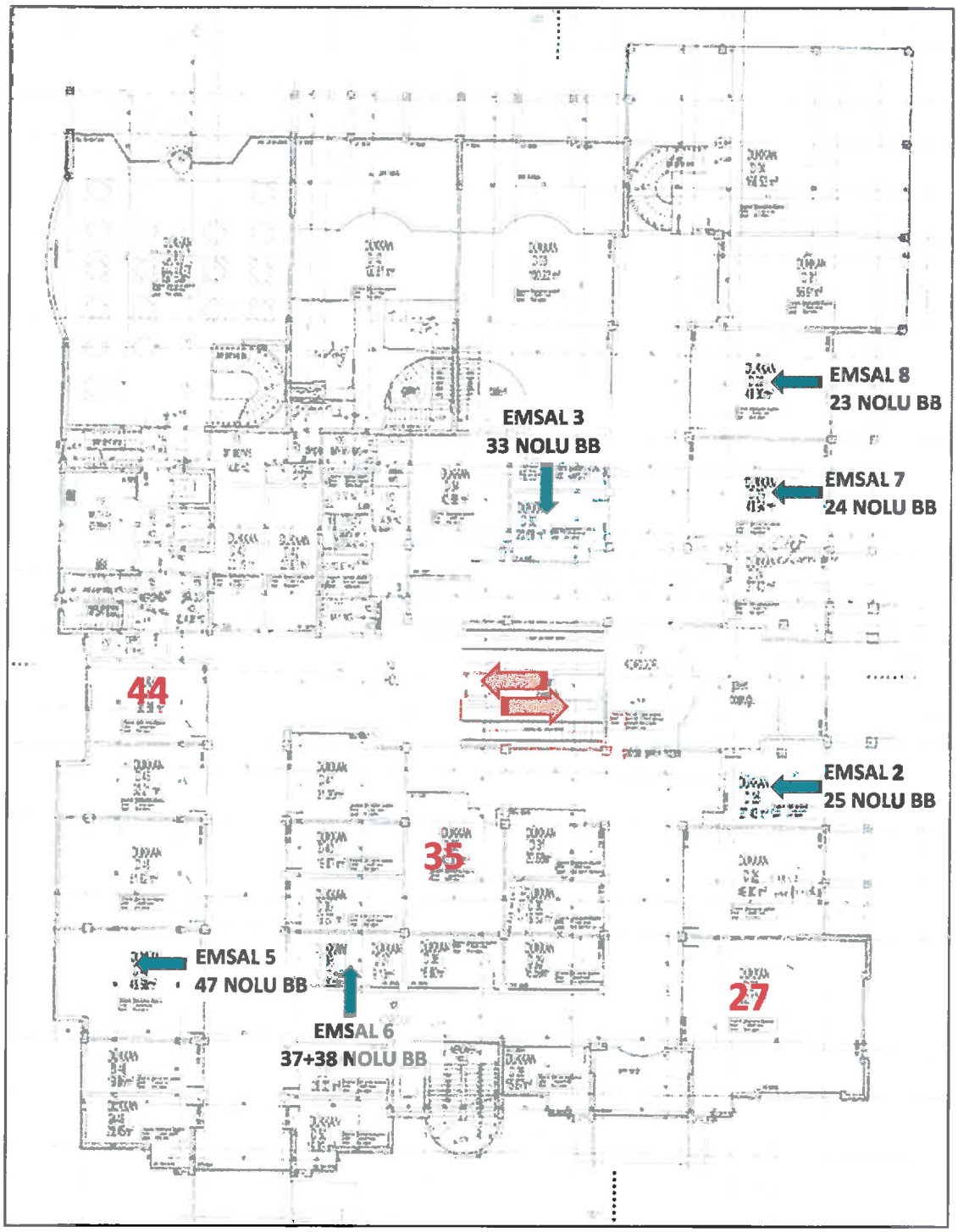
Emsal 5: E blokta 1. katta konumlu, çarşı içine cepheli 51 m² dükkan (47 nolu BB) aylık 800 TL bedelle kiralıktır. **(Birim Kira Değeri: 15,67 TL/m²)** *Remax Kom Bahçeşehir 212 669 53 30*

Emsal 6: E blokta 1. katta konumlu, çarşı içine cepheli 22 m² dükkan (37+38 nolu B.B) aylık 600 TL bedelle kiralıktır. Taşınmazın uzun zamandır boş olduğu ve istenilen fiyattan kiralanmadığı bilinmektedir. **(Birim Kira Değeri: 27,27 TL/m²)** *Vizyon Emlak 212 669 60 76*

HARMONİ GAYRİMENKUL

Emsal 7: E blokta 1. katta konumlu, dışarıya cepheli 30 m² dükkan (24 nolu B.B) aylık 800 TL bedelle kiralanmıştır. **(Mevcut Birim Kira Değeri: 26,67 TL/m²/Ay)** *Turyap Bahçeşehir 1.Kısım Temsilciliği 212 669 17 70*

Emsal 8: E blokta 1. katta konumlu, dışarıya cepheli 51 m² dükkanın (23 nolu B.B) içinde uzun zamandır bulunan kiracının aylık 900 TL ödemekte olduğu öğrenilmiştir. **(Mevcut Birim Kira Değeri: 17,65 TL/m²/Ay)** *Turyap Bahçeşehir 1.Kısım Temsilciliği 212 669 17 70*



E BLOK 1.KAT PLANI EMSAL MÜLKLERİN KONUMLARI

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK
15_400_48

7.3.1.1. Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi Sonucu Değerlendirme

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu çarşı bloklarında yapılan piyasa analizinde özellikle çarşı içinde boşluk oranının yüksek olduğu, satılık ve kiralık dükkanlara talebin boşluk oranına bağlı olarak yeterli olmadığı düşünülmektedir. İlgili emlak ofisleri ve çarşı sakinleri ile yapılan görüşmelerde pazarda yer alan dükkanların uzun zamandır pazarlanmakta olduğu beyan alınmıştır.

Bölgede yapılan analiz sonucunda edinilen bilgilere göre dükkanların ilk pazarlama aşamasında 5 yıl kira garantisi ile satışa çıkarılması nedeniyle talep gördüğü ve bugünkü değerlerden yüksek değerlerle alıcı bulduğu bilgisi edinilmiştir. Ancak süreç içerisinde çarşı bloklarının özellikle çarşı içindeki dükkanlarda istenilen müşteri potansiyeline ulaşamadığı, buna bağlı olarak kira ve satış değerlerinin düştüğü kanaati oluşmuştur. Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu çarşı bloğu gibi orta ölçek işletmelerde mülkiyet farklılıkları nedeniyle, marka karmasının tek elden yapılamaması ve yönetilememesi çarşılarda en etkin ve verimli kullanımın sağlanamamasına neden olmaktadır. Bu nedenle dengeli alım-satım piyasasının oluşmadığı, 5 yılın dolması ve doluluk oranının beklenen düzeye ulaşmaması nedeniyle dükkanların satış kabiliyetlerinin olumsuz etkilendiği sonucuna varılmıştır.

Sonuç olarak Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile değerleme konusu taşınmazlar için birim satış ve kira değerleri yapılan piyasa analizi sonucunda takdir edilmiştir. Ticari ünitelerin kira ve satış değerleri belirlenirken, konumlu oldukları çarşı bloğunda 1.kattaki doluluk oranının düşük olması, taşınmazların uzun zamandır boş durumda olması gibi faktörlerin değere olumsuz etkisi ve piyasa verileri dikkate alınarak hesaplamalar aşağıdaki şekilde yapılmıştır. Konu gayrimenkuller için bağımsız bölüm bazında takdir edilen kira ve satış değerleri aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

Tablo. 15 Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile Hesaplanan Kira ve Satış Değerleri

BLOK	KAT NO	B.B. NO	B.B. NİTELİĞİ	Mevcut Kullanım	Net Alan (m^2)	Brüt Alan (m^2)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m^2)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	Birim Kira Değeri ($TL/m^2/Ay$)	Aylık Kira Değeri (TL)
E	1	27	DÜKKAN	Boş	94,27	103,25	2.200	227.150	13	1.350
E	1	35	DÜKKAN	Boş	44,30	46,64	3.500	163.240	20	950
E	1	44	DÜKKAN	Boş	32,20	35,32	3.500	123.620	21	750
TOPLAM					170,77	185,21		514.010		3.050

7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi

Değerleme çalışması ticari ünitelerin bağımsız bölüm bazında kira ve satış değerlerinin belirlenmesi amacıyla yapılmış olup Maliyet oluşumları analizi yöntemi kullanılmamıştır.

7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Uygulamada Gelir İndirgeme analizi iki ayrı yöntem olarak kullanılmakta olup, Direkt Gelir Kapitalizasyonu ve Nakit/Gelir Akımları analizi olarak ikiye ayrılmaktadır. Değerleme çalışmasında Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile satış değerleri belirlenmiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

7.3.3.1. Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi

Direk kapitalizasyon yöntemi kullanılarak gelir getiren mülkün piyasa değeri analiz edilir. Gayrimenkullerin yıllık net getirileri satış değeri arasındaki oran kapitalizasyon oranını verir.

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu çarşı bloklarında edinilen emsallerin satılık ve kiralık değerleri incelenerek elde edilen kapitalizasyon oranları tabloda gösterilmiştir.

Tablo. 16 Kapitalizasyon Oranı (R0) Tespiti

EMSAL NO	BLOK	KAT NO	Alan (m^2)	Bağımsız Bölüm No	Aylık Kira Değeri (TL/Ay)	Satış Değeri (TL)	R0
Emsal 1	E	GİRİŞ	30,00	8	1.600	227.000	0,085
Emsal 2	E	1.KAT	30,00	25	850	155.000	0,066
Emsal 3	E	1.KAT	18,00	33	500	115.000	0,052

Yapılan piayasa analizi neticesinde çarşı içerisinde reel gayrimenkul alım-satım-kiralama piyasanın oluşmadığı kanaati oluşmuştur. Bölgede emlak ofisleri ile yapılan görüşmeler, benzer çarşılarda gerçekleşen satış kiralama ilişkileri ve konu gayrimenkullerin bulunduğu çarşı bloğunun 1.katındaki doluluk oranı gibi faktörler dikkate alındığında gayrimenkullerin likit olma riskine bağlı olarak kapitalizasyon oranının ortalama 0,075 olacağı kanaati oluşmuştur. Direkt Gelir Gelir kapitalizasyonu yöntemi ile yapılan değerleme tabloları aşağıda sunulmuştur.

Tablo. 17 Direkt Gelir Kapitalizasyonu ile Hesaplanan Satış Değerleri

ADA	PARSEL	BLOK	KAT NO	B.B. NO	B.B. NİTELİĞİ	Brüt Alan (m^2)	Aylık Kira Değeri (TL/Ay)	R0	SATIŞ DEĞERİ (TL)
265	6	E	1	27	DÜKKAN	103,25	1.350	0,075	216.000
265	6	E	1	35	DÜKKAN	46,64	950	0,075	152.000
265	6	E	1	44	DÜKKAN	35,32	750	0,075	120.000
TOPLAM						185,21	3.050		488.000

7.3.3.2. Nakit/Gelir Akımları Analizi

Nakit / Gelir akımları Analizi yaklaşımında gayrimenkuller üzerinde en etkin ve verimli kullanımlar hipotetik olarak geliştirilmekte, yıllara yaygın olarak nakit akışları hesaplanmaktadır. Hesaplanan net işletme gelirleri, indirgeme oranı ile indirgenerek, konu gayrimenkulün net bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Değerleme çalışması bağımsız bölüm bazında kira ve satış değerlerini belirlemek amacıyla yapılmış olup Nakit / Gelir Akımları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş

8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu taşınmazların değer takdirinde "Emsal Karşılaştırma Analizi" yöntemi sonucu ulaşılan birim satış ve kira verileri doğrultusunda, Direkt Kapitalizasyon ve Emsal Karşılaştırma Yöntemleri ile satış değerleri hesaplanmıştır.

AVM'de mağaza karmasının yapılmadan düzenlenmiş olması, farklı mülkiyette dükkanların bulunması ve tek elden yönetilememesi gibi faktörler sebebiyle işletme bütünlüğünün sağlanamadığı sonuç olarak da boşluk oranlarının yüksek olduğu düşünülmektedir. İki yöntem sonucu hesaplanan değerler Direkt Gelir Kapitalizasyonu yöntemi ile ulaşılan değerler lehinde uyumlaştırılarak nihai satış değerleri takdir edilmiş ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo. 18 Uyumlaştırılmış Satış Değerleri Tablosu

ADA	PARSEL	BLOK	KAT NO	B.B. NO	B.B. NİTELİĞİ	Brüt Alan (m^2)	EMSAL KARŞILAŞTIRMA İLE HESAPLANAN SATIŞ DEĞERİ (TL)	DİREKT KAPİTALİZASYON İLE HESAPLANAN SATIŞ DEĞERİ (TL)	UYUMLAŞTIRILMIŞ SATIŞ DEĞERİ (TL)
265	6	E	1	27	DÜKKAN	103,25	227.150	216.000	216.000
265	6	E	1	35	DÜKKAN	46,64	163.240	152.000	152.000
265	6	E	1	44	DÜKKAN	35,32	123.620	120.000	120.000
TOPLAM						3.275,40	514.010	488.000	488.000

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

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

Değerleme konusu gayrimenkuller tapu sicilinde dükkan, nitelikli olarak kayıtlı olup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında bulunmaları Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil etmemektedir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Değerleme raporuna konu, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi, 265 ada 6 parsel, E Blok 1.katta konumlu 27, 35 ve 44 bağımsız bölüm numaralı 3 adet dükkan niteliğindeki gayrimenkulün bağımsız bölüm bazında tahmin ve takdir edilen kira ve satış değerleri ile nihai toplam değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Değerleme konusu E Blok 27, 35 ve 44 bağımsız bölüm numaralı dükkanların aylık kira ve satış değerleri belirlenirken taşınmazların bulunduğu E çarşı 1.katta boşluk oranının yüksek olması, değerleme konusu taşınmazların uzun zamandır boş halde olmaları, çarşı bünyesinde aidatların yüksek olması gibi faktörler ile mevcut kira ve satış değerleri göz önünde bulundurulmuştur.

TABLO. 19 NİHAİ DEĞER TABLOSU

BLOK	KAT NO	B.B. NO	B.B. NİTELİĞİ	Net Alan (m^2)	Brüt Alan (m^2)	ARSA PAYI	Aylık Kira Değeri (TL)	K.D.V. HARİÇ SATIŞ DEĞERİ (TL)	*K.D.V. DAHİL SATIŞ DEĞERİ (TL)
E	1	27	DÜKKAN	94,27	103,25	13.523 / 2.028.296	1.350	216.000	254.880
E	1	35	DÜKKAN	44,3	46,64	6.108 / 2.028.296	950	152.000	179.360
E	1	44	DÜKKAN	32,2	35,32	4.626 / 2.028.296	750	120.000	141.600
TOPLAM				**170,77**	**185,21**	**24.257 / 2.028.296**	**3.100**	**488.000**	**575.840**

**Taşınmazların tamamı için K.D.V. oranı %18 olarak alınmıştır.*

GAYRİMENKULLERİN TOPLAM PAZAR DEĞERİ, KATMA DEĞER VERGİSİ HARİÇ, TL

488.000.-TL (DÖRTYÜZSEKSENSEKİZBİN TÜRKLİRASI)olarak takdir edilmiştir.

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

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

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş