



İŞ GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Kanyon AVM_Şişli/İSTANBUL
2016/İŞGYO/006

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 21 Eylül 2016 tarih ve 006 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 21 Aralık 2016
Rapor Tarihi	: 26 Aralık 2016
Raporlama Süresi	: 3 iş günü
Rapor No	: 2016/İŞGYO/006
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Hisseli mülkiyet
Raporun Türü	: Pazar değeri tespiti

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Esentepe Mahallesi, Büyükdere Caddesi, No: 185, Kanyon AVM, 195 adet bağımsız bölüm, Şişli/İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul ili, Şişli ilçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, Mecidiyeköy Mevkii, 303 pafta, 1946 ada, 29.427,34 m ² yüzölçümlü 136 no'lu parselde kayıtlı 195 adet bağımsız bölüm.
Sahibi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (1/2) EİS Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş. (1/2)
Mevcut Kullanım	: Bkz. Rapor / 5.4. Bağımsız Bölümlerin Genel Özellikleri
Tapu İncelemesi	: Taşınmazlar üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi)
İmar Durumu	: 1/1000 ölçekli uygulama imar planında İmar lejandı: "Ticaret Alanı", Plan notları: "Emsal (E): 2,50 - Hmax: Serbest"
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Dükkan veya mağaza

TAŞINMAZLARIN TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)

Kullanılan Yöntemler	Taşınmazların İş GYO A.Ş.'nin Hissesine Düşen Toplam Pazar Değeri
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi	479.965.000,-TL
Maliyet Yaklaşımı Yöntemi	---
Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi	488.760.000,-TL
Nihai Değer Takdiri	479.965.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Alican KOÇALI (SPK Lisans Belge No: 401880)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814)

İÇİNDEKİLER
SAYFA NO

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	11
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	11
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	11
4.2.3.	MİMARİ PROJE İNCELEMESİ	11
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	16
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	16
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	16
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	18
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	18
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	18
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	18
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	18
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER	19
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	19
5.2.	BİNANIN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ.....	20
5.3.	BİNANIN GENEL ÖZELLİKLERİ	21
5.4.	BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	22
5.5.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	28
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	28
6.1.	MEVCUT EKONOMİK VERİLER VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	28
6.2.	TÜRKİYE PERAKENDE PAZARI VE ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ	30
6.3.	BÖLGE ANALİZİ	34
6.4.	PİYASA BİLGİLERİ.....	34
6.5.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	35
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	36
7.1.	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	36
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ	36
8. BÖLÜM	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ	37
8.1.	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	37
8.2.	GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	38
9. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	40
9.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	40
9.2.	BRÜT KİRA GETİRİ ORANI.....	40
9.3.	SİGORTAYA ESAS DEĞERİ.....	40
10. BÖLÜM	SONUÇ	41

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ	: Esentepe Mahallesi, Büyükdere Caddesi, No: 185, Kanyon AVM, 195 adet bağımsız bölüm, Şişli/İSTANBUL
DAYANAK SÖZLEŞMESİ	: 21 Eylül 2016 tarih ve 006 kayıt no'lu
DEĞERLEME TARİHİ	: 21 Aralık 2016
RAPORUN TARİHİ	: 26 Aralık 2016
RAPORUN NUMARASI	: 2016/İŞGYO/006
RAPORUN KONUSU	: Bu rapor yukarıda adresi belirtilen taşınmazların İş GYO A.Ş.'nin hissesine düşen toplam pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.
RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI	: Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Alican KOÇALI (Sorumlu Değerleme Uzmanı) Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 216 18 88
FAKS NO	: +90 (212) 216 19 99
KURULUŞ TARİHİ	: 13 Ağustos 2014
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 350.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 934372
SPK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
BDDK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibarıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Levent Mahallesi, Meltem Sokak, İş Kuleleri, Kule 2, Kat: 10 – 11, Beşiktaş/İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 325 23 50
FAKS NO	: +90 (212) 325 23 80
TESCİL TARİHİ	: 06 Ağustos 1999
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 850.000.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 2.000.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 402908
FAALİYET KONUSU	: Gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularında iştirak etmektir.

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; değerlemeye konu taşınmazların İş GYO A.Ş.'nin hissesine düşen toplam pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

Pazar Değeri: Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilginiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ : İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....1/2
 EİS Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş.....1/2
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Şişli
MAHALLESİ : Mecidiyeköy
MEVKİİ : Mecidiyeköy
PAFTA NO : 303
ADA NO : 1946
PARSEL NO : 136
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : Kargir Apartman (*)
ARSA ALANI : 29.427,34 m²
YEVMIYE NO : 13524
TAPU TARİHİ : 16.09.2009

(*) Kat mülkiyetine geçilmiştir.

DEĞERLEMeye KOnu BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN LİSTESİ						
SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
1	1	4. Bodrum	Dükkan	218 / 240000	113	11125
2	2	4. Bodrum	Dükkan	104 / 240000	113	11126
3	3	4. Bodrum	Dükkan	104 / 240000	113	11127
4	4	4. Bodrum	Dükkan	208 / 240000	113	11128
5	5	4. Bodrum	Dükkan	204 / 240000	113	11129
6	6	4. Bodrum	Dükkan	136 / 240000	113	11130
7	7	4. Bodrum	Dükkan	130 / 240000	113	11131
8	8	3. Bodrum	Dükkan	568 / 240000	113	11132
9	9	3. Bodrum	Dükkan	156 / 240000	113	11133
10	10	3. Bodrum	Dükkan	312 / 240000	113	11134
11	11	3. Bodrum	Dükkan	306 / 240000	113	11135
12	12	3. Bodrum	Dükkan	206 / 240000	113	11136
13	13	3. Bodrum	Dükkan	206 / 240000	113	11137
14	14	3. Bodrum	Dükkan	260 / 240000	113	11138
15	15	2. Bodrum	Dükkan	720 / 240000	113	11139
16	16	2. Bodrum	Dükkan	524 / 240000	113	11140
17	17	2. Bodrum	Dükkan	664 / 240000	113	11141
18	18	2. Bodrum	Süper Market	5795 / 240000	113	11142
19	19	2. Bodrum	Dükkan	1062 / 240000	113	11143
20	20	2. Bodrum	Dükkan	596 / 240000	113	11144
21	21	2. Bodrum	Dükkan	808 / 240000	113	11145
22	22	2. Bodrum	Dükkan	734 / 240000	113	11146
23	23	2. Bodrum	Dükkan	682 / 240000	113	11147

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
24	24	2. Bodrum	Dükkan	570 / 240000	113	11148
25	25	2. Bodrum	Dükkan	674 / 240000	113	11149
26	26	2. Bodrum	Dükkan	690 / 240000	113	11150
27	27	2. Bodrum	Dükkan	736 / 240000	113	11151
28	28	2. Bodrum	Dükkan	804 / 240000	113	11152
29	29	2. Bodrum	Dükkan	1014 / 240000	113	11153
30	30	2. Bodrum	Dükkan	602 / 240000	113	11154
31	31	2. Bodrum	Dükkan	480 / 240000	113	11155
32	32	2. Bodrum	Dükkan	392 / 240000	113	11156
33	33	2. Bodrum	Dükkan	432 / 240000	113	11157
34	34	2. Bodrum	Dükkan	310 / 240000	113	11158
35	35	2. Bodrum	Dükkan	540 / 240000	113	11159
36	36	2. Bodrum	Dükkan	462 / 240000	113	11160
37	37	2. Bodrum	Dükkan	538 / 240000	113	11161
38	38	2. Bodrum	Dükkan	488 / 240000	113	11162
39	39	2. Bodrum	Dükkan	498 / 240000	113	11163
40	40	2. Bodrum	Dükkan	380 / 240000	113	11164
41	41	2. Bodrum	Dükkan	376 / 240000	113	11165
42	42	2. Bodrum	Dükkan	394 / 240000	113	11166
43	43	2. Bodrum	Dükkan	542 / 240000	113	11167
44	44	2. Bodrum	Dükkan	3112 / 240000	113	11168
45	45	2. Bodrum	Dükkan	1346 / 240000	113	11169
46	46	2. Bodrum	Dükkan	198 / 240000	113	11170
47	47	2. Bodrum	Dükkan	206 / 240000	113	11171
48	48	2. Bodrum	Dükkan	206 / 240000	113	11172
49	49	2. Bodrum	Dükkan	206 / 240000	113	11173
50	50	2. Bodrum	Dükkan	206 / 240000	113	11174
51	51	2. Bodrum	Dükkan	206 / 240000	114	11175
52	52	2. Bodrum	Dükkan	290 / 240000	114	11176
53	53	2. Bodrum	Dükkan	1470 / 240000	114	11177
54	54	2. Bodrum	Dükkan	496 / 240000	114	11178
55	55	2. Bodrum	Dükkan	590 / 240000	114	11179
56	56	2. Bodrum	Dükkan	794 / 240000	114	11180
57	57	2. Bodrum	Dükkan	162 / 240000	114	11181
58	58	2. Bodrum	Dükkan	152 / 240000	114	11182
59	59	2. Bodrum	Dükkan	1036 / 240000	114	11183
60	60	2. Bodrum	Dükkan	916 / 240000	114	11184
61	61	2. Bodrum	Dükkan	916 / 240000	114	11185
62	62	2. Bodrum	Dükkan	1036 / 240000	114	11186
63	63	2. Bodrum	Dükkan	426 / 240000	114	11187
64	64	1. Bodrum	Dükkan	1200 / 240000	114	11188
65	65	1. Bodrum	Dükkan	6198 / 240000	114	11189
66	66	1. Bodrum	Dükkan	2828 / 240000	114	11190

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
67	67	1. Bodrum	Dükkan	698 / 240000	114	11191
68	68	1. Bodrum	Dükkan	674 / 240000	114	11192
69	69	1. Bodrum	Dükkan	452 / 240000	114	11193
70	70	1. Bodrum	Dükkan	1626 / 240000	114	11194
71	71	1. Bodrum	Dükkan	1230 / 240000	114	11195
72	72	1. Bodrum	Dükkan	456 / 240000	114	11196
73	73	1. Bodrum	Dükkan	456 / 240000	114	11197
74	74	1. Bodrum	Dükkan	1136 / 240000	114	11198
75	75	1. Bodrum	Dükkan	1454 / 240000	114	11199
76	76	1. Bodrum	Dükkan	462 / 240000	114	11200
77	77	1. Bodrum	Dükkan	556 / 240000	114	11201
78	78	1. Bodrum	Dükkan	650 / 240000	114	11202
79	79	1. Bodrum	Dükkan	528 / 240000	114	11203
80	80	1. Bodrum	Dükkan	490 / 240000	114	11204
81	81	1. Bodrum	Dükkan	506 / 240000	114	11205
82	82	1. Bodrum	Dükkan	372 / 240000	114	11206
83	83	1. Bodrum	Dükkan	520 / 240000	114	11207
84	84	1. Bodrum	Dükkan	394 / 240000	114	11208
85	85	1. Bodrum	Dükkan	468 / 240000	114	11209
86	86	1. Bodrum	Dükkan	406 / 240000	114	11210
87	87	1. Bodrum	Dükkan	812 / 240000	114	11211
88	88	1. Bodrum	Dükkan	536 / 240000	114	11212
89	89	1. Bodrum	Dükkan	392 / 240000	114	11213
90	90	1. Bodrum	Dükkan	440 / 240000	114	11214
91	91	1. Bodrum	B. Mağaza	4550 / 240000	114	11215
92	92	1. Bodrum	Dükkan	132 / 240000	114	11216
93	93	1. Bodrum	Dükkan	172 / 240000	114	11217
94	94	1. Bodrum	Dükkan	172 / 240000	114	11218
95	95	1. Bodrum	Dükkan	172 / 240000	114	11219
96	96	1. Bodrum	Dükkan	172 / 240000	114	11220
97	97	1. Bodrum	Dükkan	172 / 240000	114	11221
98	98	1. Bodrum	Dükkan	280 / 240000	114	11222
99	99	1. Bodrum	Dükkan	1020 / 240000	114	11223
100	100	1. Bodrum	Dükkan	472 / 240000	114	11224
101	101	1. Bodrum	Dükkan	504 / 240000	114	11225
102	102	1. Bodrum	Dükkan	196 / 240000	114	11226
103	103	1. Bodrum	Dükkan	960 / 240000	114	11227
104	104	1. Bodrum	Dükkan	398 / 240000	114	11228
105	105	1. Bodrum	Dükkan	428 / 240000	114	11229
106	106	1. Bodrum	Dükkan	428 / 240000	114	11230
107	107	1. Bodrum	Dükkan	398 / 240000	114	11231
108	108	1. Bodrum	Dükkan	960 / 240000	114	11232
109	109	1. Bodrum	Dükkan	298 / 240000	114	11233

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
110	110	Zemin	Dükkan	1166 / 240000	114	11234
111	111	Zemin	Dükkan	6128 / 240000	114	11235
112	112	Zemin	Dükkan	570 / 240000	114	11236
113	113	Zemin	Dükkan	428 / 240000	114	11237
114	114	Zemin	Dükkan	446 / 240000	114	11238
115	115	Zemin	Dükkan	346 / 240000	114	11239
116	116	Zemin	Dükkan	470 / 240000	114	11240
117	117	Zemin	Dükkan	474 / 240000	114	11241
118	118	Zemin	Dükkan	536 / 240000	114	11242
119	119	Zemin	Dükkan	470 / 240000	114	11243
120	120	Zemin	Dükkan	514 / 240000	114	11244
121	121	Zemin	Dükkan	514 / 240000	114	11245
122	122	Zemin	Dükkan	514 / 240000	114	11246
123	123	Zemin	Dükkan	372 / 240000	114	11247
124	124	Zemin	Dükkan	682 / 240000	114	11248
125	125	Zemin	Dükkan	432 / 240000	114	11249
126	126	Zemin	Dükkan	432 / 240000	114	11250
127	127	Zemin	Dükkan	536 / 240000	114	11251
128	128	Zemin	Dükkan	472 / 240000	114	11252
129	129	Zemin	Dükkan	488 / 240000	114	11253
130	130	Zemin	Dükkan	488 / 240000	114	11254
131	131	Zemin	Dükkan	350 / 240000	114	11255
132	132	Zemin	Dükkan	350 / 240000	114	11256
133	133	Zemin	Dükkan	488 / 240000	114	11257
134	134	Zemin	Dükkan	488 / 240000	114	11258
135	135	Zemin	Dükkan	488 / 240000	114	11259
136	136	Zemin	Dükkan	488 / 240000	114	11260
137	137	Zemin	Dükkan	512 / 240000	114	11261
138	138	Zemin	Dükkan	1382 / 240000	114	11262
139	139	Zemin	Dükkan	1348 / 240000	114	11263
140	140	Zemin	Dükkan	2074 / 240000	114	11264
141	141	Zemin	Dükkan	2428 / 240000	114	11265
142	142	Zemin	Dükkan	196 / 240000	114	11266
143	143	Zemin	Dükkan	260 / 240000	114	11267
144	144	Zemin	Dükkan	190 / 240000	114	11268
145	145	Zemin	Dükkan	172 / 240000	114	11269
146	146	Zemin	Dükkan	172 / 240000	114	11270
147	147	Zemin	Dükkan	172 / 240000	114	11271
148	148	Zemin	Dükkan	280 / 240000	114	11272
149	149	Zemin	Dükkan	62 / 240000	114	11273
150	150	Zemin	Dükkan	452 / 240000	115	11274
151	151	Zemin	Dükkan	534 / 240000	115	11275
152	152	Zemin	Dükkan	524 / 240000	115	11276

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
153	153	Zemin	Dükkan	1366 / 240000	115	11277
154	154	Zemin	Dükkan	412 / 240000	115	11278
155	155	Zemin	Dükkan	556 / 240000	115	11279
156	156	Zemin	Dükkan	546 / 240000	115	11280
157	157	Zemin	Dükkan	556 / 240000	115	11281
158	158	Zemin	Dükkan	412 / 240000	115	11282
159	159	Zemin	Dükkan	1366 / 240000	115	11283
160	160	Zemin	Dükkan	204 / 240000	115	11284
161	161	Zemin	Dükkan	204 / 240000	115	11285
162	162	Zemin	Dükkan	285 / 240000	115	11286
163	163	1. Normal	Spor Merkezi	252 / 240000	115	11287
164	164	1. Normal	Dükkan	7286 / 240000	115	11288
165	165	1. Normal	Dükkan	742 / 240000	115	11289
166	166	1. Normal	Dükkan	658 / 240000	115	11290
167	167	1. Normal	Dükkan	1014 / 240000	115	11291
168	168	1. Normal	Dükkan	560 / 240000	115	11292
169	169	1. Normal	Dükkan	598 / 240000	115	11293
170	170	1. Normal	Dükkan	472 / 240000	115	11294
171	171	1. Normal	Dükkan	678 / 240000	115	11295
172	172	1. Normal	Dükkan	794 / 240000	115	11296
173	173	1. Normal	Dükkan	964 / 240000	115	11297
174	174	1. Normal	Dükkan	562 / 240000	115	11298
175	175	1. Normal	Dükkan	902 / 240000	115	11299
176	176	1. Normal	Dükkan	1858 / 240000	115	11300
177	177	1. Normal	Dükkan	682 / 240000	115	11301
178	178	1. Normal	Restaurant	1958 / 240000	115	11302
179	179	1. Normal	Restaurant	4002 / 240000	115	11303
180	180	1. Normal	Sinema	162 / 240000	115	11304
181	181	1. Normal	Sinema	74 / 240000	115	11305
182	182	1. Normal	Sinema	74 / 240000	115	11306
183	183	1. Normal	Sinema	162 / 240000	115	11307
184	184	1. Normal	Dükkan	82 / 240000	115	11308
185	185	1. Normal	Dükkan	386 / 240000	115	11309
186	186	1. Normal	Dükkan	386 / 240000	115	11310
187	187	1. Normal	Dükkan	72 / 240000	115	11311
188	188	2. Normal	Spor Merkezi	1914 / 240000	115	11312
189	189	2. Normal	Sinema	238 / 240000	115	11313
190	190	2. Normal	Sinema	168 / 240000	115	11314
191	191	2. Normal	Sinema	102 / 240000	115	11315
192	192	2. Normal	Sinema	168 / 240000	115	11316
193	193	2. Normal	Sinema	238 / 240000	115	11317
194	205	3. Normal	Spor Merkezi	824 / 240000	115	11329
195	206	3. Normal	Teras Kafe	1754 / 240000	115	11330

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

30.09.2016 tarihi itibari ile Şişli İlçesi Tapu Müdürlüğü'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgelerine göre, taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Tüm Bağımsız Bölümler Üzerinde Müstereken:

Beyanlar Bölümü:

- Yönetim planı: 27.02.2006 tarihli.
- 93 parsel aleyhine 136 parsel lehine geçit hakkı. (18.01.2006 tarih ve 442 yevmiye no ile)
- Yönetim planı değişikliği: 06.09.2011 tarihli. (04.11.2011 tarih ve 18077 yevmiye no ile)

Şerhler Bölümü:

- Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. (TEDAŞ) lehine kira şerhi. (25.05.2005 tarih ve 6296 yevmiye no ile)

4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde tapu kayıtlarında yer alan yönetim planı, geçit hakkı ve kira şerhlerinin kısıtlayıcı özellikleri olmayıp, taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazların tapudaki niteliği ile fiili kullanım şekilleri uyumludur. Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.2.3. MİMARİ PROJE İNCELEMESİ

Şişli Tapu Müdürlüğü arşivinde kat irtifakına esas 16.09.2004 tarih ve 2004/5603 numaralı mimari proje bulunmaktadır. Daha sonra Şişli Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde taşınmazların konumlandığı parsel için arşiv dosyası içerisinde yapılan incelemelerde en son onaylı 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesi olduğu görülmüştür. Bu proje Şişli Tapu Müdürlüğü'nde bulunamamıştır. Kat irtifakına esas 16.09.2004 tarih ve 2004/5603 numaralı projedeki, bağımsız bölüm sayıları, arsa payları ve binanın toplam inşaat alanı; 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesi ile aynıdır. Bu nedenle değerlendirme; en son tarihli güncel proje olan 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesi dikkate alınmıştır.

23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesine göre değerlemeye konu bağımsız bölümlerin alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT KULLANIM ALANI (m ²)
1	1	4. Bodrum	Dükkan	76,00
2	2	4. Bodrum	Dükkan	20,50
3	3	4. Bodrum	Dükkan	20,50
4	4	4. Bodrum	Dükkan	70,00
5	5	4. Bodrum	Dükkan	60,00
6	6	4. Bodrum	Dükkan	29,30
7	7	4. Bodrum	Dükkan	28,00
8	8	3. Bodrum	Dükkan	149,00
9	9	3. Bodrum	Dükkan	20,50
10	10	3. Bodrum	Dükkan	70,00
11	11	3. Bodrum	Dükkan	60,00
12	12	3. Bodrum	Dükkan	29,50
13	13	3. Bodrum	Dükkan	29,50
14	14	3. Bodrum	Dükkan	32,00
15	15	2. Bodrum	Dükkan	164,00
16	16	2. Bodrum	Dükkan	63,00
17	17	2. Bodrum	Dükkan	86,00
18	18	2. Bodrum	Dükkan	3.770,00
19	19	2. Bodrum	Dükkan	181,50
20	20	2. Bodrum	Dükkan	283,00
21	21	2. Bodrum	Dükkan	113,50
22	22	2. Bodrum	Dükkan	103,00
23	23	2. Bodrum	Dükkan	92,00
24	24	2. Bodrum	Dükkan	60,00
25	25	2. Bodrum	Dükkan	87,50
26	26	2. Bodrum	Dükkan	93,00
27	27	2. Bodrum	Dükkan	103,50
28	28	2. Bodrum	Dükkan	113,00
29	29	2. Bodrum	Dükkan	133,00
30	30	2. Bodrum	Dükkan	118,50
31	31	2. Bodrum	Dükkan	87,00
32	32	2. Bodrum	Dükkan	66,00
33	33	2. Bodrum	Dükkan	75,50
34	34	2. Bodrum	Dükkan	70,00
35	35	2. Bodrum	Dükkan	70,00
36	36	2. Bodrum	Dükkan	65,00
37	37	2. Bodrum	Dükkan	81,50
38	38	2. Bodrum	Dükkan	71,00
39	39	2. Bodrum	Dükkan	70,00
40	40	2. Bodrum	Dükkan	64,00
41	41	2. Bodrum	Dükkan	55,50
42	42	2. Bodrum	Dükkan	58,00

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT KULLANIM ALANI (m ²)
43	43	2. Bodrum	Dükkan	93,00
44	44	2. Bodrum	Dükkan	1.224,00
45	45	2. Bodrum	Dükkan	289,00
46	46	2. Bodrum	Dükkan	19,50
47	47	2. Bodrum	Dükkan	22,00
48	48	2. Bodrum	Dükkan	22,00
49	49	2. Bodrum	Dükkan	22,00
50	50	2. Bodrum	Dükkan	22,00
51	51	2. Bodrum	Dükkan	22,00
52	52	2. Bodrum	Dükkan	38,00
53	53	2. Bodrum	Dükkan	263,00
54	54	2. Bodrum	Dükkan	82,00
55	55	2. Bodrum	Dükkan	93,00
56	56	2. Bodrum	Dükkan	120,00
57	57	2. Bodrum	Dükkan	114,00
58	58	2. Bodrum	Dükkan	15,00
59	59	2. Bodrum	Dükkan	239,00
60	60	2. Bodrum	Dükkan	120,00
61	61	2. Bodrum	Dükkan	120,00
62	62	2. Bodrum	Dükkan	239,00
63	63	2. Bodrum	Dükkan	74,50
64	64	1. Bodrum	Dükkan	286,00
65	65	1. Bodrum	Dükkan	2.438,00
66	66	1. Bodrum	Dükkan	445,00
67	67	1. Bodrum	Dükkan	105,50
68	68	1. Bodrum	Dükkan	98,00
69	69	1. Bodrum	Dükkan	68,00
70	70	1. Bodrum	Dükkan	349,00
71	71	1. Bodrum	Dükkan	270,00
72	72	1. Bodrum	Dükkan	117,00
73	73	1. Bodrum	Dükkan	117,00
74	74	1. Bodrum	Dükkan	266,00
75	75	1. Bodrum	Dükkan	232,00
76	76	1. Bodrum	Dükkan	70,00
77	77	1. Bodrum	Dükkan	67,00
78	78	1. Bodrum	Dükkan	128,00
79	79	1. Bodrum	Dükkan	134,00
80	80	1. Bodrum	Dükkan	63,50
81	81	1. Bodrum	Dükkan	57,50
82	82	1. Bodrum	Dükkan	55,00
83	83	1. Bodrum	Dükkan	67,50
84	84	1. Bodrum	Dükkan	58,00
85	85	1. Bodrum	Dükkan	50,00
86	86	1. Bodrum	Dükkan	60,00
87	87	1. Bodrum	Dükkan	106,50

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT KULLANIM ALANI (m ²)
88	88	1. Bodrum	Dükkan	105,50
89	89	1. Bodrum	Dükkan	66,00
90	90	1. Bodrum	Dükkan	77,00
91	91	1. Bodrum	B. Mağaza	1.790,00
92	92	1. Bodrum	Dükkan	25,00
93	93	1. Bodrum	Dükkan	42,00
94	94	1. Bodrum	Dükkan	42,00
95	95	1. Bodrum	Dükkan	42,00
96	96	1. Bodrum	Dükkan	42,00
97	97	1. Bodrum	Dükkan	42,00
98	98	1. Bodrum	Dükkan	79,00
99	99	1. Bodrum	Dükkan	219,00
100	100	1. Bodrum	Dükkan	76,00
101	101	1. Bodrum	Dükkan	125,00
102	102	1. Bodrum	Dükkan	101,00
103	103	1. Bodrum	Dükkan	222,00
104	104	1. Bodrum	Dükkan	78,00
105	105	1. Bodrum	Dükkan	267,00
106	106	1. Bodrum	Dükkan	88,00
107	107	1. Bodrum	Dükkan	78,00
108	108	1. Bodrum	Dükkan	218,00
109	109	1. Bodrum	Dükkan	61,00
110	110	Zemin	Dükkan	250,00
111	111	Zemin	Dükkan	2.140,00
112	112	Zemin	Dükkan	112,00
113	113	Zemin	Dükkan	75,00
114	114	Zemin	Dükkan	78,00
115	115	Zemin	Dükkan	48,00
116	116	Zemin	Dükkan	85,50
117	117	Zemin	Dükkan	86,00
118	118	Zemin	Dükkan	81,00
119	119	Zemin	Dükkan	66,00
120	120	Zemin	Dükkan	85,00
121	121	Zemin	Dükkan	101,00
122	122	Zemin	Dükkan	101,00
123	123	Zemin	Dükkan	55,00
124	124	Zemin	Dükkan	132,00
125	125	Zemin	Dükkan	75,00
126	126	Zemin	Dükkan	75,00
127	127	Zemin	Dükkan	117,00
128	128	Zemin	Dükkan	62,00
129	129	Zemin	Dükkan	90,00
130	130	Zemin	Dükkan	90,00
131	131	Zemin	Dükkan	25,00
132	132	Zemin	Dükkan	157,00

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT KULLANIM ALANI (m ²)
133	133	Zemin	Dükkan	90,00
134	134	Zemin	Dükkan	90,00
135	135	Zemin	Dükkan	90,00
136	136	Zemin	Dükkan	52,00
137	137	Zemin	Dükkan	93,00
138	138	Zemin	Dükkan	326,00
139	139	Zemin	Dükkan	339,00
140	140	Zemin	Dükkan	350,00
141	141	Zemin	Dükkan	668,00
142	142	Zemin	Dükkan	60,00
143	143	Zemin	Dükkan	76,50
144	144	Zemin	Dükkan	44,00
145	145	Zemin	Dükkan	44,15
146	146	Zemin	Dükkan	44,00
147	147	Zemin	Dükkan	44,00
148	148	Zemin	Dükkan	80,00
149	149	Zemin	Dükkan	6,00
150	150	Zemin	Dükkan	72,00
151	151	Zemin	Dükkan	88,00
152	152	Zemin	Dükkan	100,00
153	153	Zemin	Dükkan	313,00
154	154	Zemin	Dükkan	92,00
155	155	Zemin	Dükkan	160,00
156	156	Zemin	Dükkan	125,00
157	157	Zemin	Dükkan	160,00
158	158	Zemin	Dükkan	93,00
159	159	Zemin	Dükkan	313,00
160	160	Zemin	Dükkan	20,00
161	161	Zemin	Dükkan	20,00
162	162	Zemin	Dükkan	37,50
163	163	1. Normal	Spor Merkezi	297,00
164	164	1. Normal	Dükkan	2.866,00
165	165	1. Normal	Dükkan	146,00
166	166	1. Normal	Dükkan	108,00
167	167	1. Normal	Dükkan	133,00
168	168	1. Normal	Dükkan	106,00
169	169	1. Normal	Dükkan	107,00
170	170	1. Normal	Dükkan	58,00
171	171	1. Normal	Dükkan	79,00
172	172	1. Normal	Dükkan	100,00
173	173	1. Normal	Dükkan	165,00
174	174	1. Normal	Dükkan	85,00
175	175	1. Normal	Dükkan	185,00
176	176	1. Normal	Dükkan	548,00
177	177	1. Normal	Dükkan	134,00

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT KULLANIM ALANI (m ²)
178	178	1. Normal	Restaurant	578,00
179	179	1. Normal	Restaurant	1.227,00
180	180	1. Normal	Sinema	238,00
181	181	1. Normal	Sinema	110,00
182	182	1. Normal	Sinema	110,00
183	183	1. Normal	Sinema	238,00
184	184	1. Normal	Dükkan	8,00
185	185	1. Normal	Dükkan	49,00
186	186	1. Normal	Dükkan	49,00
187	187	1. Normal	Dükkan	7,00
188	188	2. Normal	Spor Merkezi	1.050,00
189	189	2. Normal	Sinema	351,00
190	190	2. Normal	Sinema	249,00
191	191	2. Normal	Sinema	150,00
192	192	2. Normal	Sinema	249,00
193	193	2. Normal	Sinema	351,00
194	205	3. Normal	Spor Merkezi	972,00
195	206	3. Normal	Teras Kafe	380,00
TOPLAM				39.699,45

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Şişli Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 21.10.2016 tarih ve 2016/-16927-R-2048239/18404 sayılı imar durumu yazısına ve Şişli Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde ekspertiz tarihi itibari ile yapılan incelemeye göre; rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu parselin 24.06.2006 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Şişli Merkez ve Çevresi Uygulama İmar Planı'nda "Ticaret Alanı" içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

- **Emsal (E):** 2,50
- **Hmax:** Serbest
- **İnşaat nizamı:** Blok nizam

Not: Emsal (E): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Şişli Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme tarihi itibari ile değerlendirme konusu taşınmazların konumlandığı parsel için arşiv dosyası içerisinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- İlk olarak; 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı ilk yapı ruhsatı düzenlenmiştir.

- 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı ruhsatın arkasında;
 - 20.11.2002 tarih ve 2002/6659-159236 sayılı mimari proje,
 - 16.09.2004 tarih ve 2004/5603 sayılı tüm katlarda dahili tadilat projesi,
 - 18.09.2008 tarih ve 08/1884-451525 sayılı helikopter ilavesi projesi,
 - 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı 2. bodrum, 1. bodrum ve zemin kat tadilat projesine,göre ruhsatın yenilendiği yazmaktadır.
- 13.06.2006 tarih ve 06/1614-315022 sayılı "220 adet işyeri, sinema, büro, dükkan" için düzenlenmiş yapı kullanma izin belgesi, 15.12.2006 tarih ve 06/7302-34882 sayılı "60 adet konut" için düzenlenmiş yapı kullanma izin belgesi ve 04.12.2007 tarih ve bila sayılı "119 adet konut" için düzenlenmiş yapı kullanma izin belgesi mevcuttur.
- 57 ve 58 no'lu bağımsız bölüm numaralı taşınmazların (House Cafe) mimari projesi haricinde inşa edilen kısımları için; 16.03.2010 tarih ve 3385 sayılı yapı tatil tutanağı, 18.05.2010 tarih ve 289 sayılı Encümen Yıkım Kararı ve 18.05.2010 tarih ve 290 sayılı Encümen Para Cezası Kararı düzenlenmiştir.
- Daha sonra; 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı "2. bodrum, 1. bodrum ve zemin kat tadilat projesi" onaylanmış olup, bu proje 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı ruhsatın arkasına yazılarak ruhsatlı hale gelmiştir.
- 57 ve 58 no'lu bağımsız bölüm numaralı taşınmazlar için düzenlenmiş encümen kararlarından sonra söz konusu gayrimenkullerin; 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı "2. bodrum, 1. bodrum ve zemin kat tadilat projesi" onaylanmış mimari projede yasal hale getirildiği, projenin 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı ruhsatın arkasına not düşülerek ruhsatlı hale getirildiği ve bu durumda encümen kararlarındaki proje hilafının ortadan kalktığı anlaşılmıştır.
- Ayrıca 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı mimari projedeki bağımsız bölümlerin kullanımına özgülenmiş tüm alanlar tapu kayıtlarına işlenen; 04.11.2011 tarih ve 18077 yevmiye no'lu Yönetim Planı'nda belirtilmiştir.
- Yerinde yapılan incelemelerde değerlemeye konu bağımsız bölümlerin; kat, kattaki konum ve kullanım alanı olarak mimari projesine uygun olduğu, ancak iç mekan bölümlendirmelerinin kat irtifakına esas mimari projesinden kısmen farklı olduğu görülmüştür. İç mekanlarda yapılan bu imalatlar basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup gerektiğinde binanın statikğine zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahiptir. Bu imalatlar sadece taşınmazları kiralamak amacıyla yapılmış olup kiralama sonunda ve/veya istenildiği takdirde kolayca eski hallerine dönüştürülebilecek niteliktedir.
- Değerleme konusu taşınmazlar ve konumlandıkları yapı için; 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı ilk yapı ruhsatının arkasına işlenen 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesinden sonra düzenlenmiş herhangi bir yapı tatil tutanağına ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 32. ve 42. maddelerine istinaden alınmış olan bir encümen kararına rastlanılmamıştır.

4.3.3. İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Değerlemeye konu taşınmazların konumlandığı binaya ait; 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı ilk yapı ruhsatına istinaden düzenlenmiş 13.06.2006 tarih ve 06/1614-315022 sayılı, 15.12.2006 tarih ve 06/7302-34882 sayılı ve 04.12.2007 tarih ve bila sayılı yapı kullanma izin belgeleri mevcuttur. En son onaylı 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesi; 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı ilk yapı ruhsatının arkasına işlenerek ruhsatla ilişkilendirilmiştir. Yapı kullanma izin belgelerinin arkalarında; 19.11.2002 tarih ve 6659 sayılı mimari proje ile kat irtifakına esas 16.09.2004 tarih ve 5603 sayılı mimari proje bilgileri yazmaktadır. Değerlemede dikkate alınan; 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesi 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı yapı ruhsatı ile ilişkilendirilmiş, 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı yapı ruhsatı da 13.06.2006 tarih ve 06/1614-315022 sayılı, 15.12.2006 tarih ve 06/7302-34882 sayılı ve 04.12.2007 tarih ve bila sayılı yapı kullanma izin belgeleri ile ilişkilendirilmiş olup, söz konusu yapının mevcut hali ile iskanlı olduğu anlaşılmıştır. Yasal mevzuat gereğince; yapı kullanma izin belgelerinin arkalarına 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı mimari projenin işlenmesi uygun olacaktır.

Değerlemeye konu gayrimenkullerin yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4. TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin mülkiyet durumlarında herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin konumlandığı parselin imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

4.5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkuller için daha önce hazırlanan bir adet değerlendirme raporu mevcut olup, rapora ilişkin bilgiler rapor ekinde sunulmuştur.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

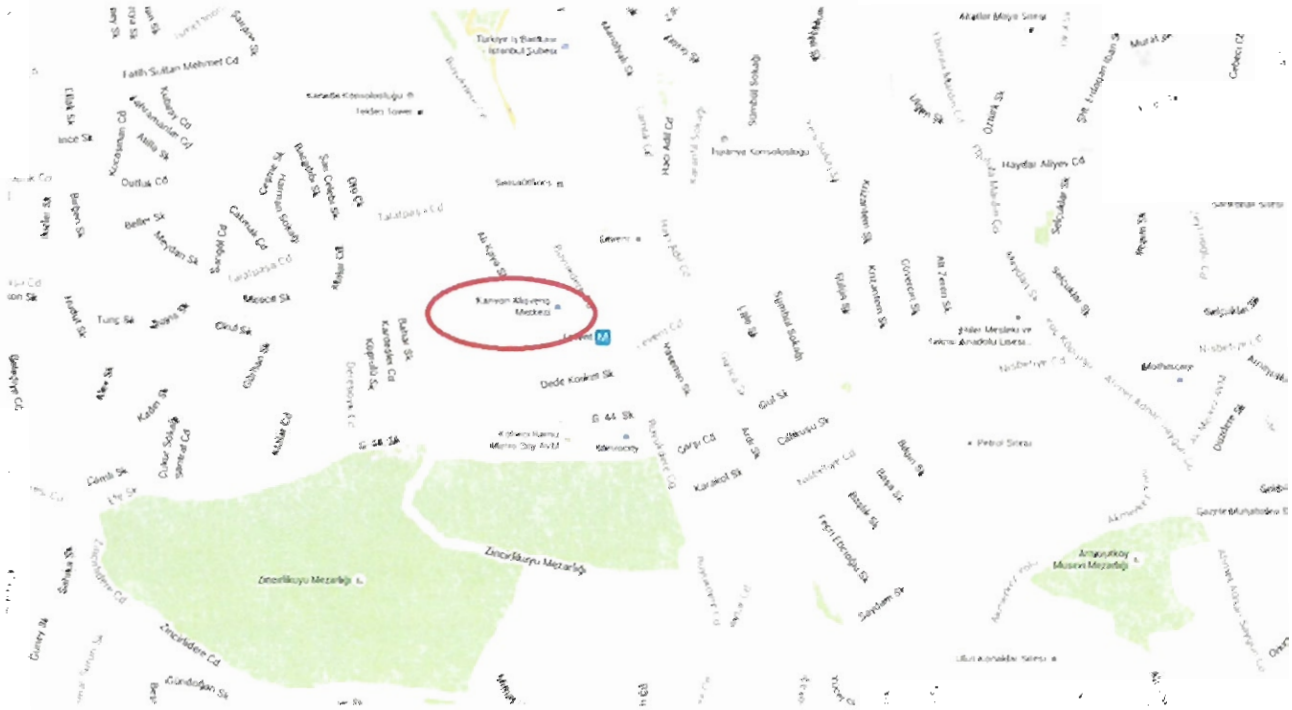
Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul ili, Şişli ilçesi, Esentepe Mahallesi, Büyükdere Caddesi üzerinde, 185 kapı numaralı yerde konumlu Kanyon AVM bünyesinde bulunan 1 ila 193 ve 205 ila 206 no'lu bağımsız bölümlerdir.

Değerleme konusu gayrimenkullerin yer aldığı Kanyon AVM'ye ulaşım İstanbul'un en önemli ticaret merkezlerinin, plazaların, alışveriş merkezlerinin ve rezidans projelerinin üzerinde bulunduğu Büyükdere Caddesi üzerinden sağlanabilmektedir. Kanyon AVM, Büyükdere Caddesi üzerinde Sarıyer – Levent istikametini takip ederek ulaşılan Esentepe Mahallesi'nde ve istikamet yönüne göre yolun sağ tarafında konumlanmaktadır.

Bitişğinde Özdilek Alışveriş Merkezi bulunan Kanyon AVM'nin yakın çevresinde; Wyndham Grand Otel, Park Dedeman Otel, Apa Giz Plaza, Büyükdere Plaza, Metrocity AVM, Emlak Kredi Bankası Blokları, İş Kuleleri, Levent Loft Residence, Zincirlikuyu Mezarlığı, çok sayıda plaza ve rezidans binaları bulunmaktadır.

Merkezi konum, ulaşım rahatlığı, müşteri celbi, kentsel rantın yüksek olduğu bir bölge içerisinde yer alması, çevrenin yüksek ticari potansiyeli ve tamamlanmış altyapısı taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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



5.2. BİNANIN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ

YAPI TARZI	Betonarme karkas
İNŞAAT NİZAMI	Ayrık (Blok)
YAPININ YAŞI	~ 10
KAT ADEDİ	36 (8 bodrum, zemin, 26 normal ve mekanik katı)
BİNANIN TOPLAM İNŞAAT ALANI	250.428 m ²
BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN TOPLAM KULLANIM ALANI (*)	39.699,45 m ²
EKLENTİLİ BRÜT ALAN (**)	40.696,60 m ²
ELEKTRİK	Şebeke
JENERATÖR	Mevcut (6 adet)
PARATONER	Mevcut
ISITMA/SOĞUTMA SİSTEMİ	Chiller grubu
KLİMA SANTRALLERİ	Mevcut (35 adet)
ASANSÖR / YÜRÜYEN MERDİVEN	Mevcut
SU-KANALİZASYON	Şebeke
SICAK SU KAZANI	Mevcut (3 adet)
SU DEPOSU	Mevcut (Toplam 1200 ton kapasiteli)
HİDROFOR	Mevcut
GÜVENLİK	Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları (CCTV) mevcut
YANGIN TESİSATI	Sprinkler tesisatı, yangın alarmı, duman detektörleri, yangın dolapları ve yangın merdiveni
OTOMASYON SİSTEMİ	Bina otomasyonu BAS sistemi ile sağlanmaktadır.
OTOPARK	Kapalı otopark alanı mevcuttur.
SATIŞ VE KİRALAMA KABİLİYETİ	Değerlemeye konu bağımsız bölümler satılabilir/kiralanabilir özelliğine sahiptirler.

(*) Değerlemeye konu bağımsız bölümlerin toplam kullanım alanları bilgisi; 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesinden edinilmiştir.

(**) Değerlemeye konu taşınmazların eklentili brüt alan bilgileri; Kanyon Yönetim İşletim ve Pazarlama Ltd. Şti.'nin tarafımıza vermiş olduğu kiralanın mağaza alanları tablosundan edinilmiştir.

5.3. BİNANIN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Binanın katlara göre bağımsız bölüm dağılımı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

KAT NO	BAĞ. BÖL. NO	DÜKKAN	KONUT	OFİS	TOPLAM BAĞ. BÖL.
4. Bodrum	1-7	7	0	0	7
3. Bodrum	8-14	7	0	0	7
2. Bodrum	15-63	49	0	0	49
1. Bodrum	64-109	46	0	0	46
Zemin	110-162	53	0	0	53
1. Normal	163-187	25	0	0	25
2. Normal	188-204	6	10	1	17
3. Normal	205-217	2	10	1	13
4. Normal	218-236	0	18	1	19
5. Normal	237-254	0	17	1	18
6. Normal	255-271	0	16	1	17
7. Normal	272-287	0	15	1	16
8. Normal	288-301	0	13	1	14
9. Normal	302-314	0	12	1	13
10. Normal	315-327	0	12	1	13
11. Normal	328-339	0	11	1	12
12. Normal	340-349	0	9	1	10
13. Normal	350-360	0	10	1	11
14. Normal	361-367	0	6	1	7
15. Normal	368-376	0	8	1	9
16. Normal	377-381	0	4	1	5
17. Normal	382-386	0	4	1	5
18. Normal	387-391	0	4	1	5
19. Normal	392	0	0	1	1
20. Normal	393	0	0	1	1
21. Normal	394	0	0	1	1
22. Normal	395	0	0	1	1
23. Normal	396	0	0	1	1
24. Normal	397	0	0	1	1
25. Normal	398	0	0	1	1
26. Normal	399	0	0	1	1
TOPLAM		195	179	25	399

Not: Dükkanların 1 tanesi süper market, 1 tanesi b. mağaza, 3 tanesi spor merkezi, 3 tanesi restaurant, 9 tanesi sinema ve 1 tanesi de teras kafedir.

- Değerlemeye konu taşınmazların konumlandığı tesis; alışveriş merkezi, konut bloğu ve ofis bloğu olmak üzere 3 bölümden oluşmaktadır.
- Binanın 8. bodrum ila 3. bodrum katlarında kapalı otopark, teknik hacimler ve depolar yer almaktadır.

5.4. BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Bağımsız bölümler kiracılara ince inşaat işleri natamam (zeminler şap, duvar ve tavanlar sıvalı) haliyle teslim edilmekte olup her kiracı; mağazalar içerisinde, tesisin mimarisine uygun olma ve Kanyon Yönetim İşletim ve Pazarlama Ltd. Şti. yönetiminin izni doğrultusunda kendi ticari faaliyetine uygun biçimde dekorasyon ve tadilat yapabilmektedir.
- Her türlü sökülebilir dekorasyon malzemesi kiracı tarafından yapılmaktadır.
- Değerlemeye konu gayrimenkuller; kiralayan firmanın isteği doğrultusunda bölünerek veya birleştirilerek iç mekan bölümlendirmeleri kiracı tarafından yapılarak kiraya verilebilmektedir. İç mekanlarda yapılan bu imalatlar basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup gerektiğinde binanın statğine zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahiptir. Bu imalatlar sadece taşınmazları kiralamak amacıyla yapılmış olup kiralama sonunda ve/veya istenildiği takdirde kolayca eski hallerine dönüştürülebilecek niteliktedir.
- Bağımsız bölümler halihazırda mimari projelerinin haricinde eklentili brüt alanları ile kiraya sunulmaktadır. Değerlemeye konu gayrimenkullerin pazarlanan toplam kiralananabilir alanı yaklaşık brüt **42.062,30 m²**'dir.
- Değerlemeye konu bağımsız bölümlerde konumlu mağazaların; bağımsız bölüm, mevcut kullanım no'ları ve eklentili brüt alanları aşağıdaki şekildedir.

SIRA NO	MAĞAZA ADI	BAĞ. BÖL. NO	MEVCUT KULLANIM NO	EKLENTİLİ BRÜT ALAN (M ²)
1	Petbox	1	1+2	115,00
		2		
2	Detay Art	3	3+4	90,50
		4		
3	Dry Center	5	5	60,00
4	Levent Lostra	6	6	30,00
5	Ozan Tadilat	7	7	28,00
6	Notebook	8	8	149,00
7	Savaş Döviz	9	9	20,50
8	Biletix	10	10a	15,00
9	Suvla Retail	10	10b	55,00
10	Tırtilkids	11	11	60,00
11	ETS Tur	12	12	29,50
12	Casette	13	13	30,00
13	Parti Paketi	14	14	37,00
14	Kanyon Eczanesi	15	15b	83,00
15	Over game	16	16	63,00
16	Vodafone	17	17	86,00
17	Macrocenter	18	18a	2.963,00
18	Miniso	18	18b	298,60
19	Turkcell	18	18c+18d	230,00
20	Souq	18	18e	208,70
21	Bonvagon	18	18f	98,50

SIRA NO	MAĞAZA ADI	BAĞ. BÖL. NO	MEVCUT KULLANIM NO	EKLENTİLİ BRÜT ALAN (M ²)
22	Paşabahçe Yaşam	19	19+19a+20	413,00
		20		
23	Superstep	21	21	120,00
24	Sony	22	22	103,00
25	Accessorize	23	23	92,00
26	Aldo & Nine West	24	24+25	151,00
		25		
27	Bodyshop	26	26a	50,00
28	Samsonite	26	26b+27	145,00
		27		
29	Sephora	28	28+29	250,50
		29		
30	Mothercare	30	30+31	211,50
		31		
31	Imaginarium	32	32	70,00
32	Baby Corner	33	33a	60,00
33	Archimed	33	33b+34	59,00
		34		
34	Kipling	34	34a	41,00
35	Karınca	35	35	70,00
36	Swarovski	36	36	65,00
37	Mac	37	37	81,50
38	Yargıcı Access.	38	38	71,00
39	Atasun Optik	39	39	70,00
40	Pablosky	40	40	66,00
41	Boş	41	41	55,50
42	Nanu Bed Time	42	42	58,00
43	B&G Store	43	43	93,00
44	Under Armour	44	44a	365,00
45	Play Zone	44	44b	366,60
46	Penti	44	44c	44,00
47	Vitamin	44	44d	40,50
48	Watsons	44	44e	134,20
49	Elit Oyuncak	45	45a	192,00
50	Chakra	45	45b	100,00
51	Tchibo	45	45c	100,00
52	Backhaus	46	46+47	41,50
		47		
53	Esspressamente Illy	48	48	22,00
54	Haagen Dazs	49	49	22,00
55	Tazele Yemek	50	50+51	45,00
		51		
56	Kitchenette	52	52+53	301,00
		53		

SIRA NO	MAĞAZA ADI	BAĞ. BÖL. NO	MEVCUT KULLANIM NO	EKLENTİLİ BRÜT ALAN (M ²)
57	Camper	54	54	82,00
58	Apple Center	55	55+56	216,00
		56		
59	The House Cafe	57	57+58	264,00
		58		
60	Remzi Kitabevi	59	59+60+61a	375,00
		60		
		61		
61	Starbucks	62	61b+62	185,00
62	Aydın Saat	63	63a	30,00
63	İroni	63	63b	19,00
64	Boş	63	63c	24,00
65	Harvey Nichols	64	64+65+66+67+109+110+111+112+162+164a	7.877,50
		65		
		66		
		67		
		109		
		110		
		111		
		112		
66	Mavi Jeans	68	68+69+69a	347,50
		69		
67	Tommy Hilflger	70	70+70a	182,00
68	Vero Moda	71	71+71a	197,00
69	Banana Republic	72	72+72a+73+73a+74b	419,00
		73		
		74		
70	Stefanel	74	74+74a	145,00
71	Asics	75	75a+75b	200,00
72	W Colleciton	76	76+76a+78a	180,00
		78		
73	Calzedonia	77	77a+78c	56,00
		78		
74	Intimissimi	78	77b+78d	82,00
75	La Pelle	79	79	38,00
76	New Balance	79	79b	96,00
77	Atasay	80	80a	47,00
78	Mackha	80	80b+81+82	134,50
		81		
		82		
79	Liu Jo	83	83+84a	81,00
		84		

SIRA NO	MAĞAZA ADI	BAĞ. BÖL. NO	MEVCUT KULLANIM NO	EKLENTİLİ BRÜT ALAN (M ²)
80	Birkenstock	84	84b	45,00
81	Calvin Klein	85	85+86	113,00
		86		
82	Bilstore	87	87	106,50
83	Trio Kuaför	88	88	105,50
84	Mandarina Duck	89	89	66,00
85	Obag	90	90	77,00
86	Mango/MNG	91	91a	600,00
87	Network	91	91b	320,00
88	Marks & Spencer	92	91C+92+92A+93+93A+94+94A+95+95A+96+96A+97+97A+98+98A+99A	1.396,00
		93		
		94		
		95		
		96		
		97		
		98		
		99		
89	Jack Wolfskin	99	99b+100a	90,00
		100		
90	2wins	100	100b+101b	82,00
		101		
91	Jack & Jones	101	101a+102+102a	166,00
		102		
92	GAP	103	103+104+105+106+107+108	927,00
		104		
		105		
		106		
		107		
		108		
93	Marina Rinaldi	112	112b+113	92,00
		113		
94	Vakko	114	114	73,00
95	Elkorek	115	115	50,00
96	Balmoral	116	116a	54,00
97	TUMI	116	116b	50,00
98	St. Dupont Butik	117	117	89,00
99	Tektaş	118	118	67,00
100	Massimo Dutti	119	119A+ 120+121+132B+ 133+133A	495,00
		120		
		121		
		132		
		133		
		134		

SIRA NO	MAĞAZA ADI	BAĞ. BÖL. NO	MEVCUT KULLANIM NO	EKLENTİLİ BRÜT ALAN (M ²)
101	Zara Home	122	122+123+135+135A+136+136A	371,00
		123		
		135		
		136		
102	Maxmara	124	124+125a	112,00
103	Furla	125	125b	26,00
104	Paciotti	126	126	50,00
105	Cole Haan	127	127	73,00
106	L'occianta	128	128	58,00
107	Tevfik Aydın Saat	129	129	62,00
108	Kent Optik	130	130-131a	79,50
		131		
109	Şark Saatçilik	131	131b+132a	57,00
		132		
110	Vakko	137	137a+138+139+140a	993,00
		138		
		139		
		140		
111	Le Pain Quotidien	140	140 b	183,00
112	Paşabahçe Butik	141	141a	167,00
113	Wagamama	141	141b	383,00
114	Carluccio's	142	142+142A+143+143A+144+144A+145+145A+146+146A+147+147A+148+148A+149+150A	426,00
		143		
		144		
		145		
		146		
		147		
		148		
		149		
115	Can Oba	150	150b	34,00
		150	150c+151	129,00
116	İş Bankası	151		
117	Scabal	152	152	84,00
118	İntema Yaşam	153	153+154+155+156+157+158+159+160+161	1.044,50
		154		
		155		
		156		
		157		
		158		
		159		
		160		
		161		

SIRA NO	MAĞAZA ADI	BAĞ. BÖL. NO	MEVCUT KULLANIM NO	EKLENTİLİ BRÜT ALAN (M ²)
119	MAC	163	163b+188+205	3.315,00
		188		
		205		
120	Boş	163	163a	187,00
121	Intersport	164	164b	953,00
122	Well Done	164	164c+165	252,50
		165		
123	New Frank's	166	166a	17,60
124	Burger King	166	166	105,00
125	Big Chefs	167	167	128,00
126	Saray	168	168+169a	131,00
		169		
127	Mahal	169	169 b	65,00
128	Nev	170	170+173a+174a	136,00
		173		
		174		
129	Sosa	171	171+172	180,00
		172		
130	Gram	173	173b+174b	172,00
		174		
131	Num Num	175	175+176a	377,00
		176		
132	Mezzaluna Express	176	176b	132,00
133	Starbucks Reserve	176	176c	193,00
134	Sushico	177	177	134,00
135	Escale	178	178	580,00
136	D&R	179	179	1.455,00
137	Cinemaximum	180	180+181+182+183+184+185+186+187+189+190+191+192+193	3.315,00
		181		
		182		
		183		
		184		
		185		
		186		
		187		
		189		
		190		
		191		
		192		
		193		
138	DOT	206	206A	336,60
139	SUVLA	206	206B	122,00
140	Joint Idea	206	206C	182,00
TOPLAM				42.062,30

5.5. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımı En Verimli ve En İyi Kullanımdır. Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin **"dükkan veya mağaza"** olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. MEVCUT EKONOMİK VERİLER VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği'nin (GYODER) yayınlamış olduğu "Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2016 2. Çeyrek Raporu ve Yıl Değerlendirmesi" raporuna göre; 2008'de tüm dünyayı etkileyen ve halihazırda farklı bir evresini yaşadığımız olguda belki de en çok tartışılan unsurlardan biriside "İnşaat ile özelinde gayrimenkul" sektörü olmuştur. Konut ve buna bağlı finansal türevlerin yarattığı etkinin tüm dünyaya yayılması başta finans sektörü olmak üzere reel sektörü de olumsuz yönde etkilemiştir. Küresel krizde yara alan finans ve inşaat sektörleri toparlanma eğilimine girmiştir.

2014 sonrası hem gelişmiş ülkelerde devam eden düşük büyüme hızı, hem de gelişmekte olan ülkelerde küresel talep azlığına bağlı olarak büyüme kayıpları görülmüştür. Ardından emtia fiyatlarında başta küresel büyüme kaygıları ve arzın korunması nedeniyle yaşanan gelişmeler sorunları daha da artırmıştır. Ancak küresel anlamda yaşanan ekonomik ve diğer risklere rağmen 2016 yılı ikinci çeyrek dönem içerisinde açıklanan ilk dönem büyüme verileri irdelendiğinde inşaat sektörü açısından olumlu tablonun devam ettiğini söylemek mümkündür. Yüzde 4,8'lik gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme oranına kıyasla yüzde 6,6'lık inşaat sektörü büyüme oranının gerçekleşmesi 2016 yılının devamı ve gayrimenkul sektörüne duyulan güveni artırmıştır.

Gayrimenkul yatırımlarında getiri maliyet yapılarının şekillenmesinde kredi riskinden kur riskine, faiz oranı riskinden politik/jeopolitik riske, faaliyet riskinden finansman riskine, yönetim riskinden satın alma gücü riskine kadar pek çok risk unsuru etkili olmaktadır. 2016 yılı 2. çeyrek dönem verileri incelendiğinde özellikle tüketici güven endeksi ve inşaat sektörü güven endeksi verilerinin olumlu anlamda geçen yılın aynı dönemine kıyasla ayrılmaktadır.

Tüm varlık fiyatlarında olduğu gibi konut fiyatları üzerinde ilk etki, arz ve talepteki değişime bağlı olarak şekillenmektedir. Konut fiyatlarında talebin değişimi ve yapısı arzı doğrudan etkilemekte olup, inşaat sektöründe arz değişimi talebe göre biraz daha yavaş gerçekleşmektedir. Ancak 2001 yılından bu yana baktığımızda gerek iç gerekse dış pek çok şoku yaşayan konut sektörü aktörleri oldukça elastik bir yapı sergileyerek içinde bulunulan şartlara

uyum sağlamaktadır. İnşaat şirketlerinin giderek kurumsallaşıp, daha etkin bir finansman yönetimi yapmaları, talep sahiplerinin taleplerinde daha rasyonel davranmaları giderek konut ve inşaat piyasasının etkinliğini artırmaktadır.

Diğer taraftan ilgili dönem içerisinde bireysel ve kurumsal gayrimenkul yatırım kararlarında etkin olan kur ve faiz oranı cephesindeki gelişmelerin de dikkatle izlenmesi gerekmektedir. Nisan-Haziran döneminde dolar kurunun 2,8954 TL olması ve geçmiş dönemlere kıyasla kurda yaşanan görece geri çekilme yatırım kararlarına olumlu yansırken, özellikle konut kredi maliyetlerinin aylık % 1,15 - % 1,20 bandında olması ve burada beklenen azalmanın olmaması ise yatırım tercihleri açısından olumsuzluk yaratmıştır. Buna rağmen, 2016 yılı 2. çeyrek dönem itibarıyla gelineen noktada bankacılık sektörü tarafından kullanılan toplam konut kredisi hacmi geçen yıla göre %10 oranında artış göstermiştir ve buna karşılık takibe dönüşüm oranının %0,5'in altında oluşması kredi tarafında sağlıklı bir büyümeyi işaret etmektedir. Bu noktada konut kredilerinin bankacılık kesimi açısından önem taşımaya devam ettiği de mutlak şekilde söylenebilir.

Türkiye'de konut arzı ile talebi yavaş yavaş oturmaya başlamıştır. Yıllık 1.000.000 adet civarında konut el değiştirmekte olup, yıllık 650.000 adet yeni konut ihtiyacı sürmektedir. TÜİK verilerine göre; ülkemizdeki hane halkı sayısı 19.481.000 civarındadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü ise 3,8 kişidir. 2006 yılında konut sahipliği oranı % 60,9 iken 2013 yılında ise oran % 61 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre Türkiye nüfusu 78.741.053 kişi olmuştur. Yıllık artış hızı ise binde 13,4 olarak gerçekleşmiştir. 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi % 67,8 (53.359.594 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24'e (18.886.220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2'ye (6.495.239 kişi) yükselmiştir. Bu bağlamda nüfus artışından kaynaklı doğal bir konut talebinin olduğu gözden kaçmamalıdır.

Türk konut sektöründe orta ve orta-alt gruba ait konut ihtiyacı oldukça yoğun olarak sürmektedir. Orta-üst ve lüks segmente ise talebin orta-alt segmente göre biraz yavaşlamakta olduğu söylenebilir. Ancak yatırım amacıyla hareket eden gerçek ve tüzel kişilerin (yerli-yabancı) markalı, belli standartların üstündeki lüks konut talebi de bu segmenti canlı tutmaktadır. Ticari konut pazarı ise ekonomideki gelişmelerden ve ticari hayattan daha fazla etkilenir bir tutum sergilemekle birlikte, gerek demografik etkenler gerekse sağlanan belli bir büyüme hızı neticesinde canlı kalabilmektedir.

15 Temmuz sürecinin; alınan ve alınacak tedbirler sayesinde Türkiye ekonomisine etkilerinin tahmin edilenden daha sınırlı olacağı beklenmektedir. Bu süreçten sonra alınan ekonomik tedbirler sayesinde; finansal piyasalar makul dalgalanma göstermiştir. Orta vadede

inşaat ve konut sektörünün olumsuz etkilere karşı dayanıklılığının artması amacı ile sektöre özel teşvik programlarının uygulanması hem istihdama hem de tüm ekonomiye olumlu etkide bulunacağı düşünülmektedir.

Türkiye için; inşaat ve konut sektörü lokomotif sektörlerinden biri olmaya devam edeceği düşünülmektedir. Demografik ve ekonomik gelişmeler göz önüne alındığında ve dünya ile kıyaslandığında sektörün daha çok potansiyel içerdiği görülmektedir.

REIDIN Türkiye Gayrimenkul Sektörü Güven Endeksi değeri; 2016 yılı 4. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %27,7 azalışla 87,7 (Kısmen Kötümser) olarak ölçülmüştür.

REIDIN Türkiye Gayrimenkul Sektörü Fiyat Beklenti Endeksi değeri, 2016 yılı 4. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre % 28,2 azalışla 92,8 olarak ölçülmüştür.

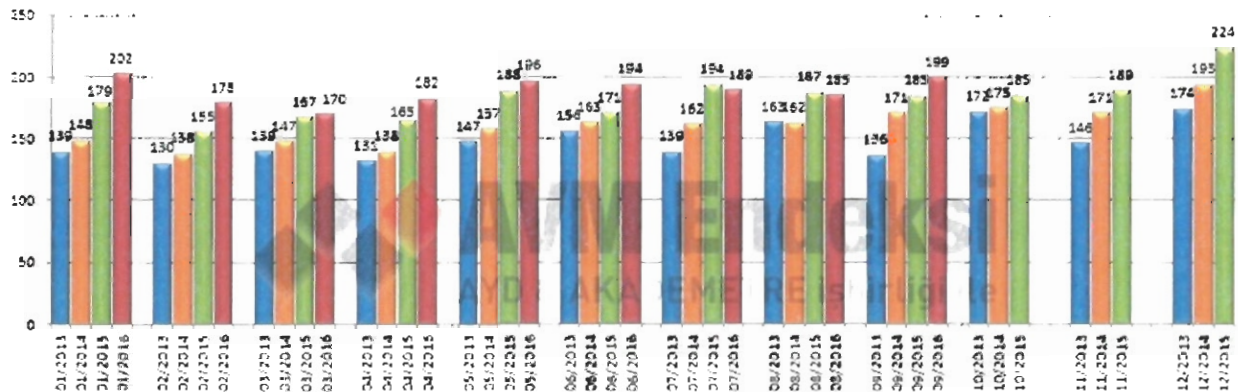
Buna göre, gayrimenkul fiyatlarında geçmiş üç aylık döneme göre, önümüzdeki üç aylık dönemde fiyat artış beklentisi azalmıştır.

REIDIN Türkiye Gayrimenkul Sektörü Güven Endeksi 2016 yılı 4. çeyrek döneminde, geçen çeyrek dönemine göre; bankalar ve finansal kurumlar için % 33,9 azalışla 77,6 (kısmen kötümser), gayrimenkul danışmanları için % 25,8 azalışla 93,5 (kısmen kötümser), gayrimenkul değerlendirme uzmanları için % 6,9 azalışla 90,3 (kısmen kötümser), gayrimenkul geliştiricileri için ise; % 29,5 azalışla 90,8 (kısmen kötümser) olarak ölçülmüştür.

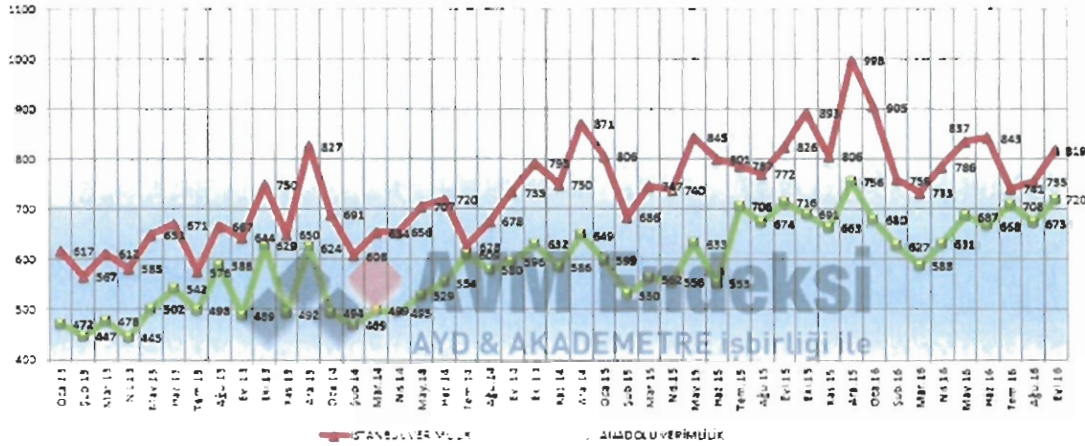
6.2. TÜRKİYE PERAKENDE PAZARI VE ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ

Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği ile Akademetre Research tarafından ortaklaşa oluşturulan AVM Endeksi'ne göre; 2016 Eylül döneminde bir önceki yılın Eylül ayı ile karşılaştırıldığında nominal yüzde 7,6'lık bir artışla 199 puana ulaşmıştır. AVM Endeksi verileri üçüncü çeyrek bazında da geçtiğimiz yılın üçüncü çeyreği ile karşılaştırıldığında yüzde 1,6 artış gösterdi. Endeks üçüncü çeyrekte 191 puana ulaşmıştır.

En son 04 Kasım 2016 tarihinde güncellenen Türkiye Geneli Ciro Endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.

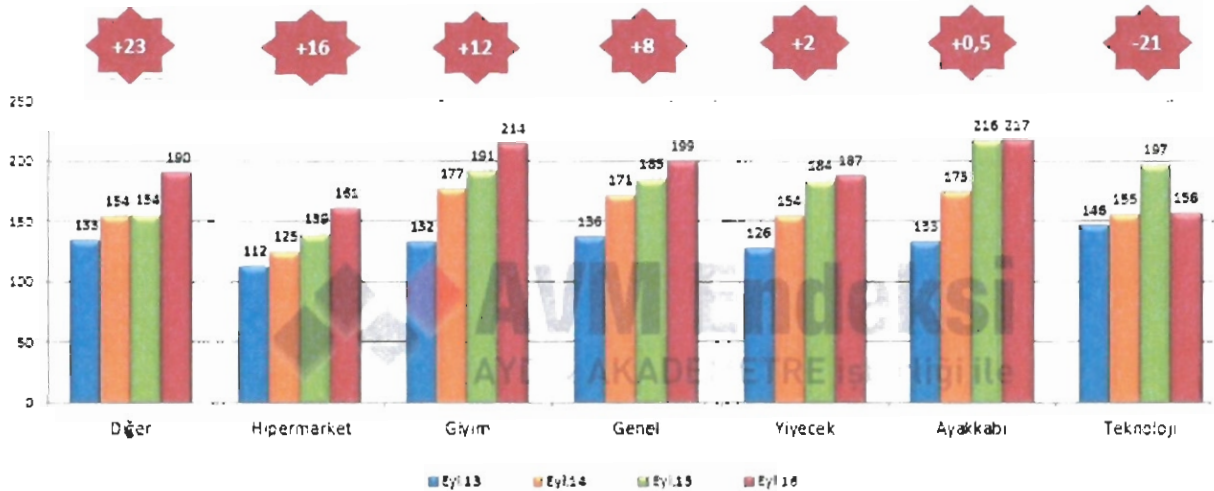


En son 04 Kasım 2016 tarihinde güncellenen Ciro Verimlilik Endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.



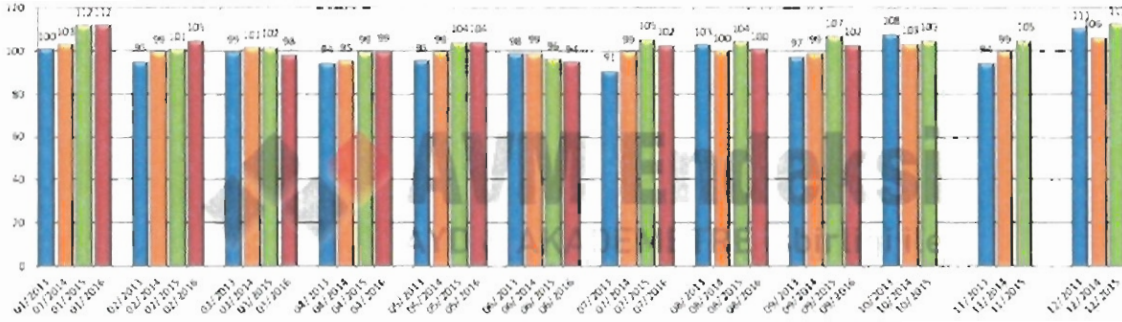
AVM'lerdeki kiralananabilir alan (m²) başına düşen cirolar Eylül 2016 döneminde İstanbul'da 819 TL, Anadolu'da 720 TL olarak gerçekleşmiştir. Türkiye geneli metre kare verimliliği Eylül 2016'da 760 TL'ye ulaşmıştır. Çeyrek bazlı m² başına düşen cirolarda 3. çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında yüzde 4'lük bir düşüş yaşanmıştır. 2016 yılı 3. çeyrekte metre kare verimliliği 729,-TL şeklinde gerçekleşmiştir.

En son 04 Kasım 2016 tarihinde güncellenen Kategoriler Bazında Ciro Endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.



Geçtiğimiz yılın Eylül ayı ile karşılaştırıldığında 2016 Eylül döneminde kategoriler bazında endeks yüzde 8'lik bir artış göstermiştir. En yüksek ciro artışı ise AVM'lerdeki diğer (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 mağazalar) alanlar kategorisinde yüzde 23'lük artışla yaşanmıştır. Geçtiğimiz yılın Eylül ayı ile karşılaştırıldığında Eylül 2016'da hipermarket kategorisi yüzde 16, giyim kategorisi yüzde 12, yiyecek kategorisi ciroları yüzde 2, ayakkabı-çanta kategorisi yüzde 0,5 artış kaydederken teknoloji kategori ciroları yüzde 21 oranında düşüş göstermiştir.

En son 04 Kasım 2016 tarihinde güncellenen Ziyaret Sayısı Endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.



İstanbul'da yer alan bazı alışveriş merkezlerine ait bilgiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

ALIŞVERİŞ MERKEZİ	MAĞAZA SAYISI	AÇILIŞ TARİHİ	TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN (m ²)	STANDARTLARINA GÖRE PROJE TİPİ
Marmara Forum	320	31.03.2011	135.000	Çok geniş
İstanbul Cevahir AVM	330	15.10.2005	117.972	Çok geniş
Marmara Park	250	18.10.2012	100.000	Çok geniş
İstinye Park	279	21.09.2007	86.026	Çok geniş
Meydan	50	15.08.2007	70.000	Geniş
Zorlu Center AVM	185	26.10.2013	66.600	Geniş
Tepe Nautilus	117	24.09.2002	51.776	Geniş
CarrefourSA İçerenköy	129	01.04.1996	47.250	Geniş
Maxi City - Silivri	36	14.07.1998	45.000	Geniş
Aqua Florya	140	04.10.2012	45.000	Geniş
Galleria	149	14.07.1988	42.974	Geniş
M1 Tepe Kartal	42	06.07.2000	41.000	Geniş
Profilo AVM	207	09.05.1998	40.800	Geniş
Kanyon	160	01.05.2006	40.600	Orta
Nişantaşı City's	126	18.01.2008	36.800	Orta
Palladium	233	25.09.2008	35.809	Orta
Akmerkez	246	18.12.1993	34.600	Orta
Migros Beylikdüzü	105	13.12.1997	33.000	Orta
Metrocity	141	30.04.2003	32.638	Orta
Capitol	158	18.09.1993	31.000	Orta
CarrefourSA Maltepe	106	01.06.2005	30.500	Orta
Sapphire	245	04.03.2011	27.000	Orta
CarrefourSA Bayrampaşa	73	01.06.2003	25.030	Orta
Astoria	110	23.01.2008	25.000	Orta
Carousel	117	29.01.1995	24.400	Orta
Beylicium	128	01.06.2006	20.000	Orta
CarrefourSA Haramidere	60	01.10.2001	17.831	Küçük
MKM	21	24.09.2005	15.000	Küçük
Atrium	193	12.08.1989	11.232	Küçük
Atirus	80	17.12.2005	11.000	Küçük
Maxi City İstinye	19	11.09.2003	11.000	Küçük

6.3. BÖLGE ANALİZİ

6.3.1. ŞİŞLİ İLÇESİ

İstanbul ilinin Avrupa yakasından yer alan ilçedir. 25 mahallesi bulunan Şişli; doğuda Beşiktaş, kuzeyde ve batıda Kağıthane ve güneyde Beyoğlu ilçeleri ile komşudur.

Denize sahili olmayan Şişli ilçesinde çok sayıda tarihi eser, iş yeri, modern ticaret merkezi, kültür ve sanat merkezi bulunmaktadır. 1954'te ilçe olan Şişli ilçesi 1987'de, Kağıthane'nin ayrı bir ilçe olup ayrılmasıyla coğrafi olarak ikiye bölündü. Kuzeyde yer alan Ayazağa, Maslak ve Huzur mahalleleri 2012 yılında Şişli'den ayrılarak Sarıyer'e bağlanmıştır.

Şişli ilçesi hızla değişim içinde 21. yüzyıl İstanbul'unun hatta Türkiye ekonomisinin iş ve finans merkezi olma durumundadır. Şişli İlçesi'nde yaşayanların İstanbul'un değişik kesimlerinde çalıştıkları düşünülse de, Şişli katma değer açısından İstanbul ili içinde yüksek paya sahiptir.

Ticaret ve hizmet sektöründe çalışanlar ağırlıklı bir paya sahiptir.

İmalata dönük tesislerin şehir merkezinden uzaklaştırılmalarıyla bu sektörde çalışan işgücünün payı giderek düşmektedir.

Osmanbey, 1970'lerden beri binlerce irili ufaklı firmanın oluşturduğu bir tekstil ve hazır giyim merkezidir. Büyük bir kısmı kendi markasıyla üretim yapan 4 bini aşkın firmayı barındıran Osmanbey'den 50'den fazla ülkeye de ihracat gerçekleştirilmektedir.

Şişli-Mecidiyeköy-Esentepe-Levent-Maslak aksında uzanan Büyükdere Caddesi üzerinde ve çevresindeki bölge Türk finans sektörünün kalbi durumuna gelmiştir.

2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 274.017 kişidir.

6.4. PİYASA BİLGİLERİ

6.4.1. AVM KİRA DEĞERLERİ

İstanbul'da bulunan bazı alışveriş merkezlerinin kira bilgileri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

ALIŞVERİŞ MERKEZİ	LOKASYON	MAĞAZA KİRA FİYATI (USD/M ² /AY)	YEMEK ALANLARI KİRA FİYATI (USD/M ² /AY)
Kanyon	Levent	25 - 145	55 - 120
Metrocity	Levent	25 - 110	50 - 125
Özdilek Park	Levent	25 - 70	50 - 140
Profilo	Mecidiyeköy	20 - 110	50 - 80
Sapphire	Kağıthane	25 - 65	50 - 100
Zorlu Center	Zincirlikuyu	50 - 170	150 - 250
Akmerkez	Levent	50 - 220	40 - 300
Cevahir	Mecidiyeköy	30 - 100	50 - 125
Astoria	Esentepe	30 - 100	50 - 150

Not: Yukarıdaki tabloda yer alan mağaza kira bedelleri; 100 m² ila 500 m² alanlı mağazalar, yemek alanları kira bedelleri ise 20 m² ila 200 m² alanlı mağazalar göz önünde bulundurularak yazılmıştır. Bu kira bedellerine kira haricine ödenecek ciro bedelleri, toplu mağaza kiralamalarındaki iskontolar ve sektörel çapa kiracı bilgileri dahil değildir.

6.4.2. SATILIK DÜKKANLAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık dükkanlara ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) 4. Levent'te Akşam Sokak üzerinde konumlu, 4. Levent çarşısı içerisinde bulunan 30 yıllık bir binanın zemin katında yer alan, reklam kabiliyeti yüksek olan 110 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 3.100.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 28.180,-TL)
Remax Müjde: 0536 956 66 76
- 2) 1. Levent'te çarşısı içerisinde bulunan 25 yıllık bir binanın zemin katında konumlu, reklam kabiliyeti yüksek olan 30 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 950.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 31.670,-TL)
Remax Guide: 0212 283 72 73
- 3) Kanyon AVM'nin arka tarafında bulunan 25 yıllık bir binanın zemin katında konumlu, 35 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 600.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 17.140,-TL)
Turyap Levent Plazalar: 0212 278 76 66
- 4) Zincirlikuyu bölgesinde bulunan, Esentepe Mahallesi'nde yer alan, 35 yıllık bir binanın zemin katında konumlu, restoran olarak kullanılan 40 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 725.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 18.130,-TL)
Dorken Gayrimenkul: 0212 288 08 23

6.5. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezi konumları,
- Ulaşım rahatlığı,
- Reklam kabiliyetleri,
- Müşteri celbi,
- Kentsel rantın yüksek olduğu bir bölge içerisinde yer almaları,
- Çevrenin yüksek ticaret potansiyeli,
- Alışveriş merkezi içerisinde konumlanmaları,
- Otoparkının olması,
- Kat mülkiyetine geçilmiş olması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz faktör:

- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gayrimenkulün pazar değerinin tahmininde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımı** yöntemi kullanılır. Bu yöntemin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmelidir.

7.1.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan bir mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir.

Bu yöntemde kullanılan veri kaynakları arasında en sık kullanılan ikisi; yayınlanan müzayede sonuçları ve benzer mal varlıklarının ticaretini düzenli olarak gerçekleştiren firmaların bildirdiği işlemlerdir. Emsal karşılaştırma yaklaşımında, benzer nitelikteki mülklerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki mal varlıklarının değerlendirme konusu mülkler ile aynı pazarda alım satımı yapılmalı veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir pazarda olmalıdır.

7.1.2. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

Değerlemesi yapılan mülkle ilgili gelir ve gider verilerini göz önüne alan ve değeri bir indirgeme süreci çerçevesinde tahmin eden karşılaştırmalı bir değerlendirme yöntemidir. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir rakamı) ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, hasıla veya iskonto oranı ya da her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi, belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışının bizi en olası değer rakamına götüreceğini söyler. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

Bu mukayeseli yaklaşım belirli bir mülkün satın alınması yerine kişinin ya o mülkün tıpatıp aynısını veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkü inşa edebileceği olasılığını dikkate alır. Gayrimenkul bağlamında, insanların zaman darlığı, çeşitli olumsuzluklar ve riskler olmadıkça, eşdeğer arazi ve alternatif bina inşa etmek yerine benzer bir mülk için daha fazla ödeme yapmaları normalde savunulur bir durum değildir. Uygulamada yaklaşım, yapılacak değer tahmininde yenisinin maliyeti değerlendirme yapılan gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için amortismanı da içerir.

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

Taşınmazların pazar değerlerinin tespitinde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi ve gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması sebebiyle bu tür gayrimenkullerde (daire, dükkan, ofis vs.) maliyet yaklaşımı her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir. Ayrıca bölgede emsal nitelikte satılık arsa bulunamaması ve rapora konu taşınmazların ana yapı içerisinde bulunan bağımsız bölümler olması nedeniyle değerlemede maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır.

8. BÖLÜM PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış veya satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmazlar için m² birim değerleri belirlenmiştir.

Taşınmazların pazar değerlerinin tespitinde; emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş, bulunan emsaller; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

8.1.1. SATILIK EMSALLERİN ANALİZİ

Tüm emsaller eklentili brüt alan (kat koridorları ve ortak alanlar dahil alan) olarak pazarlanmaktadır. Değerlemede ise bağımsız bölümler brüt alanları (kat koridorları ve ortak alanlar hariç alan) dikkate alınmıştır. Bu durum emsal analizinde "eklentili brüt alan farkı" olarak dikkate alınmıştır.

Genel olarak tüm AVM kira fiyatları; uzun vadeli kiralamalara, birden fazla mağaza kiralayan firmalara, birleştirilerek kullanılan büyük mağazalara, çapa kiracı (alışveriş merkezlerindeki ana kiracı) firmalara ve sektörel kiralamalara göre büyük değişiklik göstermektedir. Bu nedenle AVM'ler kendi içlerinde birbirleri ile uyumlayan çok farklı bir kiralama stratejisi ile kiralananmaktadır.

Mal sahibi firma yetkililerinden edinilen güncel tarihli kira gelir tablolarında; alışveriş merkezi bünyesindeki mağazaların ortalama m² birim kira geliri göz önünde bulundurulduğunda; değerlemeye konu bağımsız bölümlerden 6 no'lu bağımsız bölümün ortalama m² birim kira gelirin en yakın bağımsız bölüm olduğu anlaşılmıştır.

Emsaller; değerlemeye konu 6 no'lu bağımsız bölüm için; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış m² birim pazar değeri hesaplanmıştır. Bu değer değerlemeye konu tüm bağımsız bölümlerin toplam alanının ortalama m² birim değeri olarak baz alınmıştır.

PAZAR DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	28.180	10%	-15%	-10%	20%	-10%	-10%	23.955
Emsal 2	31.670	0%	-15%	-10%	20%	0%	-10%	26.920
Emsal 3	17.140	40%	-10%	-10%	20%	0%	-10%	22.280
Emsal 4	18.130	35%	-5%	-10%	20%	0%	-10%	23.570
Ortalama								24.180

8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizlerinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri ve inşaat kaliteleri dikkate alınarak takdir olunan arsa payları dahil ortalama m² birim pazar değeri ile toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PAZAR DEĞERİ			
TOPLAM BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI (1 İLA 193, 205 VE 206)	TOPLAM ALANI (M ²)	ORTALAMA M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)
195 Adet	39.699,45	24.180	959.930.000

8.2. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir indirgeme yaklaşımı iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer" in tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerleme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkullerin toplam değeri hesaplanmıştır. Bu toplam değer, taşınmazların mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

8.2.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Değerlemeye konu taşınmazların kiralamaya esas eklentili brüt alanları toplamı **42.062,30 m²**dir.
- Mal sahibi firma yetkililerinden temin edilen taşınmazların güncel aylık pazar kira gelirleri üzerinde yapılan inceleme sonucu değerlemeye konu taşınmazların toplam aylık pazar kira geliri yaklaşık **1.459.269,-USD** olarak takdir olunmuştur.
- Mevcut A.V.M. dahilinde sabit kira gelirlerinin haricinde mağazalardan elde edilen ciro gelirleri analiz edilerek, toplam sabit kira gelirlerinin %10'u oranında ciro geliri öngörülmüştür.
- Kira gelirleri haricinde gayrimenkullerden elde edilebilecek diğer gelirlerin toplam kira gelirlerinin yaklaşık %3'ü oranında olabileceği öngörülmüştür.
- Yönetim giderleri toplam gelirlerin %2'si oranında, vergi, gayrimenkul sigortası ve yenileme fonu gibi giderleri kapsayan sabit giderler toplam gelirlerin %2'si oranında, genel giderler ise toplam gelirlerin %3'ü oranında varsayılmıştır.
- Aylık kira gelirinin her yıl için % 4 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranı; 2016 yılı ve sonrası için % 98 olarak kabul edilmiştir.
- Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Risksiz getiri oranı, projeksiyon süre bitim yılı esas alınarak belirlenmiş olup, 14.04.2026 vadeli USD para cinsinden getiri oranı % 5,41'dir. Pazar riski; kur, ekonomik, politik, jeopolitik, piyasa ve finansal riskler gibi risk bileşenlerinden oluşmaktadır. Rasyonel bir yatırımcının risk primi olarak risksiz getiri oranına yakın bir oranda risk primi alacağı kabul edilmiş olup, nominal iskonto oranının % 10,50 olarak alınması uygun görülmüştür.
- Taşınmazların toplam değeri; nakit akımlarının tahmin edildiği açık tahmin dönemindeki (explicit forecast period) değer ve bu kesin tahmin dönemi sonrasındaki değer olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde (Gordon Modeli) taşınmazın yaratacağı nakit akımlarının, kesin tahmin dönemi sonrasında sabit ve sürekli artacağı varsayılır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde devam eden değer; (Kesin tahmin dönemi sonrası birinci yıla ilişkin nakit akımı) / (Ağırlıklı ortalama yatırım maliyeti oranı) - (Kesin tahmin dönemi sonrası nakit akımlarının sabit büyüme oranı) eşitliği ile hesaplanmaktadır. Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı 0 (sıfır) varsayılmıştır.

8.2.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazların toplam hasılatının bugünkü finansal değeri **~ 977.515.000,-TL (278.677.564,-USD)** olarak bulunmuştur.

Not: 23.12.2016 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 3,5077 TL'dir.

9. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

9.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Taşınmazların emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan toplam pazar değeri **959.930.000,-TL**, gelir indirgeme yaklaşımı ile ulaşılan toplam pazar değeri ise **977.515.000,-TL**'dir.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Bu nedenle yöntemle ulaşılan sonuç, ekonomide çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecektir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu; Seri: VIII, No: 45 sayılı "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" in Uluslararası Değerleme Kılavuz Notu, No.1 Taşınmaz Mülk (Gayrimenkul) Değerlemesi bölümünün 5.11 maddesinde "Emsal karşılaştırma yaklaşımı mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar Değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır. Uygulanan karşılaştırmalı süreçler, Değerleme Süreci'nin temelini oluşturur.", 5.11.1. maddesinde ise "Veriler mevcut olduğunda emsal karşılaştırma yaklaşımı değerın takdirinde kullanılan en doğrudan ve sistematik yaklaşımdır." yazmaktadır.

Bu görüşlerden hareketle nihai değer olarak emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi ile bulunan pazar değerinin kabul edilmesi tarafımızca uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu taşınmazların toplam pazar değeri için **959.930.000,-TL (Doküzyüzellidokuzmilyondoküzyüzotuzbin Türk Lirası)**, taşınmazların İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 1/2 hissesine düşen toplam pazar değeri için ise **479.965.000,-TL (Dörtüzyetmişdokuzmilyondoküzyüzaltmışbeşbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

9.2. BRÜT KİRA GETİRİ ORANI

Brüt kira getiri oranı; gayrimenkulden elden edilen yıllık brüt kira gelirinin gayrimenkulün pazar değerine bölünmesiyle tespit edilmektedir. Formül olarak;

$$\text{Brüt Kira Getiri Oranı} = \text{Yıllık Brüt Kira Geliri} / \text{Gayrimenkulün Pazar Değeri}$$

Taşınmazların toplam aylık pazar kira değeri 5.118.680,-TL (1.459.269,-USD) olarak hesaplanmış olup, taşınmazların toplam yıllık pazar kira değeri ise 61.424.160,-TL olarak bulunmuştur. Taşınmazların toplam pazar değeri ise 959.930.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Tüm bu tespitlerden hareketle değerlemeye konu gayrimenkullerin brüt kira getiri oranı **~ % 6,40** (61.424.160,-TL / 959.930.000,-TL) olarak hesaplanmaktadır.

Not: 23.12.2016 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 3,5077 TL'dir.

9.3. SİĞORTAYA ESAS DEĞERİ

Taşınmazların sigortaya esas değerinin hesaplanmasında Çevre ve Şehircilik Bakanlığı "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2016 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ" in VA yapı sınıfı (Alışveriş kompleksleri (İçerisinde sinema, tiyatro, sergi salonu, kafe, restoran, market, vb.) ve bu gruptakilere benzer yapılar) maliyetleri esas alınmıştır. Bağımsız bölümlerin brüt alanları toplamı 39.699,45 m²'dir.

$$\text{Sigortaya Esas Değer} = 39.699,45 \text{ m}^2 \times 1.320 \text{ TL/m}^2 = 52.403.274,-\text{TL}$$

İş G.Y.O. A.Ş.'nin 1/2 hissesine düşen sigortaya esas değer; **26.201.637,-TL**

10. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen gayrimenkullerin yerinde yapılan incelemesinde, konumlarına, büyüklüklerine, mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir olunan toplam pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EURO
TOPLAM PAZAR DEĞERİ	959.930.000	273.173.000	261.469.000
İŞ GYO A.Ş.'NİN 1/2 HİSSESİNE DÜŞEN TOPLAM PAZAR DEĞERİ	479.965.000	136.587.000	130.734.000

Not: 23.12.2016 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 3,5140 TL ve 1,-EURO = 3,6713'dür.

Taşınmazların KDV dahil toplam pazar değeri 1.132.717.400,-TL ve KDV dahil İş GYO A.Ş.'nin 1/2 hissesine düşen KDV dahil pazar değeri ise 566.358.700,-TL'dir. Taşınmazların İş GYO A.Ş.'nin 1/2 hissesine düşen sigortaya esas değeri; 26.201.637,-TL'dir.

Taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 26 Aralık 2016

(Değerleme tarihi: 21 Aralık 2016)

Saygılarımızla,



Alican KOÇALI
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- İmar Planı Örneği
- Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri
- Şirketimiz Tarafından Değerleme Konusu Gayrimenkuller İçin Daha Önce Hazırlanan Rapor Bilgileri
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler
- SPK Lisans Belgeleri
- Tapu Suretleri
- Taşınmazlara Ait Tapu Kaydı Belgeleri