

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL / BEYOĞLU /
ŞEHİT MUHTAR MAHALLESİ/
408 ADA 24 PARSEL

LAMARTİNE OFİS BİNASI

ARALIK 2013
2013/131-8



HARMONİ
GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



İÇİNDEKİLER

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ	3
3. GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	4
3.1. GAYRİMENKULÜN TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER	4
3.2. GAYRİMENKULÜN TAKYİDAT BİLGİLERİ	4
3.3. GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET DEĞİŞİKLİKLERİ	5
3.4. GAYRİMENKULÜN İMAR BİLGİLERİ	5
3.5. GAYRİMENKULÜN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER	6
3.6. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ	7
3.7. GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HUKUKİ DURUMUNDA (İMAR PLANINDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER, KAMULAŞTIRMA İŞLEMLERİ VB.) MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER	7
3.8. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	7
4. GAYRİMENKULÜN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ	8
4.1. GAYRİMENKULÜN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	8
4.2. GAYRİMENKULÜN TANIMI	9
5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	14
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER	14
5.2. EKONOMİK VERİLER	14
5.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	19
5.3.1. İSTANBUL OFİS PİYASASI	19
5.4. BÖLGE VERİLERİ	22
5.4.1. İSTANBUL İLİ	22
5.4.2. BEYOĞLU İLÇESİ	25
6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	27
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER	27
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	27
7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ	28
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	28
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	29
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	29
8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	44
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI	44
8.2. G.Y.O PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	44
9. SONUÇ	44
10. SERTİFİKASYONLAR	53

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN TÜRÜ	: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan " Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporudur.	
RAPORUN KAPSAMI	: İş GYO A.Ş. tam mülkiyetindeki, İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Şehit Muhtar Mahallesi 11 Pafta, 408 Ada, 24 Parselde kayıtlı "Arsa" nitelikli taşınmaz üzerinde yer alan ofis bloğunun Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında değerlemesi amacıyla hazırlanmıştır.	
DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI	: 02.11.2013	
DEĞERLEME TARİHİ	: 23.12.2013	
RAPORUN TARİHİ	: 26.12.2013	
RAPOR NUMARASI	: 2013/131-8	
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 taşınmazın satış değerinin tespiti ile ilgili şirketimizce 29.07.2010 tarih 10_303_060 sayılı, 28.12.2010 tarih 10_400_126/04 sayılı, 16.12.2011 tarih 2011/112 sayılı ve 01.12.2012 tarih 2012/088 sayılı değerlendirme raporları hazırlanmıştır.	
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Didem ÖZTÜRK Y.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	: Abbasağa Mah. Yıldız Cad. Tevfik Paşa Konağı No:49/4 Beşiktaş, 34353 İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(212) 327 90 85 Faks:(212) 258 78 84 www.harmoniigd.com.tr e-mail :info@harmoniigd.com.tr
MÜŞTERİ UNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	: İş Kuleleri Kule 2 Kat: 9 34330 4 LEVENT / İSTANBUL
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: Değerleme raporu; İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Şehit Muhtar Mahallesi, 11 Pafta, 408 Ada, 24 Parselde kayıtlı taşınmazın güncel satış değerinin tespiti amacıyla hazırlanmış olup müşteri tarafından herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

3. GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

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

Değerleme konusu gayrimenkul; İstanbul İli, Beyoğlu ilçesi, 11 pafta, 408 ada, 24 parselde kayıtlı, 578.72 m² yüzölçümlü, arsa nitelikli taşınmazdır. Değerleme konusu taşınmaza ilişkin ayrıntılı bilgiler (yeri, konumu, tanımı ve tapu kayıtları) alt başlıklarda tanımlanacaktır.

3.1. Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo. 1 Tapu Sicil Kayıtları

İLİ	:	İSTANBUL
İLÇESİ	:	BEYOĞLU
MAHALLESİ	:	ŞEHİT MUHTAR
KÖYÜ	:	-
SOKAĞI	:	LAMARTİN VE CUMHURİYET
MEVKİİ	:	-
PAFTA NO	:	11
ADA NO	:	408
PARSEL NO	:	24
YÜZÖLÇÜMÜ	:	578,72 m ²
NİTELİĞİ	:	ARSA
CİLT/SAHİFE NO	:	4 / 766
YEVMIYE NO	:	7159
TAPU TARİHİ	:	24.08.2010
HİSSE	:	TAM
MALİKİ	:	İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3.2. Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Beyoğlu Tapu Sicil Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre konu gayrimenkulün takyidat bilgileri aşağıdaki gibi olup 02.12.2013 tarihli resmi takyidat belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

Hak ve Mükellefiyetler

a) M: 5 ila 10 ve 14 ila 17 parseller arkalarında 5 m derinliğindeki sahada 1.20 m genişliğinde açık balkonlardan mada 5 metreden fazla yükseklikte ebniye ve duvar yapmamak hakkı vardır.

b) H: 5 ila 9 parsel arkalarında 4.5 metre ve 15, 16,17 parsel arkalarında 5 metre derinliğindeki saha üzerinde 1.20 metre genişliğindeki açık balkonlardan mada 2 metreden fazla irtifada ebniye ve duvar yapmamak hakkı vardır.

Beyanlar

- Otopark bedeline ilişkin taahhütname bulunmaktadır. (02.06.2011 tarih, 5258 yevmiye)

Şerhler

- 01.03.1972 tarihten itibaren, 10 sene müddetle Türkiye İş Bankası A.Ş lehine kira şerhi (06.06.1972 tarih, 3476 yev.)

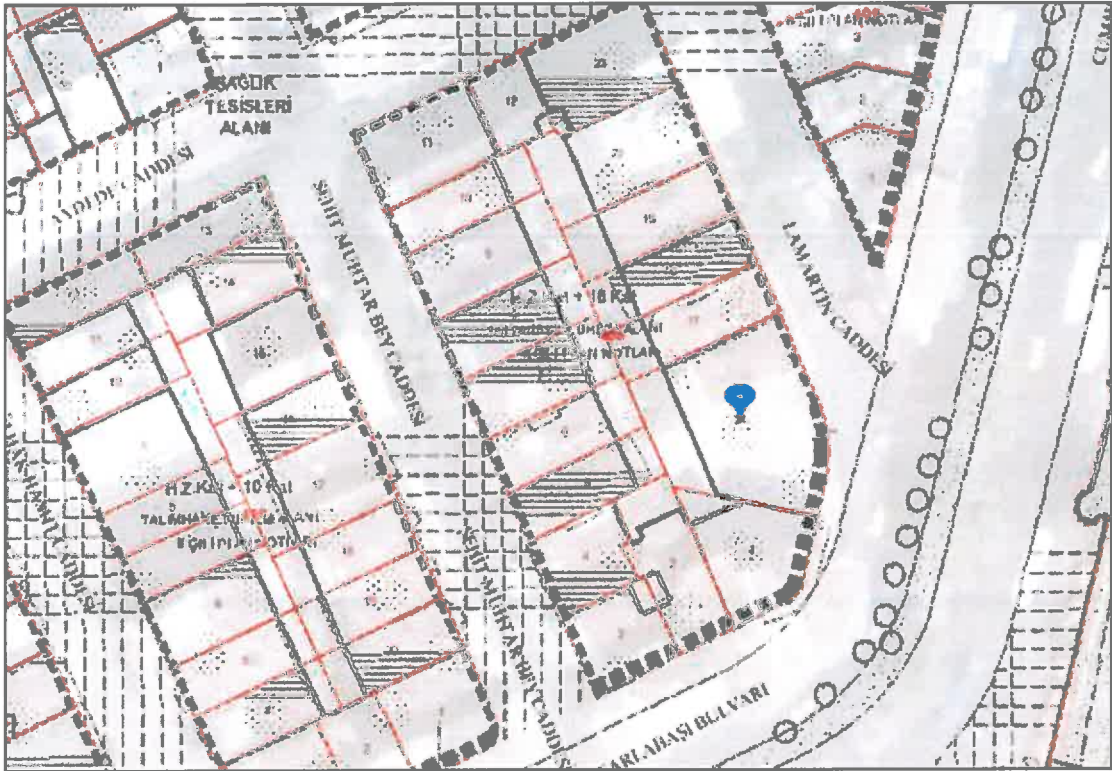
- 3952 nolu trafo merkezi ve geçiş güzergahı olarak, 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (01.11.2012 tarih, 9805 yevmiye)

3.3. Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Değişiklikleri

Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtlarında yapılan incelemede mülkiyetin 24.08.2010 tarih 7159 yevmiye ve 13.127.840.-TL satış bedeli ile Türkiye İş Bankası Anonim Şirketi'nden İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'ne geçtiği görülmüştür.

3.4. Gayrimenkulün İmar Bilgileri

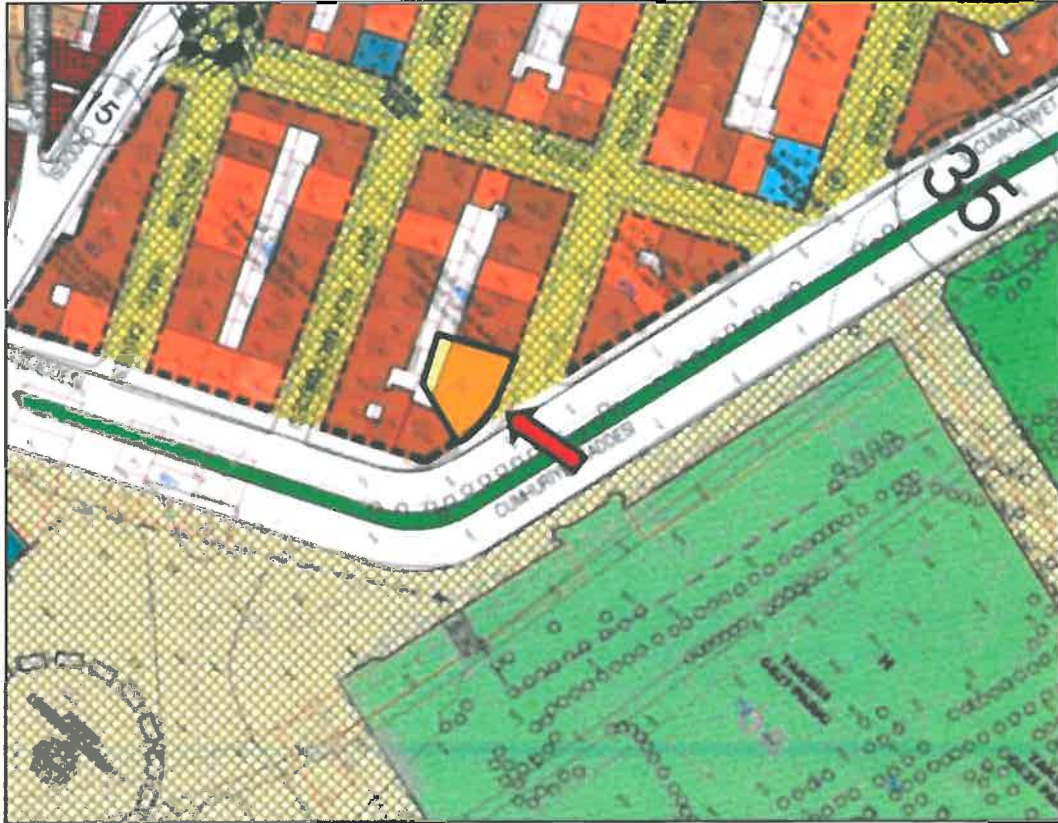
Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre, söz konusu parsel 21.12.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Beyoğlu İlçesi Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı kapsamında "Turizm+Konaklama" alanında kalmaktadır.



Bu alanlara ilişkin Plan Notları;

- *Turizm Konaklama Alanlarında; Beyoğlu Kentsel Sit Alanının tarihsel-kültürel, fiziksel ve doğal kimliğine yakışır, bölgesel kalkınmaya, fiziksel ve ekonomik gelişmeye, sosyal açıdan canlılık getirici prestijli Turizm ve Konaklama Tesisleri ve bu sektöre hizmet eden ticaret tesisler yer alacaktır.*
- *Planda gösterilen Talimhane-Kocatepe Mahallesi, Talimhane Bölgesi Turizm+Konaklama Alanında; projeler asgari sokak ölçeğinde hazırlanacak analiz ve silüet çalışmaları ile düzenleme yapılacak, yapılanma koşulları ve maksimum zemin+10 katı geçmemek üzere irtifalar belirlenecektir. Bu çalışmalarda anıt eser ve sivil mimarlık örnekleri, doğal çevre, çevre yapılanma koşulları, gelişen prestijli konaklama alanları ile Talimhane Turizm Bölgesi'nin turizm potansiyeli ve gelişme eğilimleri vb. özellikler de göz önünde bulundurulur.*

- Bu alanlardaki tüm parsellerin yapılanma koşulları asgari sokak ölçeğinde hazırlanacak analiz ve silüet çalışmaları neticesinde ilgili Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nca belirlenir.
- Bu alanda yapılması düşünülen tevhid ve ifraz önerileri asgari ada ölçeğinde yapılacak çalışmalarla belirlenir. Belirlenen tevhid ve ifraz işlemleri Koruma Kurulu kararıyla uygulanır. Zemin ve bodrum katların parsel tamamında yapılanma talepleri Kurul kararı doğrultusunda belirlenecektir.
- Planda gösterilen Talimhane-Kocatepe Mahallesi, Talimhane Bölgesi Turizm+Konaklama Alanlarında, Tarlabası Bulvarı ve Cumhuriyet Caddesi cephesinde turizme dönük ticaret, yeme-içme faaliyetler ve seyahat acentesi, bankalar, rehberlik vb... büro işlevleri, hizmet fonksiyonu yer alabilir.



3.5. Gayrimenkulün Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

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

Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede, değerlemeye konu taşınmazın işlem dosyasında aşağıdaki belgelere rastlanmıştır.

- 09.06.2009 tarihli (04.07.2008 tarih 4105 sayılı onaylı mimari projenin tadilatı) onaylı mimari proje
- 27.05.2011 tarih 2011/02-41 sayılı Yapı Ruhsatı (Yeni Yapı)
- 30.04.2013 tarih 2013/02-34 sayılı Yapı Ruhsatı (İsim Değişikliği) görülmüştür.

Taşınmaz için yapılan Yapı Kullanma İzin Belgesi başvurusunun sonucunda belgenin düzenlenmiş olduğu ancak henüz onay sürecinin tamamlanmadığı görülmüştür. Yapı Kullanma İzin Belgesi; toplam 4.624,45

m², IV A sınıfı, yol kotu altı kat sayısı 2, yol kotu üstü kat sayısı 8, toplam 10 katlı bina için düzenlenmiştir.

3.6. Yasal Gerekerin Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde taşınmaza ait işlem dosyasında yapılan incelemede; değerlemeye konu taşınmaza ilişkin mevzuat uyarınca şu ana kadar alınması gereken izin ve belgeler eksiksiz olarak alınmış olup Yapı Kullanma İzin Belgesi onaylanıp tapu sicilinde cins değişikliği yapıldığında yasal süreç tamamlanmış olacaktır.

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

Söz konusu parsel 21.05.2009 onaylı Beyoğlu İlçesi Kentsel SİT Alanı 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planında; Turizm Konaklama Alanında kalmakta olup, Nazım plan gereği hazırlanan 1/1000 ölçekli uygulama imar planı 21.12.2010 tarihinde onaylanmıştır.

Değerleme konusu parsel üzerinde önceden var olan yapının niteliği 'Apartman ve Mağaza' iken 07.06.2011 tarih 5398 yevmiye ile cins tashihi terkin edilerek ana gayrimenkulün niteliği 'Arsa'ya çevrilmiştir.

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

Meriyette de İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde bulunan taşınmazın portföyde bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı açısından da engel oluşturacak herhangi bir husus bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

4. GAYRİMENKULÜN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

4.1. Gayrimenkulün Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkul; Beyoğlu İlçesi Talimhane Bölgesi'nde yer almaktadır. Söz konusu taşınmaza ulaşmak için; Şişli'den Taksim'e doğru ilerlerken Hilton Oteli'ni geçtikten sonra yaklaşık 500 metre ilerledikten sonra, sağ kolda kalan Lamartin Caddesi'ne sapılır. Taşınmaz sol kolda Lamartin Caddesi'nin başlangıcı ile Cumhuriyet Caddesi'nin kesişiminde, köşe konumunda yer almaktadır.

Konu taşınmazın konumlu olduğu Talimhane Bölgesi kentin en çok turist çeken bölgelerinden biri olan Taksim Meydanı ve İstiklal Caddesi'nin bulunduğu alanda, tarihi, kültürel ve eğlence mekanlarına yakın, stratejik bir konumda yer almaktadır. Tarihi Yarımada, Pera, İstiklal Caddesi, Galata Bölgesi, Dolmabahçe Sarayı ve İstanbul Boğazı'na erişim kolaylığına sahip olması, turistlerin bölgeyi seçmelerinde önemli bir etkidir. Semt, İstanbul'un merkezindeki konumuyla, ilk şekillendiği dönemden itibaren gerek sosyal gerek fiziksel dönüşümlerin ve yıkımların yaşandığı alanlardan biri olmuştur. Olumlu ve olumsuz yanlarıyla bu dönüşümün son aşaması 2004 yılında Beyoğlu Belediyesi tarafından hayata geçirilen "Beyoğlu İlçesi Talimhane Bölgesi Yayalaştırma Projesi"dir. Proje, kent yaşamına olumlu etkiler getirmesinin yanı sıra bölgede yapılan turizm yatırımlarının artmasına öncülük etmiştir.

Değerleme konusu taşınmazın cepheli olduğu Cumhuriyet Caddesi hizmet fonksiyonlu olarak gelişme göstermiştir. Zemin katlar çoğunlukla dükkan, banka şubesi, restoran vb. olarak kullanılırken, üst katlar ofis olarak kullanılmaktadır. Bölgede turizm alanları da yoğunluktadır. Cumhuriyet Caddesi üzerinde yer alan Ceylan International Otel, Hyatt Regency Otel, Divan Hotel ve Hilton Oteli önemli konaklama alanlarındandır.





-KONUM KROKİSİ-

Tablo. 2 Konu Gayrimenkulün Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları

Merkez	Uzaklıklar (Kilometre)
Taksim Meydanı	0.15
İstiklal Caddesi	0.25
D100 Karayolu	2.80
Atatürk Havalimanı	15.0
Boğaziçi Köprüsü	3.80

4.2. Gayrimenkulün Tanımı

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

Değerleme konusu gayrimenkul, İstanbul İli, Beyoğlu ilçesi, 11 pafta, 408 ada, 24 parselde kayıtlı, 578,72 m² yüzölçümlü arsa üzerinde yer alan 2 bodrum, zemin, 7 normal kat ve teras katlı ofis binasıdır. Ofis bloğunun inşaatı 2013 yılı içerisinde tamamlanmış olup bina yeni kullanılmaya başlanmıştır. 1.bodrum, zemin, 1 ve 2.normal katlar banka şubesi olarak kullanılmakta olup diğer katların boş olduğu görülmüştür.

Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede, işlem dosyasında değerlemeye konu taşınmaza ilişkin 09.06.2009 tarihli onaylı mimari proje bulunduğu görülmüştür. Yapı Ruhsatı ve onaylı mimari tadilat projesine göre bina 2 bodrum+zemin+7 normal kat+çatı katından meydana gelmekte olup toplam inşaat alanı 4.624,45 m²'dir.



Değerleme konusu ofis binası; betonarme karkas yapı tarzında, 4A yapı sınıfında inşa edilmiş olup binada 2 adet asansör, yangın merdiveni, hidrofor, su deposu ve doğalgaz ısınma sistemi bulunmaktadır.



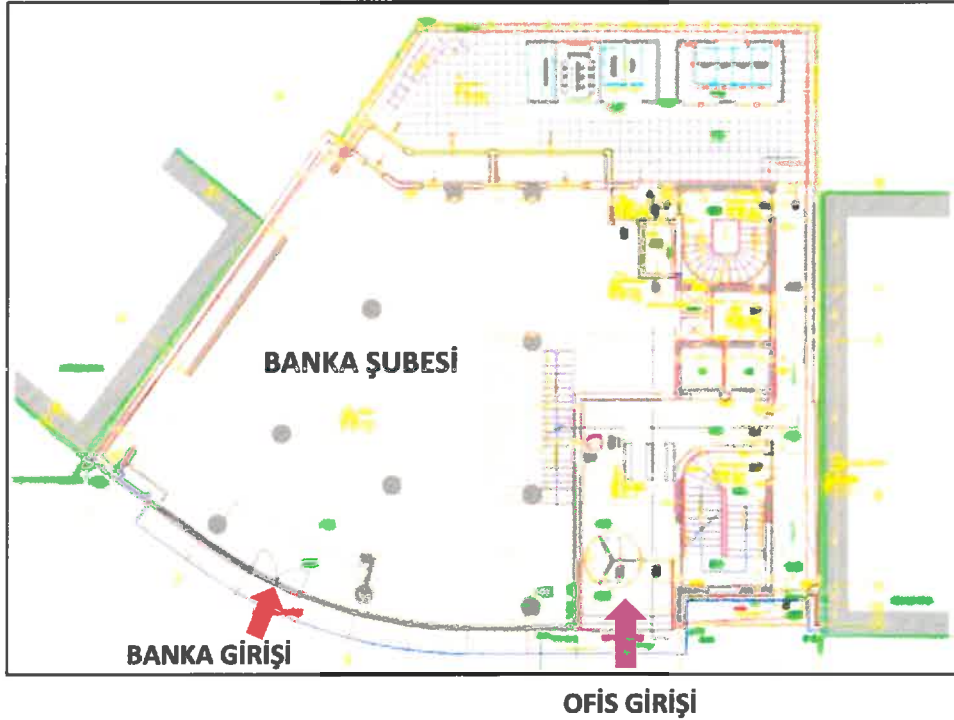
Onaylı mimari tadilat projesine göre; binada bodrum+zemin+1.normal katta 1 adet banka şubesi ve 1 adet dükkan, diğer katların her birinde 1'er adet ofis yer alması planlanmıştır. Tapuda niteliği arsa olarak tescilli binada kat irtifakı henüz kurulmamış olup projeye ilişkin detaylı bilgiler aşağıda verilmiştir.

2.Bodrum Kat: Brüt 443,34 m² kullanım alanına sahip olup bu katta sığınak ve teknik birimler yer almaktadır.

1.Bodrum Kat: Brüt 443,34 m² kullanım alanına sahip olup bu katta zemin katta yer alan banka şubesine ait kullanım alanları yer almaktadır.



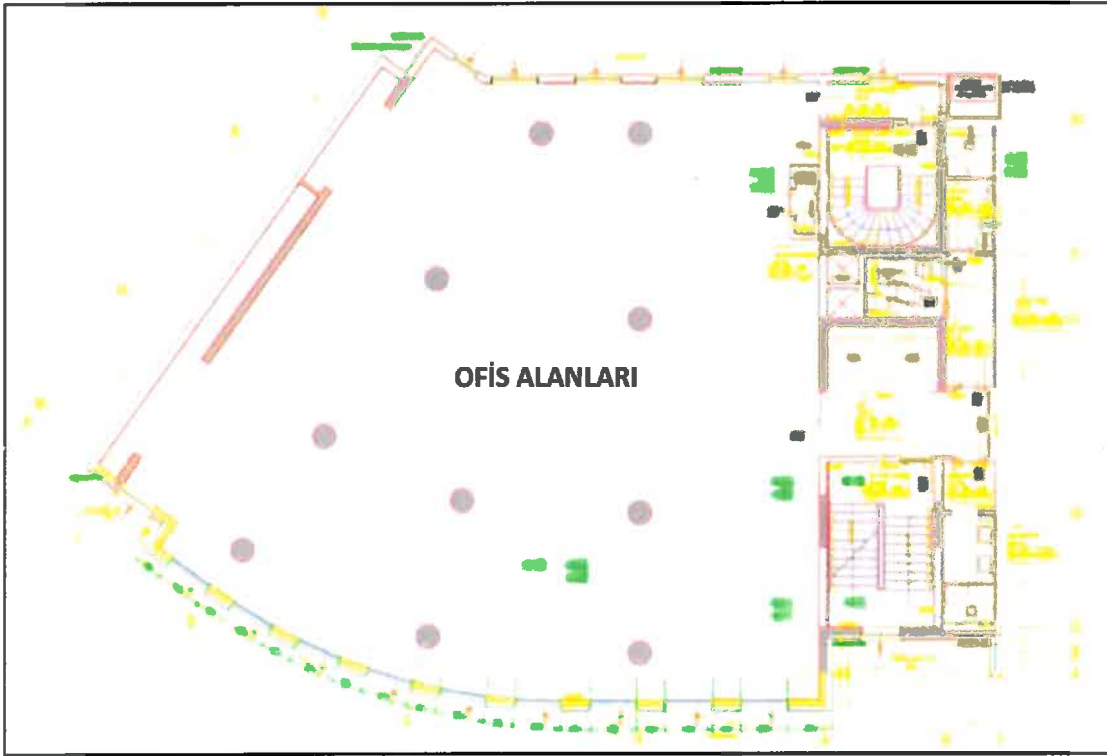
Zemin Kat: Brüt 424,07 m² kullanım alanına sahip olup projesinde bu katta 1 adet banka şubesi, 1 adet dükkan ve ofis girişleri yer almaktadır. Banka şubesinin zemin kattaki net kullanım alanı 212,26 m², dükkanın net kullanım alanı ise 84,37 m²'dir. Ofis girişleri (bina girişi) Lamartin Caddesi cephesinden planlanmıştır. Mahallinde zemin katın tamamının 1.bodrum, 1 ve 2.normal katlarla bağlantılı banka şubesi olarak kullanıldığı görülmüştür.



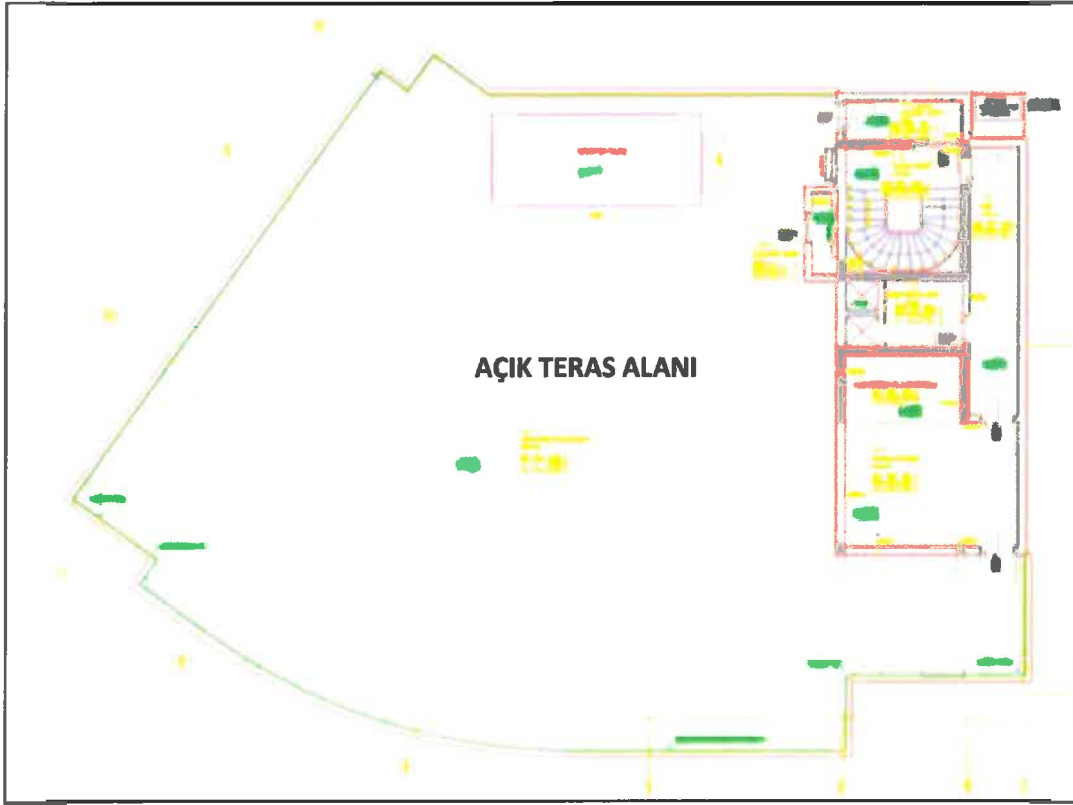
1.Normal Kat: Brüt 432,55 m² kullanım alanına sahip olup projesinde bu katta zemin katta yer alan banka şubesi ve dükkana ait alanlar yer almaktadır. Mahallinde zemin kattaki banka şubesinin içerisinden merdiven bağlantısı yapılmış olup banka şubesi tarafından kullanılmaktadır.



2, 3, 4, 5, 6 ve 7. Normal Katlar: Projesinde; 2, 3, 4, 5 ve 6.katların her biri brüt 471,48'er m² ve 7.kat brüt 458,85 m² kullanım alanına sahip olup her katta tek hacim ofis alanları planlanmıştır.



Çatı Katı: Projesine brüt 64,9 m² kullanım alanına sahip olup bu katta asansör makine dairesi ile gezilebilir açık teras alanı yer almaktadır.



Tablo. 3 Onaylı mimari proje brüt ve net alan bilgileri

KAT	PROJE NİTELİĞİ	PROJE BRÜT KAT ALANLARI (m ²)	PROJE NET SATILABİLİR ALANLAR (m ²)	*SATILABİLİR BRÜT ALANLAR (m ²)
2.BODRUM KAT	Sığınak, Teknik Hacim vb.	443,34	-	-
1.BODRUM KAT	Depo	443,34	260,15	413,06
ZEMİN KAT	Mağaza	424,07	296,63	297,50
1.KAT	Ofis	432,55	312,69	387,93
2.KAT	Ofis	471,48	339,06	410,67
3.KAT	Ofis	471,48	339,06	469,44
4.KAT	Ofis	471,48	339,06	469,44
5.KAT	Ofis	471,48	339,06	469,44
6.KAT	Ofis	471,48	339,06	469,44
7.KAT	Ofis	458,85	339,06	469,44
ÇATI KATI	Teras, Asansör Makine Dairesi	64,90	-	-
TOPLAM		4.624,45	2.903,83	3.856,36

*Rapor içeriğindeki tüm hesaplar satılabilir brüt alanlar üzerinden yapılmıştır.

5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

5.1. Demografik veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'nden alınan verilere göre 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 75.627.384 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2012 yılında, bir önceki yıla göre 903 115 kişi artış göstermiş olup, erkek nüfusun oranı %50,2 (37 956 168 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (37 671 216 kişi) olarak açıklanmıştır. Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı, 2012 yılında % 12 olarak açıklanmış olup, 2011 yılında %13,5 olan yıllık nüfus artış hızı 2012 yılında %12'ye düşmüştür.

İl ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı % 77,3 İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2011 yılında %76,8 iken 2012 yılında %77,3 olarak açıklanmıştır. İstanbul'da ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre %1,7 artış gösterdi. Türkiye nüfusunun %18,3'ünün ikamet ettiği İstanbul, 13 854 740 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. İstanbul ilini %6,6 ile (4 965 542 kişi) Ankara, %5,3 ile (4 005 459 kişi) İzmir, %3,6 ile (2 688 171 kişi) Bursa ve %2,8 ile (2 125 635 kişi) Adana takip etmektedir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2011 yılına göre 1 kişi artarak 98 kişi oldu. İstanbul kilometrekareye düşen 2 666 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 453 kişi ile Kocaeli, 333 kişi ile İzmir, 264 kişi ile Gaziantep ve 258 kişi ile Bursa illeri takip etti.

Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 53, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 250 olarak gerçekleşti. Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfusun oranı 2011 yılına (%67,4) göre 0,2 puan artarak %67,6 (51 088 202 kişi) olarak gerçekleşti. 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı ise %24,9'a (18 857 179 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %7,5'e (5 682 003 kişi) yükseldi. (Kaynak TÜİK 2012 yılı sonuçları)

5.2. Ekonomik Veriler

5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

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

ABD ve AB'de alınan tedbirler, 2012 yılının son çeyreğinden itibaren finansal piyasa koşullarında iyileşmeye yardımcı olurken, gelişmekte olan ekonomilerin güçlü ekonomik aktivitelerini sürdürmeleri, küresel ekonomik aktivitenin önceki duruma göre bir toparlanma arz etmesini sağlamıştır. Bu çerçevede gelişmiş ekonomilerdeki temel kırılganlıklar ve bu alanlara yönelik yapısal tedbir gereksinimleri halen geçerliliğini korumaktadır. Parasal genişleme ve finansal piyasalar üzerindeki baskıların azalmasıyla birlikte, sınır ötesi bankacılık faaliyetleri artmıştır. Bu kapsamda, ABD ve AB kaynaklı parasal

genişlemenin, küresel sermaye hareketleri üzerindeki kısa ve orta vadeli etkilerinin izlenmesi ve gelişmekte olan ekonomilerin şu ana kadar başarıyla yürüttükleri makro finansal çerçevenin orta vadeli bir bakışla sürdürülmesi gerekmektedir (BDDK Finansal Piyasalar Raporu Sayı, 2012).

Ekim 2013'de Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından hazırlanan Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda dünya ekonomisi için büyüme beklentilerinin düşürüldüğü, IMF, 2013 küresel büyüme beklentisinin 0.3 puan azaltıp %2.9'a gerilediği açıklanmıştır. IMF'nin raporunda küresel büyüme beklentisinin 2014 yılında %3,62'ye çekilmesinde gelişmiş ülkelerdeki büyüme beklentisinin sabit öngörülmesi ve gelişen ülkelerdeki büyüme beklentisinin azalması yönündeki öngörüler etkili olmuştur.

Tablo. 4 IMF'in Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları

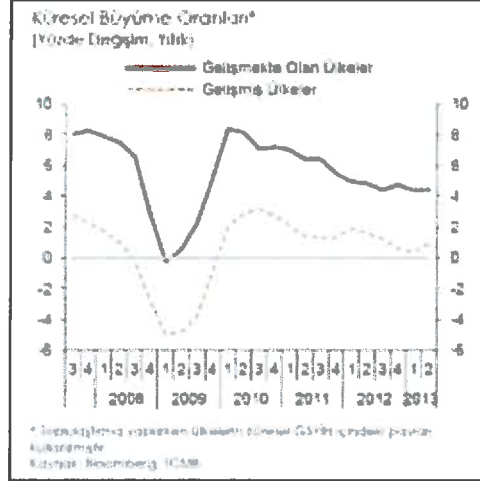
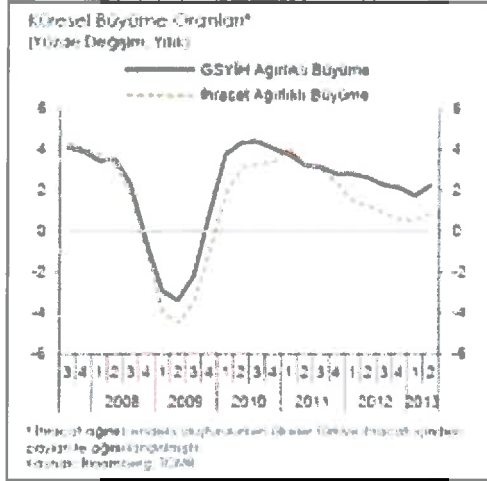
	2011	2012	2013 (*)	2014 (*)
Dünya	3,9	3,2	2,9	3,6
Gelişmiş Ülkeler	1,7	1,5	1,2	2,0
A.B.D.	1,8	2,8	1,6	2,6
Euro Bölgesi	1,5	-0,6	-0,4	1,0
Almanya	3,4	0,9	0,5	1,4
Fransa	2,0	0,0	0,2	1,0
İtalya	0,4	-2,4	-1,8	0,7
İspanya	0,1	-1,6	-1,3	0,2
Japonya	-0,6	2,0	2,0	1,2
İngiltere	1,1	0,2	1,4	1,9
Kanada	2,5	1,7	1,6	2,2
Diğer Gelişmiş Ülkeler	3,2	1,9	2,3	3,1
Gelişmekte Olan Ülkeler	6,2	4,9	4,5	5,1
Orta ve Doğu Avrupa	5,4	1,4	2,3	2,7
BDT	4,8	3,4	2,1	3,4
Rusya	4,3	3,4	1,5	3,0
Gelişen Asya	7,8	6,4	6,3	6,5
Çin	9,3	7,7	7,6	7,3
Hindistan	6,3	3,2	3,8	5,1
Latin Amerika ve Karayipler	4,6	2,9	2,7	3,1
Brezilya	2,7	0,9	2,5	2,5
Meksika	4,0	3,6	1,2	3,0
Ortadoğu ve Kuzey Afrika	3,9	4,6	2,1	3,8
Türkiye	8,3	2,2	3,8	4,0

Kaynak :Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, IMF (Ekim 2013)

5.2.1.1. Küresel Büyüme Oranları

Küresel iktisadi faaliyet 2013 yılının ikinci çeyreğinde, sınırlı da olsa yukarı yönlü bir seyir izlemiştir (Grafik 1). Bu gelişmede, gelişmiş ülkelerde yaşanan olumlu büyüme performansının etkili olduğu söylenebilir. Bu dönemde ABD, Japonya ve İngiltere gelişmiş ülkeler büyümesine pozitif katkı yaparken, Euro Bölgesi'nde yaşanan resesyonun¹ hız kaybettiği görülmektedir. Buna karşın, gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızı söz konusu dönemde gerilemiştir (Grafik 2) (TCMB, Enflasyon Raporu, 2013).

¹ Resesyon: Ekonomik büyümenin belirli bir süre negatif ya da yavaş olmasıdır. Ekonomide atıl kapasitenin olması ya da ekonominin uzun vadeli büyüme oranından daha düşük bir oranda büyümesi olarak da tanımlanabilmektedir. (<http://muhasebeturk.org/ecopedia/402-r/1722-resesyon-nedir-ne-demek-anlami-tanimi.html>) Erişim tarihi: 06.12.2013

Grafik 1 Türkiye’de Küresel Büyüme Oranları
Grafik 2 Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Küresel Büyüme Oranları


Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Enflasyon Raporu, 2013

2012 yılında Türkiye %2,2 oranında büyümüştür. IMF, Türkiye’nin 2013 yılında büyüyeceğini tahmininde bulunmuştur. Ancak Türkiye ekonomisi 2013’ün ilk çeyreğinde %2,9, ikinci çeyreğinde %4,4 oranında büyümüştür.

Tablo. 5 Bazı Ülke- Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)

Bazı Ülke- Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)								
		Türkiye	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC
IMF	2013	3,8	-0,4	1,6	2,5	1,5	3,8	7,6
	2014	3,5	1,0	2,6	2,5	3,0	5,1	7,3
OECD	2013	3,6	-0,4	1,7	2,5	1,5	3,0	7,7
	2014	3,8	1,0	2,9	2,2	2,3	4,7	8,2
DB	2013	3,6	-0,6	2,0	2,9	2,3	5,7	7,7
	2014	4,5	0,9	2,8	4,0	3,5	6,5	8,0
BM	2013	3,4	-0,4	1,9	3,0	2,9	5,5	7,8
	2014	3,8	1,1	2,6	4,2	3,5	6,1	7,7

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı, Ekonomik Görünüm Sunum, Kasım 2013 (IMF,OECD,DB,BM)

5.2.2. Türkiye’de Genel Ekonomik Durum

Türkiye, rekabet kurallarının işlediği, özel sektörün ekonomide öncü, kamunun ise düzenleyici rol oynadığı, liberal dış ticaret politikasının uygulandığı, mal ve hizmetlerin bireyler ve kurumlar arasında engelsiz olarak el değiştirebildiği bir serbest piyasa ekonomisidir. Son 10 yılda Türkiye ekonomisi, Avrupa Birliğine üyelik sürecinin de etkisiyle büyük bir dönüşüm gerçekleştirmiş ve pek çok alanda yapısal reformlar hayata geçirilmiştir (T.C. Dış İşleri Bakanlığı, Türk Ekonomisinin Genel Görünümü 2013).

Türkiye Orta ve Doğu Avrupa’nın en büyük ekonomisi, Avrupa’nın ise en büyük altıncı ekonomisidir. 2000’li yıllar boyunca uyguladığı ekonomi politikaları ile yıllık ortalama %5’e varan büyüme oranı yakalayan Türkiye, küresel kriz dönemi ve sonrasında başarılı bir grafik sergilemiştir. Türkiye, gelişmekte olan ülkeler içinde 2009 yılından bu yana kredi/GSYİH oranı en çok artan ülkelerden biridir ve 2010 yılında 735 milyar USD gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH) ile Dünya Bankası verilerine göre dünyadaki 16. büyük

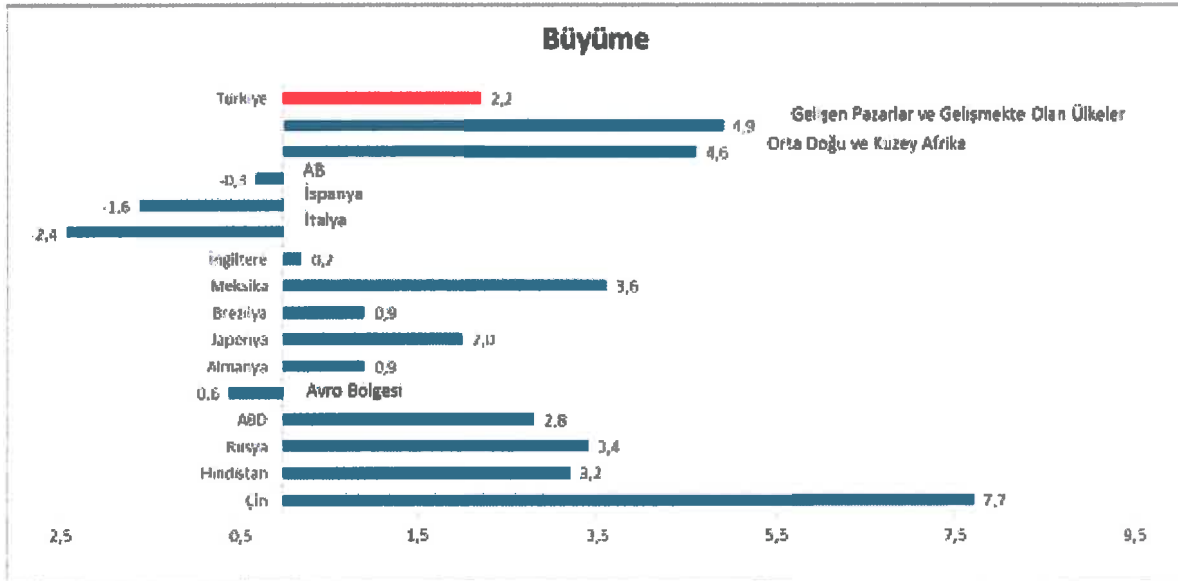
ekonomi haline gelmiştir. Türkiye, kriz sonrası toparlanmaya çalışan dünya ekonomileri arasında ise 2011 yılı itibarıyla %8,5 büyüme oranı yakalayarak Çin'in (%9,2) hemen arkasında yerini almıştır. 2012 yılı son çeyreğinden bu yana bakıldığında da Türkiye yüksek kredi büyümesi ile benzer ülkeler arasında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

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

5.2.2.1. Türkiye'de Büyüme Oranları

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

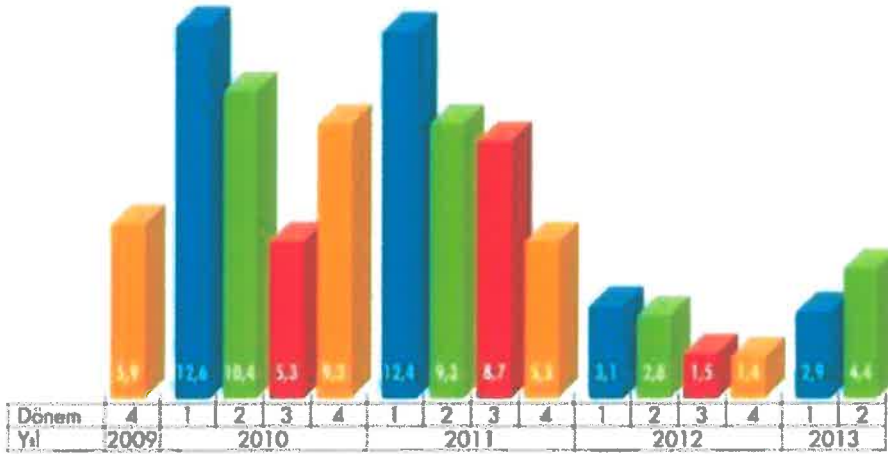
Grafik 3 Başlıca Bölgeler ve Ülkeler İtibarıyla GSYH Gelişmeleri (2012)



Kaynak: Başlıca Bölgeler ve Ülkeler İtibarıyla GSYH Gelişmeleri (2012)

Aşağıdaki grafikte görüldüğü üzere Türkiye ekonomisi bir büyüme eğilimi göstermektedir.

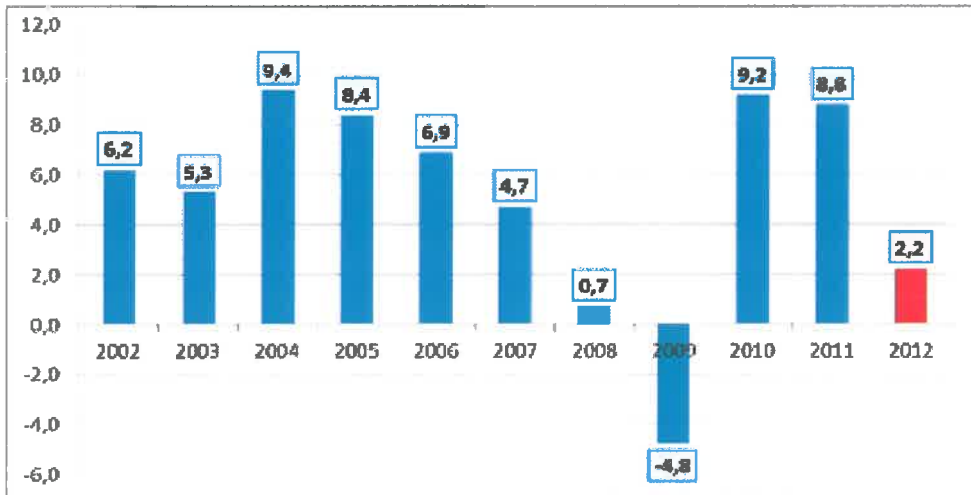
HARMONİ GAYRİMENKUL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

Grafik 4 Türkiye’de Ekonomik Büyüme Oranları (2009-2013)


Kaynak: TÜİK

2013 yılının ikinci çeyreği itibariyle GSYH reel olarak % 4,4 büyürken, ekonominin büyüklüğü de reel olarak 30,1 milyar liraya çıkmıştır ekonomik büyüklük cari fiyatlarla 385,1 milyar lira, dolar olarak da 209,7 milyar dolara ulaşmıştır. Yılın ikinci çeyreğinde ekonomik performansı olumlu etkileyen sektörler %5,4 reel büyüme ile tarım, %7,6 ile inşaat, %8,5 ile bankacılık (mali aracı kuruluşlar), %5 ile ticaret olarak karşımıza çıkmaktadır (T.C. Ekonomi Bakanlığı, Türk Ekonomisinin Genel Görünümü, 2013).

2011 yılında Türkiye ekonomisi IMF’in %7,5’lik tahmininin üzerinde %8,8 oranında büyümüştür. 2012 yılında Türkiye ekonomisi %2,2 büyüme kaydetmiştir. 2013 yılının ilk çeyreğinde %2,9 oranında büyüyen Türkiye ekonomisi, ikinci çeyrekte %4,4 büyüme kaydetmiştir (Grafik 5).

Grafik 5 Türkiye’de Yıllara Göre Büyüme Oranları


Kaynak: TÜİK

5.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ

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

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

Global Property Guide'nin 2012 yılı konut fiyatları araştırması dünyada gayrimenkul piyasasının güçlenmeye başladığını ortaya koymaktadır. Araştırma kapsamında değerlendirmeye alınan 41 pazarın 24'ünde 2011 yılında konut fiyatları yükselmiştir. Bunların arasında Türkiye de bulunmaktadır. Araştırmada 21 konut pazarı önceki yıla göre artış hızı açısından daha iyi performans sergilerken, 20 konut pazarında iyileşme hızının yavaşladığı dikkat çekmektedir. Dünya genelinde hemen her bölgeden canlanma olan sektörde özellikle ABD ve Ortadoğu yukarı yönlü eğilimin en çok hissedildiği pazarlar olmuştur.²

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

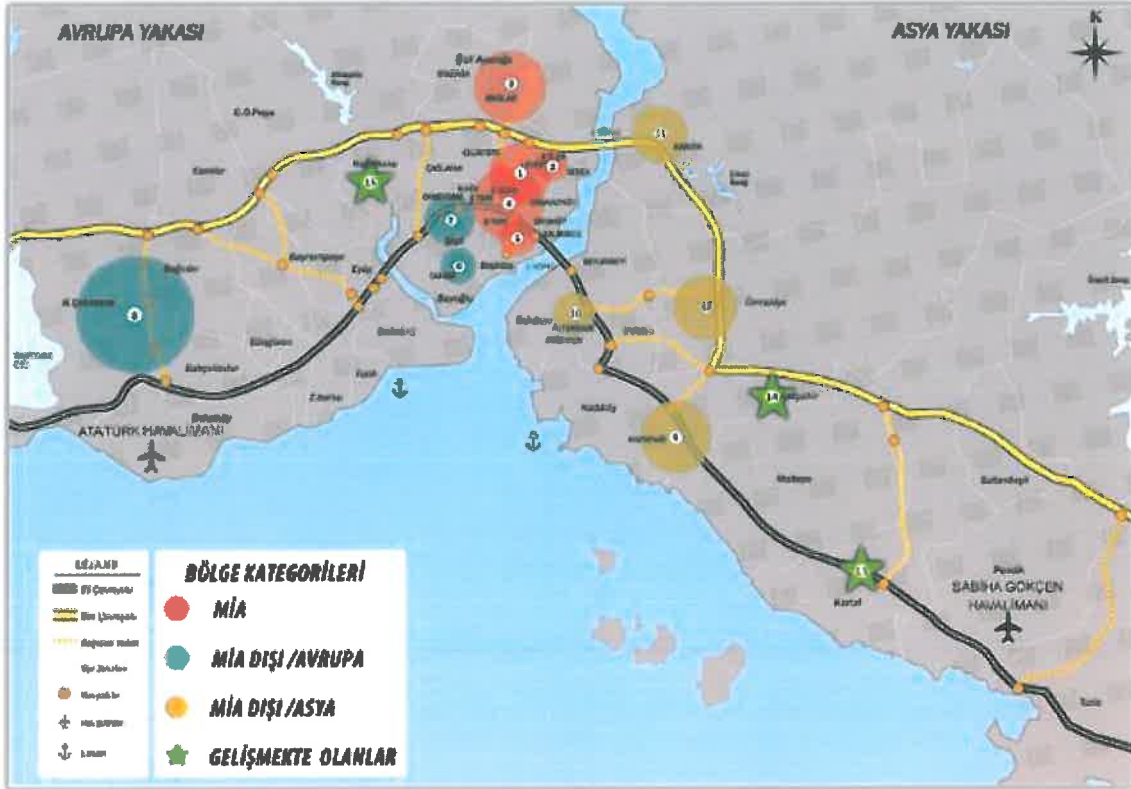
5.3.1. İSTANBUL OFİS PİYASASI

Dünya ekonomilerindeki küresel yavaşlama ile olumsuz yönde etkilenen ofis piyasaları Türkiye'de 2011 yılı itibariyle yükseliş ivmesini devam ettirmiştir. 2011 yılında İstanbul, Türkiye'nin en aktif ve gelişmiş ofis pazarı haline gelmiştir. 2013'ün ilk yarısında ise pazara giren ofis arzı, geçtiğimiz yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında 6 kat artmıştır ve halen inşaat halinde olan, pazara girecek güçlü bir arz bulunmaktadır.

² Gayrimenkul sektöründe 2012 yılında İngiltere'de % 46, Singapur'da % 1.19, Avustralya'da, % 77, Hong Kong'da % 41, Çin'de % 28 artış gerçekleşmiş olup 2013 yılında da bu ülkeler de gelişen ülkeler arasında yer almaktadır.

Aşağıdaki haritada yeşil ile renklendirilmiş yıldızlar ile gösterilen üç bölge İstanbul Ofis Piyasası'na katılan yeni ofis bölgeleridir.

İstanbul'daki Ofis Kümelenmeleri



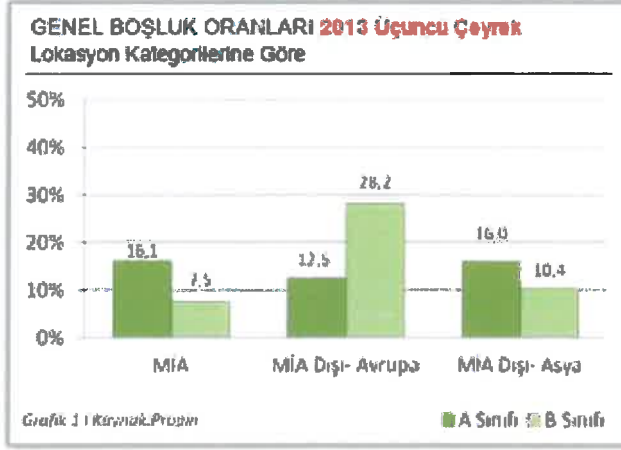
Uluslararası standartlar çerçevesinde ofis bölgelerini incelerken Merkezi İş Alanı (MİA) ve Merkezi İş Alanı Dışı (MİA Dışı) olmak üzere sınıflandırmaya gidilmektedir. MİA, profesyonel ofis binalarının yoğunlaştığı ve talebin en yüksek olduğu ofis bölgelerini kapsamaktadır. İstanbul'un MİA'sı, Barbaros Bulvarı'ndan başlayarak, Büyükdere Caddesi boyunca devam etmekte ve Maslak ile son bulmaktadır. MİA olarak tanımlanan bu aks; Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe ve Beşiktaş-Balmumcu bölgelerini kapsamaktadır. Bu alanlar dışında kalan ofis bölgeleri, MİA Dışı olarak tanımlanmaktadır. İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılır. Bu doğrultuda MİA Dışı-Avrupa; Taksim, Nişantaşı, Şişli, Fulya, Otim ve Havaalanı bölgelerini, MİA Dışı-Asya ise; Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye bölgelerini kapsamaktadır. Ataşehir, Kartal ve Kağıthane bölgeleri ise gelişmekte olan bölge kategorisinde incelenmektedir.

2013 yılının ilk yarısı itibarıyla, İstanbul ofis pazarında mevcut A tipi³ ofis stoku 3.4 milyon m²'ye ulaşmıştır. İstanbul ofis pazarında, Merkezi İş Alanı (MİA) en fazla A tipi ofis stokuna sahip ait pazar olarak öne çıkmakta iken, 2013 yılının ikinci çeyreğinde, MİA dışı Asya Bölgesi'nin sıralamada MİA'nın önüne geçtiği görülmektedir. Bu kapsamda, MİA dışı Asya yakasındaki mevcut ofis arzı %37 ile %36 ve %28 olan MİA ve MİA dışı Avrupa yakasının önündedir. Fakat MİA'da inşaat halinde olan projelerin

³ A sınıfı bina: Modern teknik ve mekanik altyapı, yangın güvenliği, jeneratör, otopark alanı ve profesyonel bina yönetimine sahip binalardır. İçinde buldukları pazarda en iyi konuma, en yüksek kira değerine sahiptir. PROPİN (2013), İstanbul Ofis Pazarı Genel Bakış

tamamlanmasıyla birlikte, MİA dışı Asya yakasının toplam ofis stoku içindeki payının düşüş eğilimine gireceği ve 2015 sonu itibarıyla %35 düzeyine gerileyerek MİA ile aynı düzeye geleceği tahmin edilmektedir.

Grafik 6 Lokasyon Kategorilerine Göre İstanbul'daki Ofislerdeki Genel Boşluk Oranları

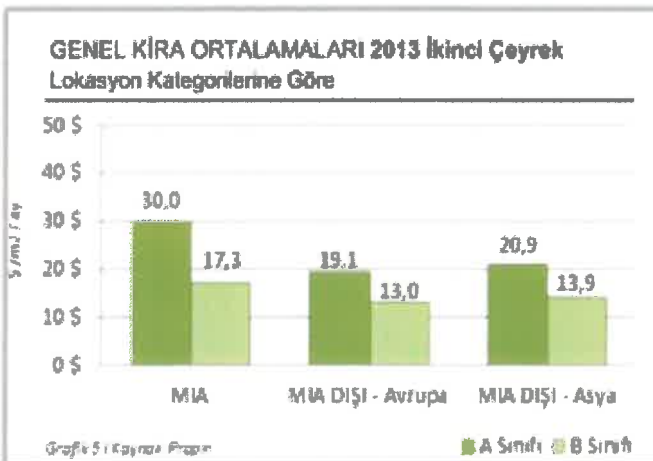


Kaynak : İstanbul Ofis Pazarı Genel Bakış, PROPİN, 2013

İstanbul Ofis Piyasası 2013 yılı üçüncü çeyrek dönemi "lokasyon kategorileri"ne göre A sınıfı ve B sınıfı ofis binalarına ait genel boşluk oranları yukarıdaki Grafik 4'te yer almaktadır.

MİA'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı % 16.1; B sınıfı⁴ ofis binalarındaki boşluk oranı % 7.5'tir. MİA Dışı-Avrupa'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %12.5 seviyesinde; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranıysa % 28.2'dir. MİA Dışı – Asya'da A sınıfı ofis binalarında boşluk oranı %16.0, B sınıfı ofis binalarında boşluk oranı %10.4'tür.

Grafik 7 Lokasyon Kategorilerine Göre İstanbul'daki Ofislerdeki Genel Kira Ortalamaları

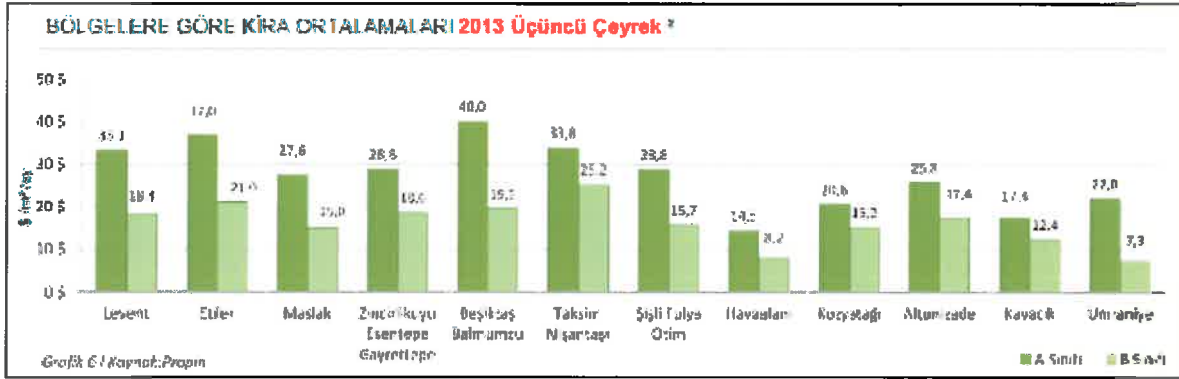


Kaynak : İstanbul Ofis Pazarı Genel Bakış, PROPİN, 2013

⁴ B sınıfı bina: Ortalama seviyede teknik ve mekanik altyapıya ve yönetime sahiptir. Zaman içinde yıpranan eski A sınıfı binalar bu sınıftadır. PROPİN (2013), İstanbul Ofis Pazarı Genel Bakış

İstanbul Ofis Piyasası 2013 yılı üçüncü çeyrek dönemi "lokasyon kategorileri"ne göre A sınıfı ve B sınıfı ofis binalarına ait genel kira ortalamaları yukarıdaki Grafik 5'te yer almaktadır. 2013 Üçüncü çeyrek dönemde MİA'daki A sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 31.1 USD/m²/Ay, B sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 17,9 USD/m²/Ay olmuştur. MİA Dışı- Asya A sınıfı binaların kira ortalaması 21,1 USD/m²/Ay, B sınıfı binaların kira ortalaması 14,4 USD/m²/Ay'dır. MİA Dışı- Avrupa'da A sınıfı binaların kira ortalaması 20,6 USD/m²/Ay, B sınıfı binaların kira ortalaması 11,9 USD/m²/Ay'dır.

Grafik 8 Bölgelere Göre Kira Ortalaması



Kaynak : İstanbul Ofis Pazarı Genel Bakış, PROPİN, 2013

5.4. Bölge Verileri

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

5.4.1. İSTANBUL İLİ

Coğrafi Konum:



İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer alır. 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 5712 km² 'dir. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlar.

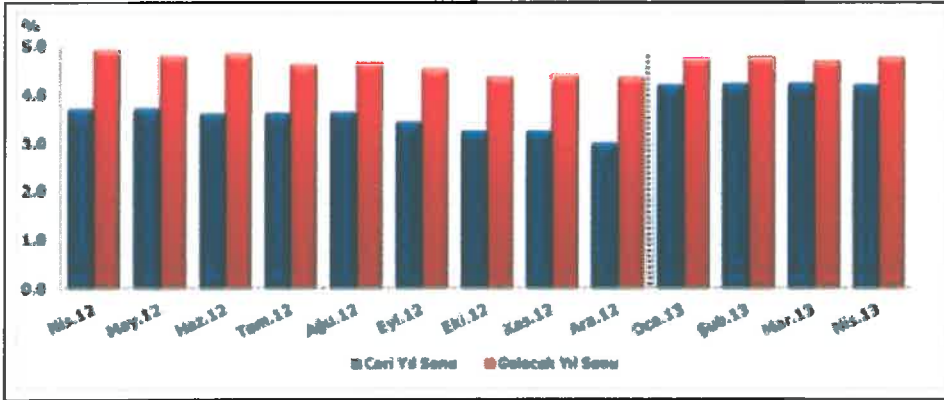
şehirden sağlanmaktadır. Ülke çapında kişi başına GSMH (gayri safi milli hasıla) yaklaşık 2,000 USD iken İstanbul'da 6,000 USD düzeyindedir. Türkiye İstatistik Enstitüsü verilerine göre, üretim yöntemi ile hesaplanan gayri safi yurtiçi hasıla tahmininde, 2012 yılı dördüncü üç aylık çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %7,4'lük artışla 364 177 Milyon TL, sabit fiyatlarla %1,4'lük artışla 29.935 Milyon TL olmuştur.

Tablo. 6 GSMH 2012 IV. Çeyrek Sonuçları

Yıl	Çeyrek	Cari Fiyatlarla GSYH (Milyon TL)	Gelişme Hızı %	Sabit Fiyatlarla GSYH (Milyon TL)	Gelişme Hızı %	Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Karşı
2011	I	202 900	20 7	183 888	15 0	26 302
	II	217 252	19 2	202 262	17 0	28 082
	III	251 173	15 6	222 887	2 7	31 177
	IV	379 243	14 7	184 778	-8 0	29 533
2012	Yüksek	1 287 793	18 1	773 908	8 8	116 129
	I	328 660	12 8	181 242	-1 2	27 257
	II	148 242	10 7	193 528	-4 5	28 880
	III	376 419	7 2	200 244	-2 8	31 687
IV	364 177	7 4	202 580	0 0	29 935	
2012	Yüksek	1 816 897	8 3	788 293	1 6	117 736

TCMB'nın Nisan 2013 beklenti anketinde 2013 yılı GSYH büyüme beklentisi bir önceki anket döneminde olduğu gibi yüzde 4,2 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılı GSYH büyüme beklentisi ise son iki anket döneminde sırasıyla yüzde 4,7 ve yüzde 4,8 olmuştur.

Tablo. 7 GSMH 2013 Beklentileri



T.C.M.B verilerine göre, 2012 yılı üçüncü çeyreğinde, iktisadi faaliyet kollarına göre GSYH gelişme hızları incelendiğinde, en yüksek büyüme oranı yüzde 5,4 ile gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetlerinde gerçekleşmiştir. İkinci en yüksek oran ise yüzde 5 ile madencilik ve taş ocaklığı sektöründe meydana gelmiştir. İmalat sanayinde ise yüzde 1,3 gelişme yaşanmıştır.

Kalkınma Bakanlığı verilerine göre 2011 yılında 466.245 milyon TL olan toplam gelirin, 2012-2014 döneminde 524.504 milyon TL olması ve 2011'de 12.398 milyon TL olan borçlanma gereğinin, 2012-2014 dönemi için 11.891 milyon TL'ye gerilemesi beklenmektedir. Vergiler, sosyal fonlar ve özelleştirme gelirlerinde yaşanması beklenen artış ile 2008 yılı toplam gelirin 2012-2014 döneminde %67 oranında artması beklenmektedir.

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 yarısında 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. TÜİK verilerine göre belediyelerce verilen inşaat ruhsatnamelerine göre yıllar bazında Ofis ve Toptan-Perakende Ticaret Binaları adetleri 2008 yılından bu yana artış göstermektedir. 2009 yılında 5.665 adet inşa edilen ticaret binaları sayısı 2010'de 7.674'e yükselmiş, 2011'de ise 5.265'e düşmüştür. Belediyelerce verilen ruhsatnamelerine göre 2012 yılında (sadece ilk üç döneme ait verilere göre) 2.667 adet ofis ve toptan perakende ticaret binası inşa edilmiştir.

Tablo. 8 Ruhsat verilen Ofis ve Ticaret Yapıları

Yıl	Ofis ve Toptan-Perakende Ticaret
2008	5.702
2009	5.665
2010	7.674
2011	5.265

2012'nin üçüncü üç döneminde 860 adet inşa edilen ticaret binalarının %81'i (698 adet) özel, %18'i (156 adet) kamu ve %1'i (6 adet) yapı kooperatifine ait yapılarıdır. Bu verilere dayanarak TÜİK inşaat sektörü verileri incelendiğinde 2012 yılı dördüncü döneminde Bina İnşaatı Sektörü Üretim Endeksi'nin %0,1 azalarak 117,1'den 116,9'a düştüğü, Bina Dışı İnşaat Sektörü Üretim Endeksi ise %3,3 artarak 159,7'den 164,9'a yükseldi gözlemlenmiştir. Türkiye'de İstanbul'da finans ve hizmetler sektörünün kullanımında olan yapıların yoğun olduğu ve mevcut projelerin varlığı göz önüne alındığında, ticari binaların İstanbul'da yoğunlaştığı görülmektedir.

5.4.2. Beyoğlu İlçesi



Beyoğlu, İstanbul'un Avrupa yakasında bulunan eski ilçelerinden biridir. Beyoğlu İlçesi'ni kuzeyden Şişli İlçesi, doğudan Beşiktaş İlçesi ve İstanbul Boğazı, kuzeybatıdan Kağıthane ve Eyüp ilçeleri, güneyden Halic çevrelemektedir. Yüzölçümü 8.76 km² olan ilçe 45 mahalleden oluşmaktadır.

Beyoğlu İlçesi 20 Nisan 1924 tarihinde yürürlüğe giren 491 sayılı kanunla kurulmuştur. Cumhuriyet döneminin ilk yıllarında, Beyoğlu İlçesi Merkez, Beşiktaş, Kemerburgaz, Şişli ve Taksim bucaklarından meydana geliyordu. Ancak 1930'da Beşiktaş İlçesi'nin kurulmasıyla önce Beşiktaş bu ilçeden ayrılmıştır. 1935 sayımında Merkez Bucağı'nın 3, Kemerburgaz Bucağı'nın 10, Şişli Bucağı'nın 2 köyü ve Taksim, Beyoğlu İlçesi'ni oluşturuyordu. Kemerburgaz Bucağı 1936'da kurulan Eyüp İlçesi'ne, Şişli Bucağı da 1954 kurulan Şişli İlçesi'ne bağlanmıştır. 1970'ten beri, Beyoğlu İlçesi, mahallelerden oluşan bir idari yapıya sahiptir. Bugün Beyoğlu İlçesi 45 mahalleden oluşmaktadır.

1984'e kadar İstanbul Belediyesi'ne bağlı şube olarak şube müdürlerince yönetilen Beyoğlu, 1984'de Büyükşehir ve İlçe Belediyeleri için çıkartılan "Yerel Yönetimler Kanunu" çerçevesinde yeniden yapılanarak mevcut statüsünü almıştır.

Beyoğlu İlçesi; büyük otellerin, tiyatroların, sinemaların, okulların, konsoloslukların, yabancı kültür merkezlerinin, sanat galerilerinin bulunduğu, İstanbul'un en canlı ve gözde semtlerinden biridir.

Beyoğlu Merkez İlçe olduğundan ulaşımı rahatlıkla yapılmaktadır. Havalimanı'na ulaşım kesintisiz olmaktadır. Galata Köprüsü ile Eminönü, Atatürk Köprüsü ile Fatih İlçesi'ne 1991 yılında Taksim, Tünel arasında tramvay yapılmıştır. Taksim'den Şişli'ye bağlı Mecidiyeköy ve 4.Levent arasında metro bağlantısı mevcuttur. Beyoğlu deniz ulaşımında Kasımpaşa, Hasköy, Sötlüce, Kadıköy, Kartal, Bostancı, Adalar, Marmara, Karadeniz Ege ve Akdeniz limanları yurt dışına yolculuk yapan gemiler Karaköy Rıhtımından kalkmaktadır.

İdari Durum

20 Nisan 1924 tarihinde yürürlüğe giren 491 sayılı kanunla kurulmuştur. Cumhuriyet döneminin ilk yıllarında, Beyoğlu İlçesi Merkez, Beşiktaş, Kemerburgaz, Şişli ve Taksim bucaklarından meydana geliyordu. Ancak 1930'da Beşiktaş İlçesi'nin kurulmasıyla önce Beşiktaş bu ilçeden ayrılmıştır. 1935 sayımında Merkez Bucağı'nın 3, Kemerburgaz Bucağı'nın 10, Şişli Bucağı'nın 2 köyü ve Taksim, Beyoğlu İlçesi'ni oluşturuyordu. Kemerburgaz Bucağı 1936'da kurulan Eyüp İlçesi'ne, Şişli Bucağı da 1954 kurulan Şişli İlçesi'ne bağlanmıştır. 1970'ten beri, Beyoğlu İlçesi, mahallelerden oluşan bir idari yapıya sahiptir. Bugün Beyoğlu İlçesi 45 mahalleden oluşmaktadır.

1984'e kadar İstanbul Belediyesi'ne bağlı şube olarak şube müdürlerince yönetilen Beyoğlu, 1984'de Büyükşehir ve İlçe Belediyeleri için çıkartılan "Yerel Yönetimler Kanunu" çerçevesinde yeniden yapılanarak mevcut statüsünü almıştır.

Nüfus

Beyoğlu İlçesi'nin yıllara göre nüfus değişim aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Yıl	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1997	2000	2007	2010	2011
Nüfus	216.425	218.985	225.850	230.532	223.360	245.999	229.000	231.826	231.900	247.256	248.084	248.206

Ekonomi

İlin kültür, eğlence ve iş merkezi bakımından cazibe merkezi durumunda olan ilçede bu durumu kalıcı kılmak, mevcut kriterlere göre uygun, hatta daha iyi hale getirecek stratejik durumunun kullanılması, planlı, akılcı etütler yapılarak değişen duruma göre uyumlaştırılmasıyla mümkündür. Önümüzdeki yıllarda Beyoğlu ilçesi, İstanbul'da kültür, eğlence ve iş alanlarında örnek gösterilen cazibe merkezlerini bölgesinde barındırdığından diğer ilçeler için de yönlendirici rolü bulunmaktadır.

6. 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 unsur, değerlendirme sonuçlarına nasıl ulaşıldığının anlaşılabilir şekilde ifade edilmesidir.

6.1. 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.

6.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

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

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

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

4.2.1. Emsal karşılaştırma yaklaşımı

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve piyasa verilerini dikkate alarak karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlendirme yapılan mülk, açık

piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla ya da istenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınarak karşılaştırılır.

4.2.2. 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.

4.2.3. 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 kullanılabilceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir.

Değerleme Uzmanı, Pazar Değerinin tespiti için tüm yöntemleri dikkate alarak hangi yöntem ya da yöntemlerin uygun olduğunu tespit edecektir.

7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ

7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Kentin tarihi ve kültürel merkezinde yer alması,
- Taksim Gezi Parkı manzarasına sahip olması
- Önemli ulaşım güzergahlarına yakınlığı,

- İki ana caddeye birden cephele olması, (Cumhuriyet ve Lamartin Caddeleri),
- Cazibe merkezi olarak kabul edilen Taksim Meydanı'na yakınlığı

❖ ZAYIF YANLAR

- Otopark ihtiyacının parsel bünyesinde sağlanamaması,

❖ FIRSATLAR

- Merkezi konumu ve bölgede artan çekim güçleri,
- Bölgede turizm sektörünün gittikçe önem kazanması,
- Bölgede nitelikli ofis yapılarının yetersiz olması

7.2. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi

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

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

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

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

Konu gayrimenkul için yapılan analizler sonucunda, gayrimenkullerin bulunduğu bölge, 21.10.2010 tarihinde onaylanan Beyoğlu İlçesi Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı ile Turizm, Hizmet ve Ticaret alanı olarak belirlenmiştir. İmar planı doğrultusunda hazırlanan mimari proje onayı gerçekleşmiş ve parsel üzerinde ofis binası inşa edilmiştir. Değerleme yasal ve mevcut kullanım fonksiyonları dikkate alınarak yapılmış ve konu taşınmaz üzerinde geliştirilmiş ve realize edilmiş yapı bölge koşulları ile uyumlu olduğundan ayrıca en etkin ve verimli kullanım analizi yönünde bir çalışma tarafımızca yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; parsel üzerinde yer alan ofis binasının birim kira ve satış değerlerinin belirlenmesinde Emsal Karşılaştırma Analizi yöntemi kullanılmıştır. Gayrimenkulün toplam satış değeri; Emsal Karşılaştırma, Direkt Gelir Kapitalizasyonu ve Nakit/Gelir Akımları yaklaşımları kullanılarak hesaplanmış ve elde edilen değerlerin uyumlaştırılması sonucu sonuç değere ulaşılmıştır.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı bölgedeki ofis arzı çoğunluğu B-sınıfı ve daha düşük standartta ofis binaları ile konuttan ofise döndürülmüş dairelerden oluşmaktadır. Ancak son yıllarda bölgenin turizm ve ticaret merkezi haline dönüştürülmesi ile ilgili yapılan yatırımlar sonucu bölgede A sınıfı ofis ihtiyacı olduğu görülmektedir. Taşınmazın yer aldığı bölgenin merkezi konumu, ulaşım kolaylığı, algılanabilirliğinin yüksek olması ve ticari potansiyeli gibi faktörler sebebiyle bölgede nitelikli ticari alanlara ihtiyaç duyulduğu ve halihazırda A sınıfı ofis arzının kısıtlı olduğu bilinmektedir.

7.3.1.1. Pazar Araştırmaları

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili pazar analizi kapsamında; Taksim Bölgesi'nde yer alan dükkan ve ofislerin satış ve kira değerleri analiz edilmiş ve taşınmazın bölge lokasyonu genişletilerek Beyoğlu, Beşiktaş, Fulya, Esentepe, Levent ve Maslak gibi önemli lokasyonlarda yer alan plazalardaki ofis katlarının satış ve kira değerleri araştırılmıştır.

➤ Ticari Ünite Analizi

Değerleme konusu ofis bloğunda yer alan mağaza ve ofislerin birim satış ve kira değerlerini belirlemek amacıyla Taksim Bölgesi'nde pazarda yer alan satılık ve kiralık ticari üniteler araştırılmış olup istenen satış değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 9 Taksim Bölgesi Emsal Ticari Üniteler

KONUM	KULLANIM ALANI (m ²)	MEVCUT KULLANIM	SATIŞ FİYATI (USD)	SATIŞ BİRİM DEĞER (USD/m ²)	KİRA FİYATI (USD/Ay)	KİRA BİRİM DEĞER (USD/m ² / Ay)	İRTİBAT	TELEFON
Çukur Mahallesi Tarlabası Bulvarı	25		-	-	1.700	68 USD	Sahibinden	0533 220 9156
Tünel The House Cafe Komşusu	45	Boş	-	-	3.170	70 USD	Turyap Şişhane Bankalar Caddesi Temsilciliği	0532 4364165
Süslü Saksı Sokak	105	Ocakbaşı	-	-	3.170	30 USD	Sahibinden	0546 22148 46
Bülbül Mahallesi Tarlabası Bulvarı'na 200 m	70	Kiracılı	178.000	2.543	-	-	Mehmet İdikurt	0532 25154 97
Elmadağ Cumhuriyet Caddesi	360	Boş	-	-	16.700	46	Century 21 Rumeli	0532 40420 49
Elmadağ Cumhuriyet Caddesi	160	Boş	-	-	6.700	42	Öktem & Öktem Gayrimenkul	0530 56744 80
Cumhuriyet cd.	350	Boş	-	-	16.700	48	Acil Emlak	0533 41151 74

KONUM	KULLANIM ALANI (m ²)	MEVCUT KULLANIM	SATIŞ FİYATI (USD)	SATIŞ BİRİM DEĞER (USD/m ²)	KİRA FİYATI (USD/Ay)	KİRA BİRİM DEĞER (USD/m ² /Ay)	İRTİBAT	TELEFON
Tünel Ensiz Solal	45	Boş	-	-	3.250	72	Turyap Şişhane Bankalar Caddesi	0532 43641 65
İstiklal Caddesi	420	-	-	-	35.000	83	Kemal Karataş	0507 50350 11
Asmalımescit	120	Kiracılı			-	-	Feyza Önkol	0544 30807 72
İstiklal Caddesi	280	Kiracılı	2.000.000	7.143	10.000	36	Halepliler Gayr. Dan.	0532 40121 59
İstiklal Caddesi	280	Restoran	3.500.000	12.500	10.000	36	D&C Emlak	0537 95966 64
Asmalımescit	75		1.750.000	23.333	-	-	D&C Emlak	0537 95966 64
İstiklal Caddesi	1200	2 adet mağaza	30.000.000	25.000	-	-	Hedef Emlak	0507 32106 71
İstiklal Caddesi	Giriş: 90 m ² Asma: 120 m ² Bodrum:120 m ²	6 m cepheli dükkan	15.000.000	45.455	50.000	152	Anıl Emlak	0532 67138 33
Asmalı mescit Tünel Geçidi	150	Restoran	2.750.000	8.333	15.000	45	Turyap Beyoğlu	0542 43053 81
Cihangir-Sraselviler Caddesi	270	Banka Kiracılı	2.300.000	8.519	8.000	24	Sahibinden	0553 20103 88
Cihangir-Sraselviler Caddesi	240	Restoran Kiracılı	2.100.000	8.750	10.000	30	Prospera Gayrimenkul	0543 59590 62

➤ Ofis Piyasası Analizi

Değerleme konusu taşınmaz bünyesinde yer alan ofis ünitelerinin satış değerini belirlemek amacıyla taşınmazın yakın çevresi ve etki alanındaki ofislerin satış değerleri dışında İstanbul Avrupa Yakası MİA olarak belirlenen bölgelerdeki plazaların satış değerleri de araştırılmıştır.

TAKSİM BÖLGESİ OFİS PAZARI

Taşınmazların yakın çevresinde genellikle konut fonksiyonundan ofis fonksiyonuna dönüşmüş nitelikte ofis üniteleri yer almaktadır. Pazarda yer alan satılık ofis ünitelerinin satış birim değerler aralıkları ve ortalama satış birim değerleri aşağıda detaylı olarak verilmiştir.

Aşağıdaki tabloda detayları verilen, pazarda yer alan Taksim-Harbiye Mevki’nde konumlu ofis niteliğindeki gayrimenkuller için istenen satış değerlerinin minimum 3.000 USD/m², maksimum 8.825 USD/m² olduğu görülmüştür. Bölgede istenilen satış değerleri analiz edilmiş ve ortalama birim satış değeri yaklaşık 5.000 USD/m² olarak hesaplanmıştır.

İstanbul ofis pazarında aktif kiralama ve danışmanlık hizmeti veren kuruluşların hazırladığı ofis pazar raporlarında; değerlendirme konusu taşınmazların yer aldığı bölge Taksim-Nişantaşı bölgesi olarak incelenmiş ve MİA-Dışı Avrupa Alanı olarak tanımlanmıştır. 2013 3.çeyrek ofis pazarı raporuna göre MİA-Dışı Avrupa olarak tanımlanan alanda genel birim kira ortalaması A sınıfı ofislerde 20,6 USD/m²/Ay, B sınıfı ofislerde 12 USD/m²/Ay olarak açıklanmıştır. Aynı raporda; Taksim-Nişantaşı Bölgesi’nde A sınıfı ofis binalarında

ortalama kira değerinin 34 USD/m²/Ay, B sınıfı ofis binalarında ise 25 USD/m²/Ay seviyesinde olduğu yayınlanmıştır.

Tablo. 10 Taksim Bölgesi Satılık Ofisler

KONUM	KULLANIM ALANI (m ²)	BULUNDUĞU KAT	SATIŞ DEĞERİ (USD)	SATIŞ BİRİM DEĞERİ (USD/m ²)	ÖZELLİK	KİRA DEĞERİ (USD/Ay)	KİRA BİRİM DEĞERİ (USD/m ² /Ay)
İstiklal Cd./ Taxim Palas	60	7	275.000	4.583	Fransız Konsolosluğu karşısı		
Odakule	160	3	1.000.000	6.250	Tarihi binada loft		
İstiklal Cd./ Tünel Meydanı	85	2	750.000	8.824	Tarihi binada, masrafsız, yüksek tavanlı		
Elmadağ	600	2	3.000.000	5.000	Hilton yanı, 2 daire birleşik, komple kat		
Cumhuriyet Caddesi	155	2	500.000	2.703	Harbiye Askeri Müze karşısında	2.000	13
Cumhuriyet Caddesi	170	4	510.000	3.000	Hilton karşısı	1.500	9
Taksim Meydan	200	6	1.300.000	6.500	Gezi Parkı karşısında, tadilat gerektiren		
Cumhuriyet Caddesi	120	7	500.000	4.167	Harbiye Askeri Müze karşısında, manzaralı		
Cumhuriyet Caddesi	380	8	1.400.000	3.684	Harbiye Askeri Müze karşısında, manzaralı		
İstiklal Caddesi	280	1	2.000.000	7.143			
Şişhane	180	7	1.500.000	8.333	Tarihi binada yüksek tavanlı		
İstiklal Caddesi	70	7	315.000	4.500			
İstiklal Caddesi	60	7	275.000	4.583			
Asmalı mescit /İstiklal Cd.	75	2	300.000	4.000			
Talimhane	320	2	1.750.000	5.469			
Asmalı mescit /İstiklal Cd.	80	2	375.000	4.688			
Gümüşsuyu İnönü Cd.	223	5	1.300.000	5.830	Full manzaralı, bakımlı		
Galatasaray	130	2	750.000	5.769	İngiliz Konsolosluğu karşısında	3.500	27
Gümüşsuyu İnönü Cd.	300	2	1.500.000	5.000	Tam kat	5.000	17
Gümüşsuyu İnönü Cd.	280	1	1.250.000	4.464	Asansörlü, güvenli binada		
Gümüşsuyu İnönü Cd.	300	3	1.000.000	3.333			
Gümüşsuyu İnönü Cd.	185	7	900.000	4.865	Ana caddede, manzaralı		
Gümüşsuyu İnönü Cd.	600	6	2.000.000	3.333	En üst kat manzaralı	10.000	17
Gümüşsuyu İnönü Cd.	230	1	1.050.000	4.565		4.000	17
Siraselviler	120	Kot1	400.000	3.333		1.750	15

Tablo. 11 Taksim Bölgesi Kiralık Ofisler

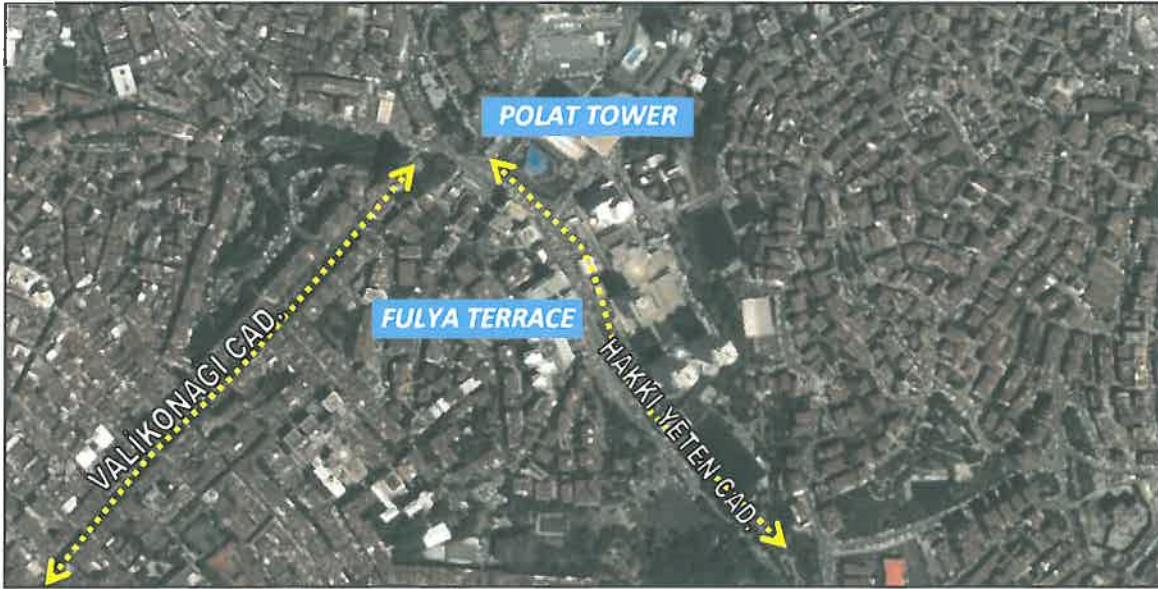
LOKASYON	NİTELİK	KULLANIM ALANI (m ²)	BULUNDUĞU KAT	AYLIK KİRA DEĞERİ (USD)	KİRA BİRİM DEĞERİ (USD/m ² /Ay)	ÖZELLİK
İstiklal Caddesi/ Asmalı Mescit	KOMPLE BİNA	1220	11 katlı	100.000	82	110 m ² oturumlu, tarihi, iskanlı
Tünel Meydan	KOMPLE BİNA	500	5 katlı	40.000	80	Reklam kabiliyeti yüksek
Sıraselviler Caddesi	KOMPLE BİNA	730	6 katlı	30.000	41	Altında restorani, çatıda 160 m ² terası bulunan, deniz manzaralı
Mısır Apartmanı	OFİS	240		12.000	50	
Gümüşsuyu	OFİS	360		10.000	28	İş merkezinde yer alan, manzaralı ofis
Gümüşsuyu	OFİS	300	Yüksek Giriş	8.000	27	Güvenlikli tarihi binada, manzaralı
Mete Caddesi	OFİS	230	1	6.500	28	Güvenlikli, otoparklı binada, Gezi Parkı karşısında
Mete Caddesi	OFİS	260	2	5.500	21	Meydana 20 metre mesafede, meydan manzaralı
İstiklal Caddesi	OFİS	800	8	10.000	13	Masrafsız, dubleks ofis
İstiklal Caddesi	OFİS	200		4.250	21	İstiklal Caddesi ING Bank binasında
Tünel Meydan	OFİS	90	2	2.750	31	Tarihi binada, yenilenmiş, dekorasyonlu
Galatasaray Meydan	OFİS	120		2.250	19	Asansörlü tarihi binada, yenilenmiş
Talimhane	OFİS	130	2	1.250	10	Şehit Muhtar Bey Caddesi üzerinde
Cumhuriyet Caddesi	OFİS	130		2.300	18	Harbiye Orduevi karşısında
Cumhuriyet Caddesi	OFİS	170		2.000	12	Harbiye Orduevi karşısında
Cumhuriyet Caddesi	OFİS	280		4.000	14	Harbiye mevkiinde
Cumhuriyet Caddesi	OFİS	250	5	3.500	14	Harbiye Orduevi karşısında
Cumhuriyet Caddesi	OFİS	250		4.000	16	Elmadağ mevkiinde
Cumhuriyet Caddesi	OFİS	130		2.500	19	Tarihi binada, home ofis
Cumhuriyet Caddesi	OFİS	100	4	1.750	18	Elmadağ mevkiinde, tadilatı yapılmış
Cumhuriyet Caddesi	OFİS	200	1	3.250	16	Tarihi binada
Cumhuriyet Caddesi	OFİS	130	6	1.500	12	Elmadağ mevkiinde

AVRUPA YAKASI PLAZALARDA OFİS PİYASASI ANALİZİ

Pazar analizi yapılırken değerlendirme konusu taşınmazın konumlu olduğu bölgede taşınmaza birebir emsal olabilecek ticari alanlara rastlanmamıştır. Yenileme projesi kapsamında inşa edilecek yapılarda nitelikli ofis, konut ve ticari alanlar yaratılacağı kabulü yapılarak taşınmazların bölge lokasyonu genişletilmiş ve Fulya, Esentepe, Levent ve Maslak gibi önemli lokasyonlarda yer alan plazalardaki ofis katlarının satış değerleri araştırılmıştır. Değerleme çalışmasında yol gösterebileceği düşünülen plazaların lokasyon haritası ve plazalara ait satış verileri aşağıda verilmiştir.

Fulya Bölgesi

Değerleme konusu taşınmaza yaklaşık 2 km mesafe uzaklıkta yer alan Fulya Bölgesi, gerek bölgeye yapılan yatırımlar gerekse merkezi konumu itibari ile ticari olarak gelişim göstermiş bir bölgedir. İstanbul ofis pazarında aktif kiralama ve danışmanlık hizmeti veren kuruluşların hazırladığı 2013 3.çeyrek sektör raporlarında Fulya Bölgesi'ndeki ortalama kira değerleri A sınıfı ofisler için 28,8 USD/m²/ay, B sınıfı ofisler içinse 15,7 USD/m²/ay olarak yayınlanmıştır. Fulya bölgesinde pazarda yer alan ofislerin satış değerleri araştırılmış, birim değer aralıkları ve ortalama birim değerleri aşağıda verilmiştir.



Tablo. 12 Fulya Bölgesi Ofis Satış Değerleri Tablosu

Konum	Min. Satış Birim Değeri (USD/m ²)	Maks. Satış Birim Değeri (USD/m ²)	Ortalama Satış Birim Değeri (USD/m ²)
Polat Tower	4.000	5.400	5.000
Fulya Terrace	4.000	6.600	5.500
ORTALAMA			5.400

Zincirlikuyu-Esentepe-Mecidiyeköy Bölgesi

İstanbul ofis pazarında aktif kiralama ve danışmanlık hizmeti veren kuruluşların hazırladığı 2013 3.çeyrek sektör raporlarında MİA Alanı olarak tanımlanan Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe bölgesindeki A sınıfı ofis binaları için ortalama m² birim değeri 28,8 USD aralığında, B sınıfı ofis binaları için ise 18,6 USD olarak yayınlanmıştır.

Taşınmaza alternatif teşkil edeceğine inanılan Zincirlikuyu-Esentepe-Mecidiyeköy bölgesinde yer alan bazı plazalarda yer alan ofis ünitelerinin satış değerleri araştırılmış, birim değer aralıkları ve ortalama birim değerleri aşağıda verilmiştir.



Tablo. 13 Esentepe-Mecidiyeköy Bölgesi Ofis Satış Değerleri Tablosu

Konum	Min. Satış Birim Değeri (USD/m ²)	Maks. Satış Birim Değeri (USD/m ²)	Ortalama Satış Birim Değeri (USD/m ²)
Maya Center	5.000	11.000	8.000
Astoria	5.800	11.000	8.500
Trump Towers	5.500	10.000	8.000
ORTALAMA			~8.300

Levent Büyükdere Aksı

İstanbul ofis pazarında aktif kiralama ve danışmanlık hizmeti veren kuruluşların hazırladığı 2013 3.çeyrek ofis pazarı raporuna göre MİA Alanı olarak tanımlanan Levent Büyükdere Aksında; A sınıfı ofis binalarında ortalama kira değeri 33,3 USD/m²/ay, B sınıfı ofis binalarında ortalama kira değeri 18,4 USD/m²/Ay seviyesinde olduğu gözlemlenmiştir. Bölgede yer alan plazalardaki ofis üniteleri için istenen minimum ve maksimum satış değerleri ile ortalama birim değerleri aşağıdaki gibidir.



Tablo. 14 Levent Bölgesi Ofis Satış Değerleri Tablosu

Konum	Min. Satış Birim Değeri (USD/m ²)	Maks. Satış Birim Değeri (USD/m ²)	Ortalama Satış Birim Değeri (USD/m ²)
Metrocity	7.000	12.000	10.000
Loft	5.250	7.500	6.000
Sapphire	5.500	10.000	7.000
Levent Genel	4.750	12.000	8.000
ORTALAMA			~7.600

Maslak Bölgesi

İstanbul ofis pazarında aktif kiralama ve danışmanlık hizmeti veren kuruluşların hazırladığı 2013 3.çeyrek ofis pazarı raporuna göre MİA Alanı olarak tanımlanan Maslak bölgesinde; A sınıfı ofis binalarında ortalama kira değeri 27,6 USD/m²/ay, B sınıfı ofis binalarında ortalama kira değeri 15,0 USD/m²/Ay seviyesinde olduğu gözlenmiştir. Bölgede yer alan plazalardaki ofis üniteleri için istenen minimum ve maksimum satış değerleri ile ortalama birim değerleri aşağıdaki gibidir.



Tablo. 15 Maslak Plazalar Bölgesi Ofis Satış Değerleri Tablosu

Konum	Min. Satış Birim Değeri (USD/m ²)	Maks. Satış Birim Değeri (USD/m ²)	Ortalama Satış Birim Değeri (USD/m ²)
Maslak	4.300	11.000	5.700

Kağıthane Bölgesi

İstanbul ofis pazarında aktif kiralama ve danışmanlık hizmeti veren kuruluşların hazırladığı 2013 3.çeyrek ofis pazarı raporuna göre gelişmekte olan potansiyel ofis bölgesi olarak tanımlanan Kağıthane Cendere aksında yer alan inşa edilmiş ve edilmekte olan projelerdeki ofisler için istenen minimum ve maksimum satış değerleri ile ortalama birim değerleri aşağıdaki gibidir.



Tablo. 16 Kağıthane Cendere Aksı Ofis Satış Değerleri Tablosu

Konum	Min. Satış Birim Değeri (USD/m ²)	Maks. Satış Birim Değeri (USD/m ²)	Ortalama Satış Birim Değeri (USD/m ²)
Ofispark	4.000	4.500	4.250
Bumerang Ofis	3.600	3.700	3.650
Papirus Plaza	3.750	4.500	4.200
Premier Kampüs Ofis	3.700	4.200	3.850
ORTALAMA			~4.000

Bomonti Bölgesi

İstanbul ofis pazarında aktif kiralama ve danışmanlık hizmeti veren kuruluşların hazırladığı 2013 3.çeyrek ofis pazarı raporuna göre gelişmekte olan potansiyel ofis bölgesi olarak tanımlanan Bomonti bölgesinde yer alan inşa edilmiş ve edilmekte olan projelerdeki ofisler için istenen minimum ve maksimum satış değerleri ile ortalama birim değerleri aşağıdaki gibidir.

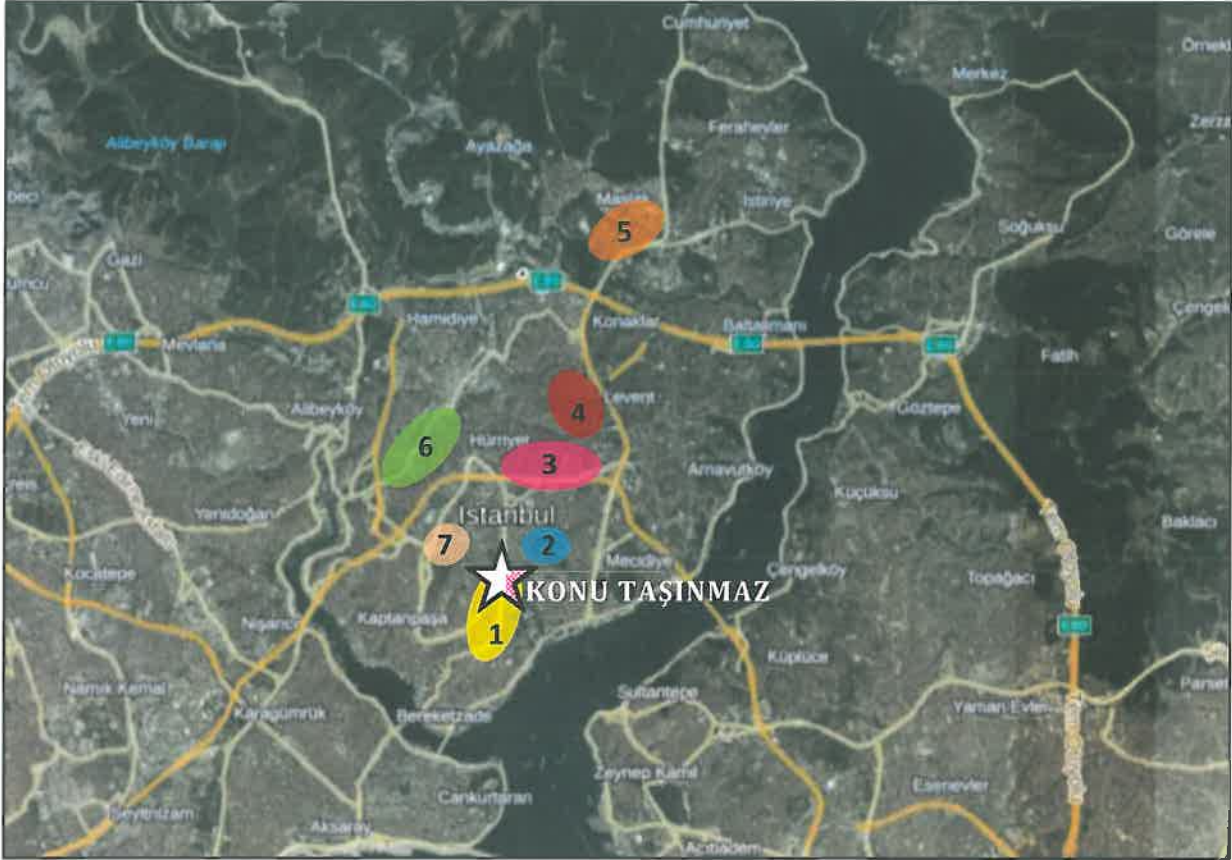


Tablo. 17 Bomonti Bölgesi Ofis Satış Değerleri Tablosu

Konum	Min. Satış Birim Değeri (USD/m ²)	Maks. Satış Birim Değeri (USD/m ²)	Ortalama Satış Birim Değeri (USD/m ²)
Itower Bomonti	4.500	6.200	5.000
Arista Bomonti	5.000	8.000	6.500
Now Bomonti	3.700	5.500	4.000
ORTALAMA			~5.000

7.3.1.2. Emsal Karşılaştırma Analizi Değerlendirme ve Sonuç

Emsal Karşılaştırma Analizinde değerlendirme konusu ofis binası bünyesinde yer alacak ofis ünitelerinin birim satış ve kira değerini belirlemek amacıyla Avrupa yakası MİA ve MİA dışı olarak tanımlanan bölgelerde yer alan ticari ünitelerin satış ve kira değerleri araştırılmıştır. Yapılan araştırmalar sonucu elde edilen veriler aşağıda verilmiştir.



Tablo. 18 Avrupa Yakası Ofis Satış Değerleri Karşılaştırma Tablosu

Bölge	Min. Birim Satış Değeri (USD/m²)	Maks. Birim Satış Değeri (USD/m²)	Ortalama Birim Satış Değeri (USD/m²)
1-Taksim-Harbiye	3.000	8.825	5.000
2-Fulya	4.000	6.000	5.400
3-Esentepe-Mecidiyeköy	5.000	11.000	8.300
4-Levent	4.750	12.000	7.600
5-Maslak	4.300	11.000	5.700
6-Kağıthane	3.600	4.500	4.000
7-Bomonti	3.700	8.000	5.000
ORTALAMA			5.850

Avrupa yakasında yer alan nitelikli ofis pazarı incelendiğinde ortalama birim satış değerinin 5.850 USD/m² olduğu görülmüştür. En düşük ortalama birim satış değeri, ofis bölgesi olarak gelişmekte olan Kağıthane'de görülürken Zincirlikuyu-Esentepe bölgesi en yüksek satış değerlerine sahiptir.

Değerleme konusu taşınmaz; bulunduğu bölgenin ticari potansiyeli, merkezi konumu, toplu taşıma ile rahat ulaşılabilir olması ve bölgedeki nitelikli ofis binası ihtiyacının karşılanamıyor olması sebepleri göz önünde bulundurulduğunda avantajlı ancak katlardaki tavan yüksekliğinin bölge geneline göre alçak olması ve bölgede yaşanan otopark sıkıntısı gibi faktörler açısından da dezavantajlı olarak değerlendirilmiştir. Yapılan analizler sonucu konu taşınmazda yer alacak ofis ünitelerinin birim satış değeri ortalama **~5.000 USD/m²**, zemin katta yer alan dükkanın birim satış değeri **~14.500 USD/m²** olarak takdir edilmiştir.

➤ Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile taşınmazın satış değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Tablo. 19 Emsal Karşılaştırma Analizi Sonucu Satış Değerleri Tablosu

<i>Kat</i>	<i>Satılabilir Alan (m²)</i>	<i>Birim Satış Değeri (USD/m²)</i>	<i>Satış Değeri (USD)</i>
1.BODRUM KAT	413,06	2.000	826.120
ZEMİN KAT	297,50	14.500	4.313.750
1.NORMAL KAT	387,93	4.650	1.803.875
2.NORMAL KAT	410,67	4.650	1.909.616
3.NORMAL KAT	469,44	4.800	2.253.312
4.NORMAL KAT	469,44	4.800	2.253.312
5.NORMAL KAT	469,44	5.000	2.347.200
6.NORMAL KAT	469,44	5.000	2.347.200
7.NORMAL KAT	469,44	5.150	2.417.616
TOPLAM	3.856,36		20.472.000

➤ Emsal Karşılaştırma Analizi sonucunda taşınmazın toplam satış değeri 20.472.000 USD olarak hesaplanmıştır.

7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasına konu ofis bloğunda inşai faaliyetler tamamlanmış olup değer tespitinde maliyet oluşumları analizi yaklaşımı kullanılmamıştır. Ancak taşınmazın sigortaya esas değerinin hesaplanması için yapı değeri Çevre ve Şehircilik Bakanlığı "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2013 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ" in IV B yapı sınıfı maliyetleri esas alınarak hesaplanmıştır.

Sigortaya Esas Değer: 4.624,45 m² x 730 TL/m² =3.375.849 TL

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.

7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Değerleme konusu taşınmazda mevcut dükkan ve ofis birim kira değerleri Emsal Karşılaştırma Analizi ile ofis katları için ortalama aylık birim kira değeri **26 USD/m²/ay**, zemin katta yer alan dükkanın aylık birim kira değeri **80 USD/m²/ay** takdir edilmiştir. Bölge geneli ve sektörel kabuller göz önünde bulundurularak

kapitalizasyon oranları öngörölmüş ve direkt gelir kapitalizasyonu yöntemi ile taşınmazın güncel satış değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Tablo. 20 Direkt Gelir Kapitalizasyonu Analizi Sonucu Satış Değerleri Tablosu

Kat	Kiralanabilir Alan (m ²)	Aylık Birim Kira (USD/m ² /Ay)	Aylık Toplam Kira (USD)	Yıllık Toplam Kira (USD)	Satış Değeri (USD)
1.BODRUM	413,06	15,00	6.195,90	74.350,80	874.715
ZEMİN	297,50	80,00	23.800,00	285.600,00	4.393.846
1.NORMAL KAT	387,93	25,00	9.698,25	116.379,00	1.790.446
2.NORMAL KAT	410,67	25,00	10.266,75	123.201,00	1.895.400
3.NORMAL KAT	469,44	26,00	12.205,44	146.465,28	2.253.312
4.NORMAL KAT	469,44	26,00	12.205,44	146.465,28	2.253.312
5.NORMAL KAT	469,44	27,00	12.674,88	152.098,56	2.339.978
6.NORMAL KAT	469,44	27,00	12.674,88	152.098,56	2.339.978
7.NORMAL KAT	469,44	28,00	13.144,32	157.731,84	2.426.644
TOPLAM	3.856,36		112.865,86	1.354.390	20.567.631

➤ Direkt Gelir Kapitalizasyonu Analizi sonucunda taşınmazın toplam satış değeri 20.567.631 USD olarak hesaplanmıştır.

7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Değerleme çalışmasında Nakit/ Gelir Akımları Analizi Yöntemi üçüncü yaklaşım olarak kullanılmış olup G.Y.O. portföyünde bulunan ofis binasının kiralanması durumunda taşınmazdan elde edilecek kira gelirlerinin %10 iskonto oranıyla bugüne indirgenmesi sonucu taşınmazın net bugünkü satış değeri belirlenmiştir.

Pazardan alınan datalar doğrultusunda, parsel üzerinde yer alan 2B+Z+7 katlı ofis binasında bodrum kat aylık birim kira değeri 15 USD/m²/ay, zemin kat aylık birim kira değeri 80 USD/m²/ay, normal katlarda yer alan ofisler için ortalama aylık birim kira değeri ise 26 USD/m²/ay olarak kabul edilmiş ve aşağıda maddeler halinde verilen varsayımlar/kabuller doğrultusunda Nakit/Gelir Akımları Analizi tablosu oluşturulmuştur.

Nakit Gelir Akımları Analizi'nde kullanılan kabul ve varsayımlar:

- Değerlemeye konu gayrimenkul raporunun hazırlanmasında tüm datalar pazardan alınarak analiz edilmiştir.
- Taşınmazın bulunduğu bölgede ofis stoğunun yetersiz olması ve konumu itibari ile pazarlama riskinin az olacağı öngörülerek kapitalizasyon oranı 0,06 indirgeme oranı ise 0,10 olarak alınmıştır.
- Birim kira yıllık değer artış oranı USD bazında %4 olarak kabul edilmiştir.
- Doluluk oranı ofis katları için ilk yıl %94, mağaza katları için %98 olarak öngörülmüştür.
- Yönetim giderleri yıllık brüt gelirin %1'i olarak alınmıştır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Brüt ve satılabilir/kiralanabilir alan bilgileri onaylı mimari proje üzerinden hesaplanmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkulün onaylanan mimari proje bilgileri dikkate alınarak Nakit/Gelir Akımları tablosu oluşturulmuş ve aşağıda verilmiştir.



HARMONI

Tablo. 21 Nakit Akımları Analizi Tablosu

GELİR PROJESİYONLARI	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1. Bodrum Kat Kiralanabilir Brüt Alan (m ²)	413,06										
Birim Kıra Değeri, USD	4%	16	16	17	18	18	19	20	21	21	22
Yıllık Doluluk Oranı	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%
Bodrum Kat Geliri	73.607	76.552	79.614	82.798	86.110	89.555	93.137	96.862	100.737	104.766	108.957
Zemin Kat Kiralanabilir Brüt Alan (m ²)	297,50										
Birim Kıra Değeri, USD	4%	80	87	90	90	94	97	101	105	109	114
Yıllık Doluluk Oranı	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
Zemin Kat Geliri	279.888	291.084	302.727	314.836	314.836	327.429	340.527	354.148	368.314	383.046	398.368
Normal Kat Kiralanabilir Brüt Alan (m ²)	3.145,80										
Birim Kıra Değeri, USD	4%	26	28	29	30	32	33	34	36	37	38
Yıllık Doluluk Oranı	94%	96%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
1. Normal Kat Geliri	922.600	979.919	1.040.348	1.081.961	1.125.240	1.170.250	1.217.060	1.265.742	1.316.372	1.369.026	1.423.787
Toplam Brüt Gelirler, USD	1.276.096	1.347.554	1.422.688	1.479.596	1.526.186	1.587.233	1.650.723	1.716.752	1.785.422	1.856.839	1.931.112
Sabit Giderler (USD)											
Yönetim Giderleri	1,0%	12.761	13.476	14.227	14.796	15.262	15.872	17.168	17.854	18.568	19.311
Gayrimenkul Vergisi	0,4%	33.116	34.109	35.133	36.186	37.272	38.390	40.728	41.950	43.209	44.505
Gayrimenkul Sigorta Pritimi	0,2%	3.700	3.811	3.925	4.043	4.164	4.289	4.550	4.686	4.827	4.972
Yenileme Fonu	0,2%	2.552	2.695	2.845	2.959	3.052	3.174	3.434	3.571	3.714	3.862
Toplam Sabit Giderler (USD)	52.128	54.090	56.130	57.984	59.750	61.726	63.768	65.879	68.062	70.318	72.650
Net İşletme Geliri (USD)	1.223.967	1.293.464	1.366.558	1.421.611	1.466.436	1.525.508	1.586.955	1.650.872	1.717.360	1.786.521	1.858.462
Dönem Sonu Değer	0,060										
Net Nakit Akımı	1.223.967	1.293.464	1.366.558	1.421.611	1.466.436	1.525.508	1.586.955	1.650.872	1.717.360	1.786.521	1.858.462
Net Bugünkü Değer, USD	0,10	20.460.340									

Nakit/Gelir Akımları Analizi sonucunda taşınmazın net bugünkü satış değeri 20.460.340 USD olarak hesaplanmıştır.

8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu 408 ada 24 parsel üzerinde yer alan taşınmazın satış ve kira birim değerleri, Emsal karşılaştırma Analizi ile elde edilen pazar verileri sonucu takdir edilmiştir. Bulunan birim satış değerleri ile Emsal Karşılaştırma Yöntemi'ne göre, birim kira değerleri ile de Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi'ne göre taşınmazın satış değeri hesaplanmıştır. Üçüncü bir yöntem olarak kullanılan Nakit/Gelir Akımları Yöntemi ile kira gelirleri projeksiyonu yapılmış ve sonuç olarak farklı yöntemler kullanılarak hesaplanan değerler uyumlaştırılarak sonuç değere ulaşılmıştır.

Tablo. 22 Uyumlaştırma Tablosu

Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile hesaplanan satış değeri	20.472.000 USD
Direkt Kapitalizasyon Yöntemi ile hesaplanan satış değeri	20.567.631 USD
Nakit/Gelir Akımları Yöntemi ile hesaplanan satış değeri	20.460.340 USD
Uyumlaştırılmış Satış Değeri	20.500.000 USD

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

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

Taşınmaz G.Y.O. portföyünde olup, Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde Projeler Başlığı Altında bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

9. SONUÇ

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölge, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, değerlendirme konusu parselin yapılanma hakları ve mevcut ekonomik koşullar dikkate alınarak değeri takdir edilmiştir. Değerleme çalışmasının nihai sonuç değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

TABLO. 23 Nihai Değer Tablosu

TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ,KDV HARİÇ, USD	TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ,KDV HARİÇ, TL
20.500.000.-USD	41.000.000.-TL (KIRKBİRMİLYON TÜRK LİRASI)
TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ,KDV DAHİL, USD	TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ,KDV DAHİL, TL
24.190.000.-USD	48.380.000.-TL (KIRKSEKİZMİLYONÜÇYÜZSEKSENBİN TÜRK LİRASI)

*Rapordaki tüm hesaplarda 1 USD=2 TL olarak alınmıştır.

DİDEM ÖZTÜRK

Yüksek Harita 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.**