

ATA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ő.

DÜZCE İLİ – MERKEZ İLÇESİ

185 ADA 6 PARSEL

BİNA

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2015-021-GYO-018

Değer Tarihi: 25.12.2015

Rapor Tarihi: 29.12.2015



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ő.



i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	29.12.2015
Rapor No	:	2015-021-GYO-018
Değerleme Tarihi	:	14.10.2015-25.12.2015
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	Düzce İli, Merkez İlçesi, Camikebir Mahallesi, 185 Ada, 6 Parselde konumlu“Dört Katlı Betonarme İş Yeri ve Arsası” vasıflı gayrimenkul.
Çalışmanın Konusu	:	Konu Gayrimenkulün Güncel Pazar Değerinin Tespiti
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	113,91 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	352 m ² (Mimari Projesine göre)
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Bitişik Nizam 4 Kat, Konut + Ticaret Alanı

25.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	4.760.000 TL	291.000 TL
KDV Dâhil	5.616.800 TL	343.380 TL

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	1.694.855 USD	103.614 USD
KDV Dâhil	1.999.929 USD	122.264 USD

1-)Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-)Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz satış kuru 2,8085 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,0954 TL olarak gerçekleşmiştir.

4-)Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Değerleme Uzmanı	:	Serkan TANRIÖVER
Değerleme Uzmanı	:	Önder ÖZCAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ



Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları (IVSC) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Fakat bunların doğruluğu için bir garanti verilmez.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır.
- Kullanılan fotoğraf, harita, şekil ve çizimler yalnızca görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılamaz.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerlerin değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken



değerin düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.

- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.



ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	8
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	8
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	8
1.3	Değerleme Tarihi	8
1.4	Dayanak Sözleşmesi	8
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	8
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	9
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	9
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	9
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	9
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	9
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	9
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	10
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	10
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	11
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	11
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	13
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	17
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu	18
4.5	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	20
4.5.1	Düzce İli	20
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	22
5.1.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	22
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	24
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	24



5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	25
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	25
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	25
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	26
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	27
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	27
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	27
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	27
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama.....	27
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	27
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	28
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	28
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	30
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	30
6.2	Swot Analizi	30
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	30
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	30
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	30
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	30
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	32
6.4.3	Direkt Kapitalizasyon Analizi.....	32
6.4.4	Kira Değer Analizi ve Kullanılan Veriler	34



6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	34
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	34
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	34
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	35
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	35
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	35
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	35
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	35
8	SONUÇ	36
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	36
8.2	Nihai Değer Takdiri	36
9	EKLER	37



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 29.12.2015

Rapor Numarası : 2015-021-GYO-018

Raporun Türü : Düzce İli, Merkez İlçesi, Cami Kebir Mahallesi, 20.M.4.B Pafta, 185 Ada, 6 Parsel no'lu "Dört Katlı Betonarme İş Yeri ve Arsası" vasıflı, gayrimenkulün güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı Serkan TANRIÖVER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı Önder ÖZCAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 14.10.2015 tarihinde çalışmalara başlanmış 29.12.2015 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 14.10.2015 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

Şirketin Unvanı : EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.

Şirketin Adresi : Kore Şehitleri Cad. Yüzbaşı Kaya Aldoğan Sok. Engin İş Merkezi No: 20 Kat:2
Zincirlikuyu / İstanbul

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Ata GYO A.Ş.

Müşteri Adresi : Dikilitaş Mah. Emirhan Cad. No: 109 Atakule Balmumcu – Beşiktaş/İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin 14.10.2015 tarihli talebine istinaden, ilgili gayrimenkulün sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

Ülkemizde kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma (Pazar Değeri Yaklaşımı) Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Gelir İndirgeme Yaklaşımı”dır.

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

Bulunan emsaller lokasyon, görülebilirlik, fonksiyonel kullanım, büyüklük, imar durumu ve emsali gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılarak değerlendirme analizleri yapılır. Pazar değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottur.

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlendirilmesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.



Pazar Değeri Yaklaşımı aşığıdaki varsayımlara dayanır. Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.

Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.

Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

3.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir.

Yaklaşımında gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa ya da yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa ekledikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değeri eklenmesi ile yapılır.

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Gelir indirgeme yönteminde gayrimenkulün getireceği net gelir, boş kalma, tahsilât kayıpları ve işletme giderleri işletme dönemi için analiz edilir.

Değerleme uzmanı, gayrimenkulün gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değerini belirler.

Gelir indirgeme yaklaşımında iki farklı metot bulunmaktadır. Direkt Kapitalizasyonda; bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılır. İndirgenmiş Nakit Akışında ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılır, gelirler kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanır.



Bazı gayrimenkuller özellikleri itibarı ile geliştirileceği düşünülerek değerlendirilmeleri gerekebilir. Bu durumda gayrimenkulün geliştirilmesi nedeni ile sağlayacağı net gelirler geliştirilmesi nedeni ile yapılacak giderlerden düşülerek bulunan net gelirleri dikkate alınır, girişimci karları da hesaba katılarak kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılır.

4 EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2014 sonuçlarına göre 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 77.695.904'tür. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2014'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir.

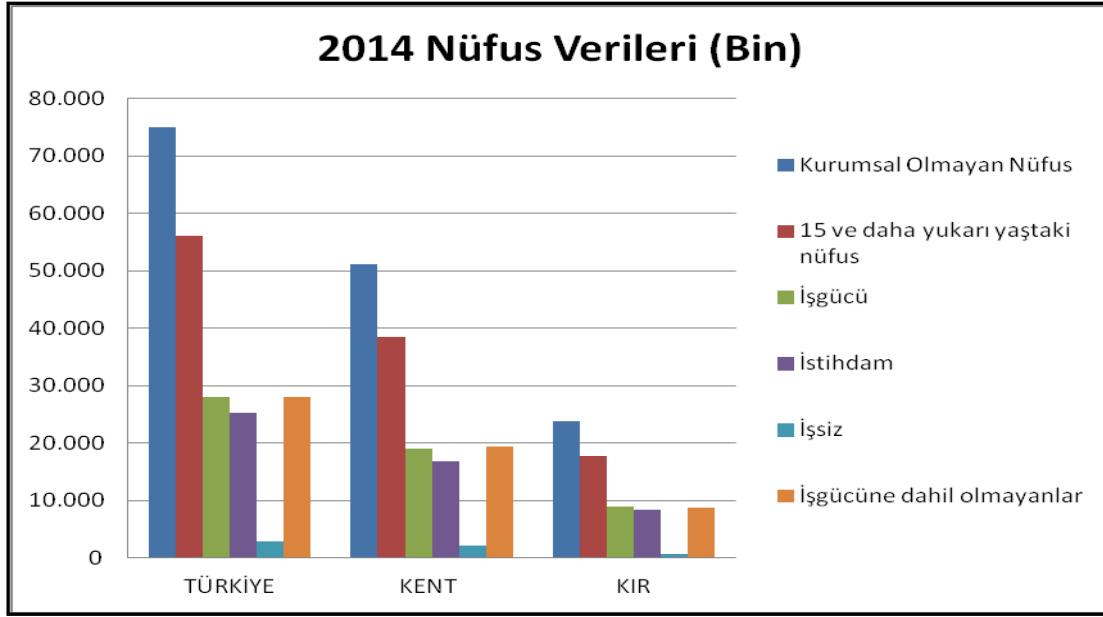
Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun %91,8'i il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortanca yaş 30,7'dir. 2014 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okuryazardır.

15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir. Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

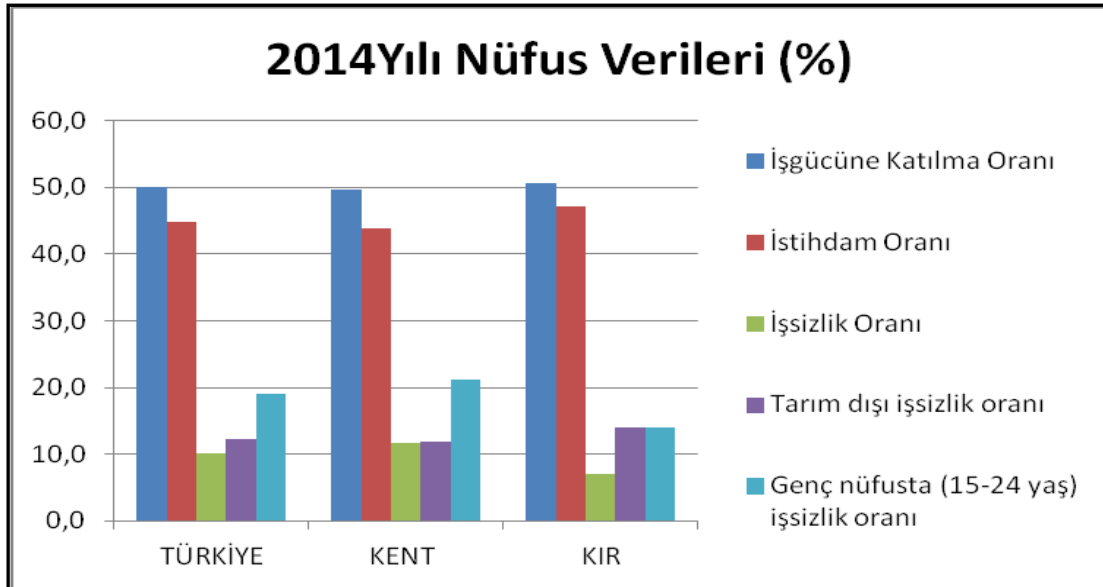
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237	8.346
İşsiz (000)	2.890	2.841	2.223	2.207	668	634
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.846	28.048	19.498	19.316	8.348	8.733
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,5	50,0	48,6	49,7	51,6	50,7
İstihdam Oranı (%)	44,3	44,9	42,7	43,9	47,7	47,1
İşsizlik Oranı (%)	10,6	10,1	12,1	11,6	7,5	7,1
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,9	12,3	12,3	11,9	15,5	14,1
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,7	19,0	22,3	21,2	17,0	14,0

2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2013 ve 2014 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kır için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kır nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış gösterirken kırdaki azalmış olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için azalmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2014 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kır bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



Bu bilgiler ışığında genel ekonomik görünüme ve gayrimenkul sektörüne ilişkin bilgiler verilecektir.



4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

Küreselleşme ve ülke ekonomilerinin birbiri ile olan bağlarının giderek artması sonucunda dünya ekonomisindeki her türlü önemli gelişmenin takip edilmesi zorunlu hale gelmiştir.

Küresel ekonomik krizlerde –öncelikli sorun, gelişmiş ülkelerin çoğunda yaşanan deflasyonist (fiyatlar genel seviyesindeki düşüş) süreç ve buna bağlı farklı boyutlarda görülen resesyondur (durgunluk-negatif büyüme). Gelişmekte olan ülkelerde ise, kendi içlerinde enflasyonist (fiyatlar genel seviyesinde yaşanan artış) ve düşük büyüme sorunları ile karşılaşmaktadır. Her ülkede ilgili durumların boyutları farklı özellikler ve nedenler arz etmekte olup standart bir reçete ile çözülmesi oldukça güçtür.

Küresel kriz sonrası, ekonomi politikalarının en önemli uygulayıcıları Merkez Bankaları olmuştur. Dünyadaki etkin ve büyük Merkez Bankalarının alacağı kararlar sadece kendi ülkelerini etkilemekle kalmayıp, aynı zamanda ‘uluslararası fon hareketleri’ için de başlıca yol gösterici olmuştur. Bu durumun gerek negatif gerekse pozitif sonuçları itibarı ile en çok gelişmekte olan ülke varlıkları etkilenmiştir.

Krizin hemen ardından ABD Merkez Bankası Fed oldukça hızlı bir biçimde ‘genişletici para politikası’ araçlarını kullanmaya başlamıştır. Bu amaçla faiz indirimi, tahvil alımları, finansal sistemin varlık alımları ile fonlanması ve kredi mekanizmalarının etkin hale getirilmesi gibi pek çok yöntem uygulanmıştır. Bu tip bir para politikası sayesinde; finansal istikrarın sağlanması, yatırım ve tüketimin uyarılması ile nihai hedef olan büyümenin sağlanıp depresyondan (kriz) çıkış hedeflenmiştir.

Fed’in krizden çıkmak için uyguladığı politikalar alışılmışın dışında özellikler taşımakla kalmayıp uygulamadaki farklılıkları da dünyadaki diğer merkez bankaları içinde izlenmesi gereken bir durumu ortaya çıkarmıştır. Krize çabuk tepki gösteren ve karar alma mekanizmaları daha hızlı olan Fed’i geçte olsa ECB (Avrupa Birliği Merkez Bankası) da takip etmeye çalışmıştır. Uzakdoğu’da ise Japon Merkez Bankası kendi ekonomisi için kronikleşmiş sorun olan deflasyon ile resesyondan önünü alabilmek için benzer politikalara başvurmuşlardır. ABD ekonomisinde yaşanan nispi toparlanmaya paralel olarak, Fed ‘parasal genişleme politikasından’ geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile ‘tahvil geri alım tutarında’ azaltmaya başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanmasına ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi-Sıcak Para vb) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur. ABD Merkez Bankasının ‘tahvil olarak piyasaya verdiği nakit akışı’ Ekim 2014’de sonlandırılmıştır.



2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir. Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz 'artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2015 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- 2015 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2014 yılının % 0,30 altındadır. Ocak 2015 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda % 3,30 olarak belirtilen oranın % 0,20 altındadır. Bir önceki rapora göre düşüş yönünde beklenti revize edilmiştir.
- Ana ülkeler ve bölgeler arasında beklentiler belirsiz ve sonucunda dengesiz kalmaktadır. Geçen yıllara göre gelişmiş ülkelerde toparlanma, gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilerde aktivite üst üste beşinci yıl için büyümede yavaşlama öngörülmektedir. Bazı büyük yükselen piyasa ekonomileri ve petrol ihraç eden ülkelerdeki büyümeler zayıf umutları yansıtmaktadır.
- Azalan emtia fiyatlarının bir ortamda, azaltılmış sermaye özellikle gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilere ilişkin aşağı yönlü risklerin ve kendi para birimleri üzerindeki piyasalar ve gelişmekte olan baskıyı ve finansal piyasa oynaklığı artırmakta ve buna ilaveten ABD Merkez Bankası'nın (Fed) beklenen faiz artışı ve kötüleşen küresel ekonomik görünümün gelişmekte olan ülkelere yönelik finansal şartları sıkılaştırmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın kalıcı mütevazı hızı ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki beşinci yıldaki üst üste büyüme oranlarındaki düşüşler sonucunda orta ve uzun vadeli ortak güçler olarak önemli rol oynamaktadır.
- Krizden beri düşük büyüme oranları bazı gelişmiş ülkelerde; yüksek düzeyde özel ve kamu açıkları, finansal sektör zayıflığı, düşük yatırımlar gibi kalıcı miras bırakmışlardır. Gelişmekte olan ülkelere ise demografik geçişler, yatırım patlamaları, Çin'de büyümenin revize edilmesi ve zayıf talebin yanı sıra düşük üretim kapasitesi ile tetiklenen emtia fiyatlarındaki düşüş ile piyasanın yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.
- Volatilite (geçici dalgalanmalar) daha önce Haziran-Temmuz aylarında Çinli yetkililer tarafından Yunan borç görüşmeleri ve Çin'de keskin borsa düşüş ve sonraki politika tedbirlerini çevreleyen olaylar ile ilişkili olmuştur.

- İlk yaklaşan ABD politika faizlerinde artış ve küresel görünümün kötüleşmesi ile birlikte, geçen bahar ayından beri gelişmekte olan ülkelerdeki finansal durum daha sıkı duruma gelmiştir. Dolar, tahvil ve uzun vadeli yerel para birimi tahvil faizleri ortalama 50 ila 60 baz puan artarak ve hisse senedi fiyatları zayıflamış iken döviz kurları değer kaybetmiştir ya da baskı altına girmiştir.
- İran ile yapılan nükleer antlaşma ve düşük küresel talebin neticesinde petrol fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Çin'deki üretim aktivitesinin düşmesi, madencilik sektöründeki yatırım patlaması neticesinde metal fiyatlarında düşüş oluşmuştur.
- Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden ülkelerde emtia fiyatlarının değer kaybetmesi ile birlikte büyük para kayıpları tetiklenmiştir.
- Gelişmekte olan ekonomilerde daha keskin kayıplar yaşanmıştır. Majör gelişmiş ekonomi para birimlerinde döviz kuru hareketleri nispeten mütevazı olmuştur.
- Bu küresel etkenler -ve ülkelere özgü gelişmeler- 2015 ve 2016 yıllarında daha önce öngörülenden görece olarak zayıf bir canlanmayı işaret etmekte ve önümüzdeki yıl gelişmiş ekonomilerdeki büyümedeki mütevazı bir artış beklentisi zarar rizikosunu arttırmaktadır. Bu yılki gelişmeler öncelikle avro tarafında mütevazı bir iyileşmeyi ve Japonya'da pozitif büyümeye dönüşü, ek olarak petrol fiyatlarında düşüş ve bazı durumlarda paranın devalüasyonunu yansıtmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki gelişme, ihracatçılar -özellikle Norveç ve Kanada- ve Japonya dışında Asya'daki (özellikle Kore ve Çin'in Tayvan bölgesi) büyümedeki küçülme sebebiyle işsizlik düşmektedir. Fakat iyileşmenin daha sağlam olduğu ABD dahil olmak üzere üretkenlikteki büyüme halen zayıftır.
- 2016'da özellikle Kuzey Amerika'da bir miktar büyüme beklenmektedir fakat orta vadede beklentiler, düşük yatırımları, olumsuz demografi ve zayıf üretkenlik büyümesini yansıtarak düşük olmaya devam etmektedir. Yakın zamanda petrol ve diğer emtia fiyatlarının daha da düşmesi, net emtia ithalatçısı olan gelişmiş ekonomilerdeki talebi desteklemelidir; fakat yükselen piyasalardaki yavaşlama daha zayıf ithalatlara işaret edecektir.
- Emtia fiyatlarındaki yenilenen düşüşler önümüzdeki aylarda gelişmiş ekonomilerde yine enflasyona baskı oluşturacak ve canlanma devam ederken, çekirdek enflasyonda beklenen gelişmeyi geciktirecektir.
- Çekirdek enflasyon daha stabil kalmış olmasına rağmen genel olarak merkez bankası hedeflerinin çok altındadır. Görünüm, düşmekte olan işsizlik ve orta vadeli zayıf büyüme potansiyeline karşı durmadan enflasyonun düşük kalması yönündedir.

- Yükselen piyasalardaki büyüme beklentileri bölgelere ve ülkelere göre çok farklıdır fakat büyümede arada beşinci yılda düşüşün öngörülmesi ile birlikte görünüm genel olarak zayıflamaktadır. Bu bir etkenler kombinasyonunu yansıtmaktadır.
- Çoğu gelişmekte olan piyasa ekonomileri için dış şartlar daha zor bir hal almaktadır. Para devalüasyonu net ihracata yardımcı olurken, zayıf iyileşmelere ve orta vadeli büyüme için beklentilerin orta dereceli olmasına bağlı olarak gelişmiş ekonomilerden gelecek “çekim” in daha önce öngörülenden daha mütevazı olması beklenmektedir.
- Son çeyreklerde yükselen piyasalarda sermaye akışları yavaşlamıştır ve ABD kur politikasındaki sıfır alt sınırından kalkış bazı dış finansal koşulların sıkışması ile ilişkilendirilebilir.
- Çin’de büyümedeki yavaşlama şu ana kadar öngörülerle paralellik gösterirken, sınır ötesi yansımaları daha önce tahmin edilenden büyük görünmektedir. Bu, zayıflayan emtia fiyatları (özellikle metaller) ve Çin’e yapılan ithalatlarda azalma (özellikle bazı doğu Asya ekonomilerinde) olarak yansımıştır. Çin’in Yuan’ı devalüe etmesi, gelişmekte olan ülkelerin para birimlerindeki zayıflama ve artan küresel risklere bağlı olarak ortaya çıkan finansal dalgalanmalar dünya genelinde varlık fiyatlarında sert düşümlere yol açmaktadır.
- Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016’da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir.
- Bu 2015’te ekonomik sıkıntıda olan ülkelerdeki durumda (Brezilya, Rusya, Latin Amerika’daki bazı ülkeler ve Orta Doğu’da) daha az derin bir resesyon veya kısmi normalizasyon, gelişmiş ekonomilerdeki aktivitede daha güçlü toparlanmaya bağlı açılma etkisi ve İran İslam Cumhuriyeti’ne uygulanan müeyyidelerin kolaylaştırılmasını yansıtmaktadır.
- Çin’in büyümesinin kademeli olarak da olsa daha da yavaşlaması beklenmektedir. Emtia fiyatlarındaki zayıflık, beklenilenden daha yavaş küresel büyüme ve daha sıkı küresel finansal koşulların ihtimali, düşük gelirli ülkelere yük olmaktadır. Çinli otoriteler finansal zafiyetleri azaltıp piyasa güçlerinin ekonomideki rolünü güçlendirmeye yönelik reformları uygularken, aktiviteyi çok fazla yavaşlatmadan tüketime dayalı büyümeye geçişi başarma hedeflerinde değiş tokuşlar (tradeoff) ile karşı karşıya kalmaktadır.
- Bazıları yabancı birikimlere kolay ulaşımdan ve özellikle kaynak bakımından zengin ülkelerde bol dolaysız dış yatırım nedeniyle geniş cari işlem açıkları yaşamakta, buna bağlı olarak dış finansal şoklara karşı daha korunmasız olmaktadır.
- Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Düşük petrol ve diğer emtia fiyatları emtia ithalatçılarına bir miktar yukarı doğru talep oluşturabilir fakat emtia ithalatçıları için olan beklentiyi karmaşılaştırır ki bazıları şimdiden gergin başlangıç koşulları ile karşı karşıyadır.



- Yükselen piyasaların kısa vadede emtia fiyatlarındaki devam eden düşümlere ve Amerikan Dolarındaki keskin yükselmelere karşı hassasiyeti sürmektedir ki bu bazı ülkelerde şirketlerin bilanço tablolarını daha da zorlayabilir.

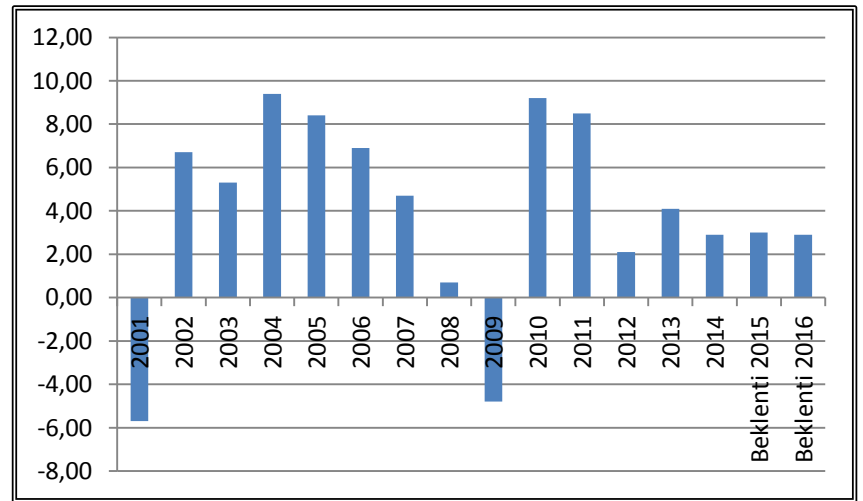
4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes aldırıştır. Türkiye gibi ülkelerin kriz sonrası performansları oldukça göz kamaştırıcı olmuştur. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kendilerini onarabilme ve toparlanma kabiliyeti gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha hızlı bir oranda gerçekleşmektedir. Ancak bu tip ekonomilerin temel sorunu elde edilen kazanımların korunamaması ve istikrarın sağlanamamasıdır. Türkiye'nin; tasarruf eksikliği, işsizlik, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, ithalat ve ihracat kalemlerinin katma değerli hale getirilmesi, döviz dengesinin sağlanması, orta gelir tuzağı gibi hususlar, cari açık, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, siyasi ve coğrafi riskler konularında eksikliği bulunmaktadır. Türkiye 92 yıllık dönemde ortalama olarak % 4,8 oranında büyümüştür. **Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olmaktadır.** Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

TÜRKİYE BÜYÜME ORANLARI (%)	
2001	-5,70
2002	6,70
2003	5,30
2004	9,40
2005	8,40
2006	6,90
2007	4,70
2008	0,70
2009	-4,80
2010	9,20
2011	8,50
2012	2,10
2013	4,10
2014	2,90
Beklenti 2015	3,00
Beklenti 2016	2,90

Kaynak:TCBM ve İMF RAPORU

YILLAR İÇİNDE TÜRKİYE GSYH BÜYÜME ORANLARI (TABLO)



Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.



Buna göre, Türkiye'nin bu yıl yüzde 3 ve gelecek yıl yüzde 2,9 büyümesi beklenmektedir. Söz konusu oranlar, bir önceki raporda yüzde 3,1 ve yüzde 3,6 belirtilmiştir.

IMF, aynı zamanda Türkiye'ye yönelik enflasyon tahminini 2015 için yüzde 6,6'dan yüzde 7,40'a ve 2016 içinse yüzde 6,50'den yüzde 7,00'e çıkarmıştır.

Cari açık dengesine (cari açığın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı) yönelik IMF tahminleri ise 2015 için yüzde -4,5 ve 2016 için yüzde -4,7 seviyesinde bulunuyor. Bu oranlar, önceki raporda yüzde -4,2 ve yüzde -4,8 olarak belirlenmiştir.

IMF, ayrıca geçen yıl yüzde 9,9 seviyesindeki işsizlik oranının bu yıl yüzde 10,8'e ve gelecek yıl yüzde 11,6'ya yükseleceğini öngörmüştür.

Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Dövizin oldukça yükselmesi nedeniyle özellikle gayrimenkul satışlarında sabit döviz kuru yaklaşımları görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir. Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru 2015 Kasım seçimleri sonrasında da istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Bu dönemde dolar kuru ortalaması 2.91 TL, euro kuru ortalaması 3.22 TL olarak gerçekleşmiştir. Özellikle gayrimenkul piyasasında ise belirtilen nedenlerden dolayı sabit kur tercih edilmekte ve tercih edilen kur 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasındaki dönemden daha düşük bir değerden gerçekleşmektedir. Bu nedenle değerlendirme raporunda piyasada gerçekleşen döviz kuruna en yakın kur olan 02.11.2015 Tarihli Merkez Bankası verilerinden elde edilen döviz kuru verileri referans alınmıştır.

Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz satış kuru 2,8085 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,0954TL olarak gerçekleşmiştir.

Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak gerçekleşmiştir.

4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile



gayrimenkul sektörüne yatırımlar yapılabilir. Küçük ölçekli yatırım yapılabilen bir sektör olmasından dolayı Türkiye Gayrimenkul Sektörü büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanmaktadır. Diğer sektörler üzerinde ekonomik kaldıraç etkisi yaratarak, diğer sektörleri harekete geçirme özelliği ile lokomotif sektör, özellikle vasıfsız işçileri absorbe etme özelliği ile de sünger sektör olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım mali sayılmaktadır. Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye’de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

Erken Cumhuriyet Döneminde kamu yatırımları yani büyük ölçekli altyapı projeleri ile başlayan inşaat sektörü, özellikle 1950li yıllarda kamu harcamaları ile birlikte liberal ekonominin etkisi ile özel sektörün de ağırlığı ortaya çıkmıştır. 1950 yılından sonra baraj, hidroelektrik santraller, yol ve konut yatırımları ile birlikte inşaat sektörü gelişmiştir. 1980 sonrası neo-liberal dönemde artan göçün etkisi ile birlikte ise konut yatırımlarının önem kazanmıştır. 2002 sonrasında izlenen liberal dönemde TOKİ etkisi ile birlikte alış-veriş merkezi, rezidans, konut yatırımlarının önem kazandığı belirlenmiştir.

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-mlak sektöründeki yoğunlaşmada görülmektedir.

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları yasal çerçeve içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı olmuştur. Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

"Yabancılara Mülk Satışını Düzenleyen Kanun" ile yabancıların gayrimenkul sahibi olmaları üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasına ilişkin karar özellikle Rusya, Ortadoğu ve Asya'daki yatırımcıların dikkatlerinin Türkiye'ye yönelmesine sebep olmuş, yabancıların Türkiye'deki gayrimenkul alımları kademeli olarak artmaya başlamıştır.

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen



tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)

- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önemlerin sektörü canlı tutması,

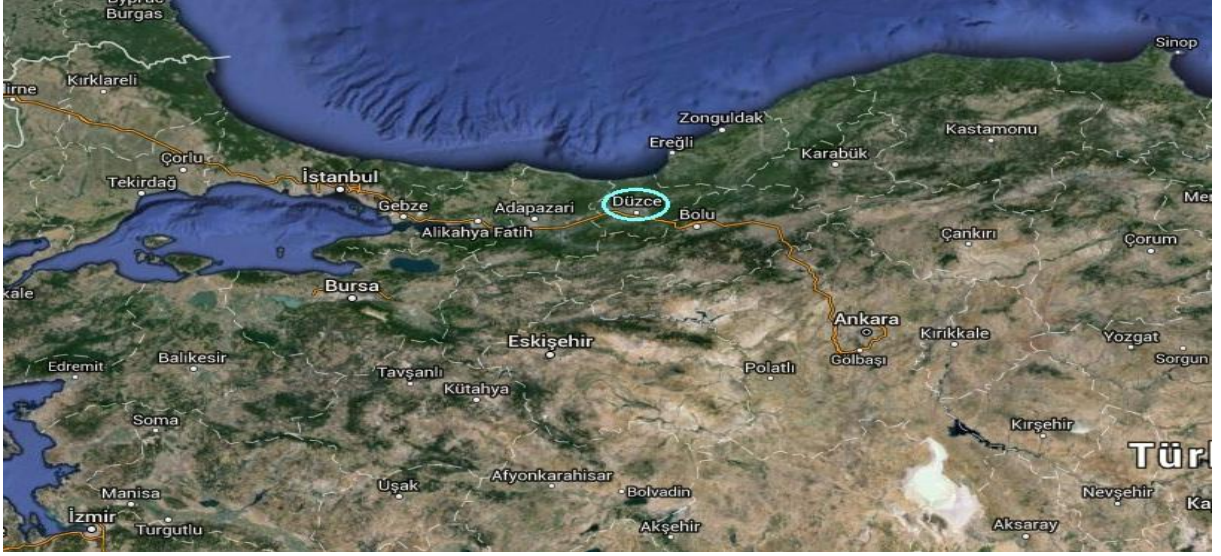
Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz dalgalanması kaynaklı fiyat oynaklıklarına karşı tüketiciler tarafından alınan bir tür koruma yöntemi olarak düşünülebilmektedir.

2016 yılında Türkiye’de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye’ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir.

4.5 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

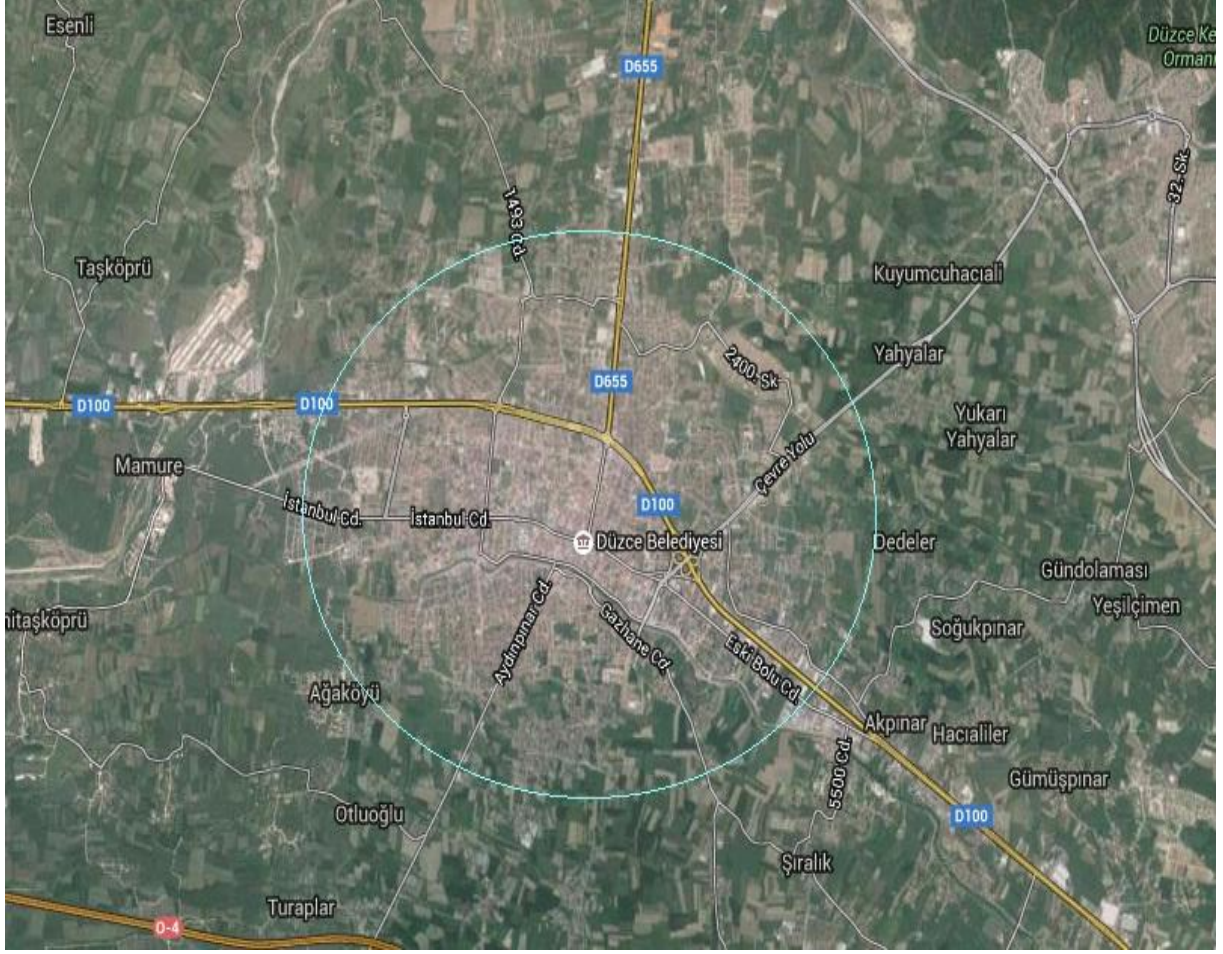
4.5.1 Düzce İli

1999 yılında 17 Ağustos ve 12 Kasım depremlerini yaşayan Düzce, 1’i yeni 7 ilçenin bağlanmasıyla 09.12.1999 gün ve 23091 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 584 sayılı KHK Uyarınca il olmuştur. İl toprakları, kıyı kesimi dışında ortası çukur, çevresi dağlarla kuşatılmış alanlardan oluşur. Kuzey kesimde Akçakoca Dağları, doğu kesimde Bolu Dağları, güneydoğu ve güney kesimde de Abant Dağlarının batı uzantıları yer alır. Düzce’nin denizden yüksekliği 150 metredir. Orta kesimdeki çukur alanda tarımsal üretim açısından büyük önem taşıyan Düzce Ovası yer alır.



İlin başlıca akarsuyu Melen Çayı'dır. Akçakoca Dağları'ndan doğan bu akarsuyun Melen Gölü de denilen Efteni Gölü'ne kadarki bölümü Küçük Melen Çayı, bu gölle denize döküldüğü Melenazğı arasındaki bölümüne de Büyük Melen Çayı adı verilir. Tarım alanlarının sulanması ve bu alanların taşkından korunması amacıyla Küçük Melen Çayı üzerinde yapılan Hasanlar Barajı'nın tamamlanma tarihi 1972'dir. Hasanlar Baraj Gölü ildeki tek yapay göldür.

Düzce ili, Karadeniz Bölgesi'nin kıyı kesimlerinde görülen nemli ve fazla sert olmayan iklimin etkisi altındadır. Yıllık sıcaklık ortalaması 13°C, yıllık toplam yağışların ortalaması 823,7 kg/m² olup, ortalama nispi nem %75'tir. Düzce, doğal bitki örtüsü açısından zengin sayılan bir ildir. Kıyı kesimi maki ve yalancı makiler, kıyı ardındaki dağlar ise gürgen, kayın, kestane ve meşelerden oluşan ormanlarla kaplıdır. Düzce Ovasını kuşatan dağların alçak kesimlerinde geniş yapraklılardan, yüksek kesimlerinde ise karaçam, sarıçam ve köknarlardan oluşan ormanlar vardır.

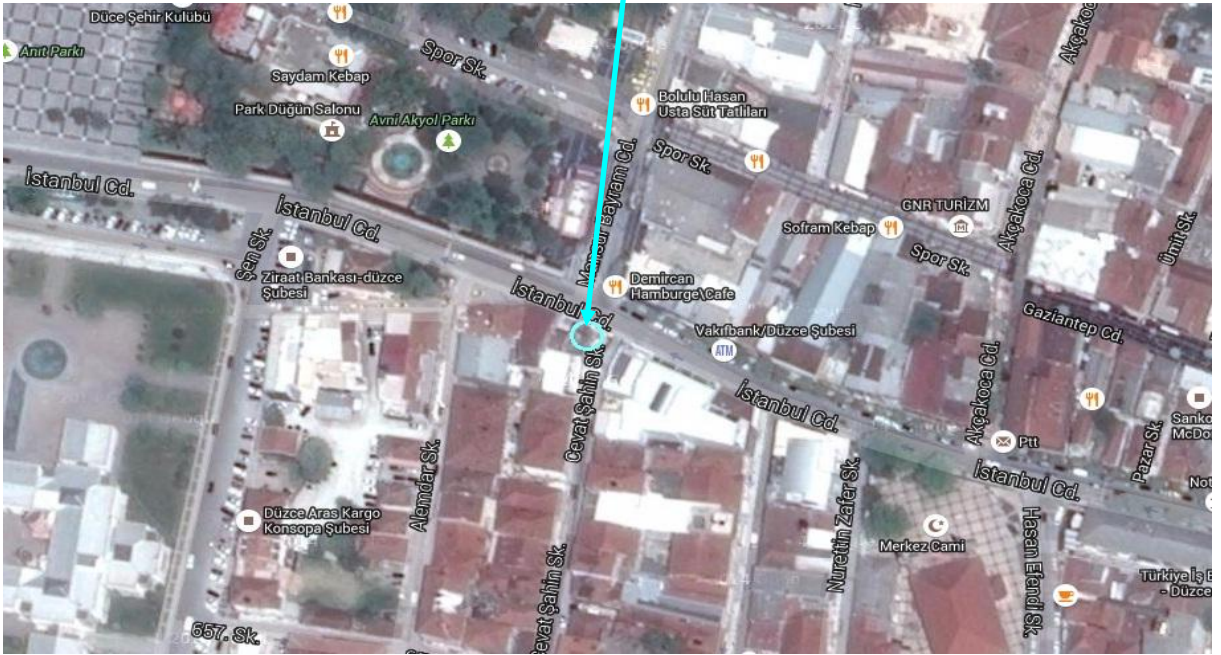
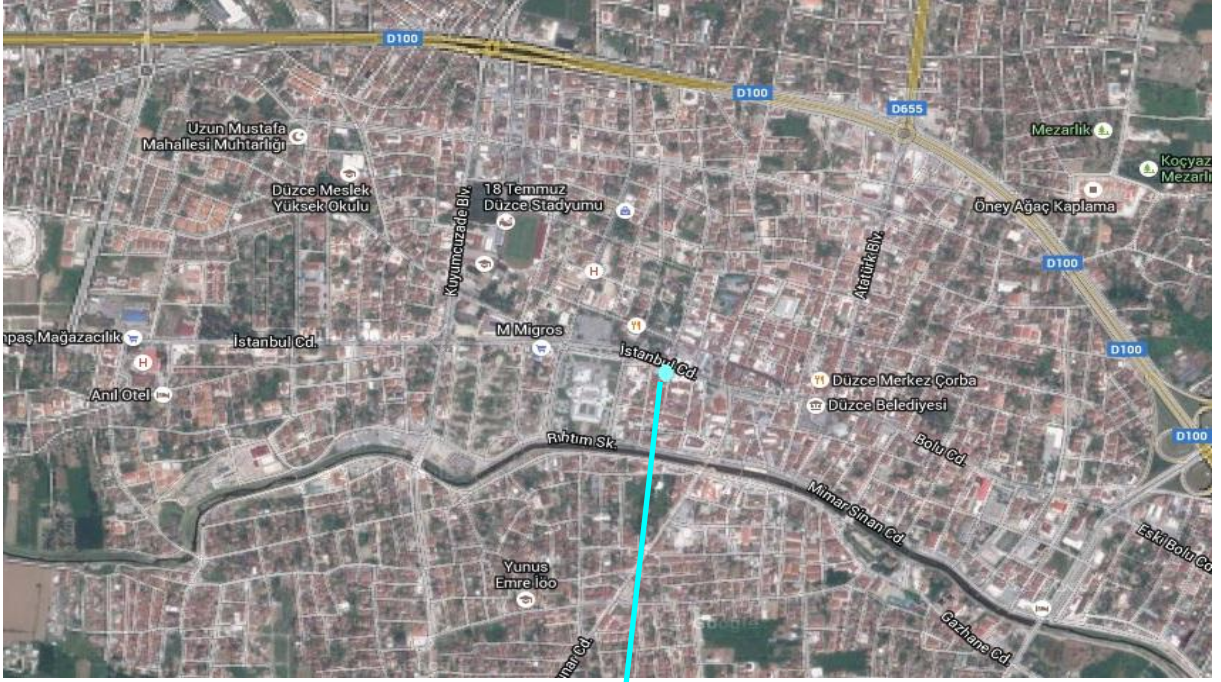


Düzce İli 2.567 km²'lik yüzölçümü içerisinde, 8'i İlçe (merkez ilçe dahil), 3'ü Belde Belediyesi olmak üzere toplam 11 Belediye ve 280 köy barındırmaktadır. İl genelindeki mahalle sayısı 114'tür. TÜİK tarafından yayınlanan 2014 Yılı sonu itibariyle Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi sonuçlarına göre ilin toplam nüfusu 355.549'tür.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz Düzce ili, Merkez ilçesi, Camikebir Mahallesi, İstanbul Caddesi No: 21 posta adresinde yer almaktadır. Değerleme konusu gayrimenkule ulaşım için D-100 Karayolu üzerinden Düzce - Bolu istikametine doğru ilerlerken, sağa doğru Atatürk Bulvarı yönüne döndükten 800 m. sonra İstanbul Caddesi üzerinden sağa doğru 400 m. ilerledikten sonra konu gayrimenkule ulaşılmış olunur.



Uydu Görüntüsü

Rapora konu taşınmaz Düzce merkez ilçesinin işlek caddelerinden biri olan İstanbul Caddesi üzerinde yer almaktadır. Taşınmazın çevresinde çok sayıda ticari işletme ve ofis amaçlı yapılmış 5-6 katlı binalar bulunmaktadır. Taşınmazın cepheli olduğu İstanbul Caddesi yoğun bir yaya ve araç trafiğine sahiptir ve reklam kabiliyeti yüksek bir bölgedir. Araç trafiği tek yönlüdür. Yaya yoğunluğu Düzce Belediye Binasının olduğu kısımda en üst seviyededir. Gayrimenkul bu kısma göre yaklaşık 300 m batı kısımda yer almaktadır. Gayrimenkulün yakın çevresinde, Düzce Belediyesi, Düzce Valiliği, Avni Akyol Parkı, Krempark AVM, İsmet İnönü Parkı, Anıt Park, Yapı Kredi Bankası, Vakıfbank, Finansbank ve Merkez Camii gibi bilinirliği yüksek mekânlar yer almaktadır.



Uydu Görüntüsü

Değerleme konusu taşınmaz, Düzce Belediyesi'ne 350 m. Düzce Valiliği'ne 200 m. Şehir Stadyumu'na 800 m. Düzce Otoparkına 1,5 km. Bolu'ya 49 km. uzaklıklarda yer almaktadır.

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	Düzce
İlçesi	:	Merkez
Mahallesi	:	Camikebir
Köyü	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	20M4B
Ada No	:	185
Parsel No	:	6
Yüzölçümü	:	113,91 m ²
Niteliği	:	Dört Katlı Betonarme İş Yeri ve Arsası
Malik	:	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (TAM)
Cilt No	:	3
Sayfa No	:	287
Tapu Tarihi ve Yevmiye Numarası	:	21.02.2013-2314

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Düzce Tapu Müdürlüğü'nden 16.11.2015 tarih, saat 08:45 itibariyle alınan TAKBİS kayıtlarına göre ve tapu kütüğü üzerinde yapılan incelemelere göre değerleme konusu gayrimenkuller üzerinde aşağıdaki takyidat yer almaktadır.

Beyanlar Hanesinde:

- Otopark bedeline ilişkin taahhütname bulunmaktadır. (20.02.2014 tarih, 2661 yev.)



5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Düzce Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Taşınmazın önceki mülkiyeti Güzin Malatyalı adına kayıtlı iken 21.02.2013 tarih ve 2314 yevmiye no'lu satış işlemi ile Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiştir.
- Taşınmazın yüzölçümü kamu adına yola terk işlemleri ile daha önce 121,10 m² iken 08.03.2013 tarih ve 3080 yevmiye no'lu ile yüzölçümü 113,91 m² olmuştur.
- Taşınmazın niteliği daha önce "Altında Dükkânı Olan Kargir Ev Ve Arsa" iken 20.11.2013 tarihli cins değişikliği işlemi ile niteliği "Arsa" olarak ve 02.06.2015 tarihinde 10969 yevmiye numarası ile "Dört Katlı Betonarme İş Yeri ve Arsası" olarak değişmiştir.

5.2.3 Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Taşınmazın beyanlar hanesinde yer alan " otopark bedeline ilişkin taahhütname bulunmaktadır" ibaresi, Otopark Yönetmeliği'nin 4. Maddesi'ne gereğince ("Otopark bedeli alınan parsellerin otopark ihtiyacının belediye veya valilikçe karşılanması zorunludur. Otopark ihtiyacı parselinde karşılanamayan ve idaresince İmar Kanunu'nun 37. maddesine göre otopark tesis edilemeyen alanlarda otopark bedelinin arsa payı hariç % 25'i yapı ruhsatının verilmesi sırasında nakden, kalan % 75'i ve arsa payı ise belediyesince veya il özel idaresince parselin otopark ihtiyacı karşılandıktan en geç 90 gün sonra o yıla ait miktarlara göre değerlendirilerek tahsil edilir. Yapı ruhsatı düzenleme aşamasında ödemelere ilişkin taahhütname alınır ve tapu kütüğüne bu hususta şerh düşülür. Plansız alanlarda otoparkın parselinde veya yapıda karşılanması zorunludur.) konulmuş olup, söz konusu beyan taşınmazın devrine engel değildir ve değerine bir etkisi etkisi bulunmamaktadır. Bu yüzden taşınmazın tapu kayıtları açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Düzce Belediyesi Planlama Müdürlüğü'nden temin edilen 24.11.2015 tarih, 41269112-9918 belge numaralı onaylı imar durumu belgesine göre taşınmazın imar durumu ve yapılaşma koşulları aşağıdaki gibidir:

✓ **İmar Durumu:**

Değerleme konusu gayrimenkul, 08.02.2013 tasdik tarihli imar planı ve 05.06.2014 tasdik tarihli 1/1.000 ölçekli Revize Uygulama İmar Planı'na göre "Ticaret Alanı+Konut Alanı'nda " yer almaktadır.

- Bitişik nizam,
- Hmaks= 4 Kat yapılaşma koşullarına sahiptir.



Plan notlarına göre,

- Tüm katlarda ticari birimler yer alabilir,
- Bodrum kat inşa edilebilir,
- Ön çekme mesafesi imar planına göre belirlenir,
- Zemin katta dükkân, normal katlarda konut hacimleri yer alabilir,

Konu taşınmaza ait Düzce Planlama Müdürlüğü'nden alınmış 24.11.2015 tarih 41269112-9918 belge numaralı onaylı imar durumu belgesi ekte yer almaktadır.

✓ **Arsa Rayiç Değeri (Emlak Beyanı):**

Düzce Belediyesi Mali Hizmetler Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre; değerlendirme konusu gayrimenkulün arsasının 2015 yılı Emlak Vergisi'ne Esas Rayiç Bedelinin birim m²'sinin **1.838,46.- TL/m²** olduğu belirtilmiştir. Arsa+Bina 2015 yılı toplam emlak rayiç bedelinin 489.000TL olduğu belirtilmiştir.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Düzce Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde taşınmaza ait arşiv dosyasında yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Taşınmaza ait; 03.12.2013 onay tarihli mimari proje, 23.12.2013 tarih ve 2013/571 no'lu ilk yapı ruhsatı (440 m²), 21.05.2014 tarih ve 2015/278 no'lu isim değişikliği sebebiyle alınmış yapı ruhsatı (440 m²) ile 24.03.2015 tarih ve 2015/125 no'lu yapı kullanma izin belgesi (440 m²) bulunmaktadır.

Değerleme konusu taşınmaz ile ilgili olarak Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ve TAB Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş arasında 17.04.2013 tarihinde kira sözleşmesi tanzim edilmiş olup söz konusu kira sözleşmesine göre taşınmazın asgari aylık kira bedeli 12.000 USD+ KDV dir. Ayrıca söz konusu kira sözleşmesine göre asgari aylık kira bedeline ilave olarak aylık satışlardan elde ettiği toplam cirodan KDV düşüldükten sonra kalan miktarın %12'si aylık ciro kira bedeli olarak belirlenmiştir. Ciro esasına göre hesaplanan aylık kira bedeli asgari aylık kira bedeli olan 12.000-USD'den yüksek ise aradaki fark ciro farkı geliri olarak mal sahibi tarafından talep edilecektir.

Kira bedeli beş yılda bir ekspertiz değerleri dikkate alınarak yenilenir. Söz konusu kira sözleşmesi rapor ekinde yer almaktadır.



5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkulün yapı denetim işlemleri Cedidiye Mah. Dönence Sok. No:2/4 Düzce adresinde faaliyet gösteren Nefer Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından gerçekleştirilmiştir.

5.3.3 Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmazın bağlı bulunduğu imar planı 05.06.2014 tarihinde revizyon görmesine karşın, parselin yapılaşma koşullarında herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir.

5.3.4 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu gayrimenkuller ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

5.3.5 İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Parsel üzerindeki mevcut yapı güncel imar durumuna uygun olup yapıya ait tasdikli mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgeleri mevcuttur.

Bu sebeple imar bilgileri açısından taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

5.3.6 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

Değerleme konusu taşınmaz Düzce İli, Merkez İlçesi, Camikebir Mahallesi, 185 Ada, 6 Parsel no’lu “Dört Katlı Betonarme İş yeri ve Arsası” vasıflı, 113,91 m² yüzölçümlü tam hisse ile “Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.” mülkiyetindeki gayrimenkuldür.

Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı 185 ada 6 parsel köşe konumlu, iki cepheden yola cepheli parseldir. Parsel üzerinde yasal ve mevcut olarak bodrum kat, zemin kat, 2 normal kat ve teras katından oluşan bina bulunmaktadır.



5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

İnşaat Özellikleri	
Toplam Kapalı Alan	352 m ²
Yaş	2
Yapı Tipi	Betonarme
Çatı Sistemi	Teras Tipi Çatı
Nizamı	Bitişik nizam
Kat Adedi	4 Katlı (Bodrum + Zemin + 2 Normal Kat)
Kullanım Alanı	352 m ²
Dış cephe	Alüminyum kaplama ve cam
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Klima
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	Yok
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Yok
Zemin	Seramik
Duvar	Duvar plastik boya, fayans, Dekoratif Tuğla Kaplama
Doğrama	Alüminyum
Tavan	Asma tavan
Aydınlatma	Spot ışıklandırma

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu taşınmaz Düzce ili, Merkez İlçesi, Camikebir Mahallesi, 185 ada 6 parsel üzerine konumlanmış binadır.
- Değerleme konusu taşınmaz mevcutta fast food restoranı olarak işletilmekte olup bu doğrultuda inşa ve dekore edilmiştir.
- Değerleme konusu taşınmaz Düzce'nin en işlek caddesi olan İstanbul Caddesi üzerinde bulunmaktadır.
- Cadde tek yönlü araç trafiğine açıktır.
- Taşınmazın İstanbul Caddesine yaklaşık 6,50 m. ve Cevat Şahin Sokağa yaklaşık 14,50 m. cephesi bulunmaktadır.
- Binanın bodrum katında kuru depo ve soğuk hava deposu, personel giyinme odası, hidrofor ve su deposu odası, bilgisayar odası, zemin katta restoranı, mutfak alanı ve servis bankosu, normal katlarda yemek yeme alanları, tuvaletler ve malzeme odaları, teras katta ise yemek yeme alanları mevcuttur.



- Tüm alanların zemin döşemeleri ve ıslak hacim duvarları seramik kaplıdır, Normal katlarda bulunan yemek yeme alanları duvarları ise yarı dekoratif tuğla yarı boya olarak tasarlanmıştır. Bina içi merdivenler mermer, tırabzanlar alüminyum olarak dekore edilmiştir.
- Giriş kapısı fotoselli otomatik kapıdır.
- Bodrum, zemin, 1 ve 2.normal katlar ile teras kat kısımlarından oluşan gayrimenkulün teras katı hariç her bir katı 88 m² dir. Teras kat 67 m²lik teras kısmında oluşmakta ve açık alan şeklindedir.
- Taşınmaz yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesine göre her ne kadar 440 m² alanlı gözüксе de, teras kat ruhsat ve iskân belgesine esas inşaat alanı hesaplamasına dâhil edildiğinden bu değere varıldığı belirlenmiştir. Taşınmazın projesine göre ve mevcut durumda toplam kapalı alanı 352 m² olarak hesaplanmış ve yerinde tespit edilmiştir.



6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Söz konusu değerlendirme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

6.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

- Gayrimenkulün köşe konumlu olması ve her iki taraftan yola cepheli olması
- Gayrimenkulün gelir getiren bir mülk olması
- Bulunduğu parselin imar fonksiyonunun “Ticaret” olarak belirlenmesi
- Bölgenin ticari açıdan en değerli caddesi olan İstanbul Caddesi üzerinde yer alması.

Zayıf Yönler

- Taşınmazın taban oturumunun küçük olmasının fonksiyonel kullanımına engel teşkil etmesi
- Cepheli olduğu İstanbul Caddesi üzerinde ticari hareketlilik farklılık göstermekte olup bulunduğu kısımda yaya hareketinin caddenin en hareketli kısmına göre daha düşük olmasıdır.

Fırsatlar

- Gayrimenkul Düzce'nin merkezinde ve oldukça işlek bir caddesi üzerinde yer alması,

Tehditler

- ABD Merkez Bankası(FED) parasal genişleme politikasına son vermesi durumunda gelişmekte olan ülkeler olan fon akışının azalması beklenmektedir. Bu durum dolaylı olarak gayrimenkul piyasasını da olumsuz etkileyecektir.

6.3 Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları

Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında Emsal Karşılaştırma ve Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Taşınmazın mahallinde yapılan araştırmalarda rapor konusu taşınmazlara benzer konum, nitelikte yakın zamanda satışı gerçekleşmiş ve satışta olan bina emsalleri araştırılmıştır.

6.4.1.1 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri



Taşınmazın mahallinde yapılan araştırmada rapor konusu taşınmaza benzer konum, nitelikte yakın zamanda satışı gerçekleşmiş ve satışta olan bina emsalleri araştırılmış; ulaşılan veriler aşağıda tablo halinde gösterilmiştir.

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m ²)	Fiyatı	Birim m ² Fiyatı	Kaynak
Emsal 1	Gayrimenkulün yaklaşık 300 m doğusunda, aynı cadde üzerinde caddenin en hareketli olduğu kısmında	37 m ² giriş, 40 m ² 1.katı olan, 77 m ² büyüklüğünde dükkan	77	2.300.000 TL	29.870 TL	Bir Emlak 0380 525 05 26
Emsal 2	Gayrimenkulün yaklaşık 300 m doğusunda, aynı cadde üzerinde caddenin en hareketli olduğu kısmında	175 m ² giriş, 175 m ² 1.katı olan, içerisinde uzun süreli kurumsal kiracı olan dükkan	350	6.500.000 TL	18.571 TL	Fatih Emlak 0380 512 27 27
Emsal 3	Aynı cadde üzerinde, yaya yoğunluğun en üst seviyede olduğu kısmında	60 m ² giriş, 60 m ² 1.katı olan dükkan	120	2.250.000 TL.	18.750 TL	Dünya Emlak 0535 717 55 55
Emsal 4	Aynı cadde üzerinde, gayrimenkulün yaklaşık olarak 1 km batısında, caddenin ticari hareketliliğın düşük olduğu kısmında yer alan dükkan	220 m ² giriş, 220 m ² 1.katı olan dükkan	440	1.900.000 TL	4.318 TL	Mal Sahibi 0532 284 68 27
Emsal 5	Gayrimenkulün yaklaşık 300 m doğusunda, aynı cadde üzerinde caddenin en hareketli olduğu kısmında	50 m ² giriş, 50 m ² 1.katı olan dükkan için 2.000.000 TL teklif gelmiş ancak mal sahibi bu rakama vermemiştir.	120	2.400.000 TL.	20.000 TL	Bir Emlak 0380 525 05 26

* Satışta olan mülklerin satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.

Bölgede yapılan araştırmalar ve görüşmeler sonucunda satılık binalar tespit edilmiştir. Emsaller gayrimenkulün bulunduğu bölgede satılık komple bina ve dükkanlardır. Düzce'nin ticari faaliyetlerinin en yoğun olduğu İstanbul Caddesi üzerinde sabit bir satış değeri bulunmamakta olup piyasa verilerinin aralığı geniştir. Bölgede genelde cadde üstü dükkanlar el altından piyasaya çıkmadan satılmaktadır. Bu sebeple satış değerlerinde gerçekleşmesi muhtemel fiyatlar üzerine görüşmeler yapılmıştır. İstanbul Caddesi için bina satış fiyatlarının 18.000 TL/m² – 29.000 TL/m² aralığında olduğu tespit edilmiştir. Buna göre emsal düzetme tablosu aşağıda gösterilmiştir. Emsal düzetme tablosunda, 4 nolu emsal konumu gereği aynı caddenin ticari hareketliliğın oldukça düşük olduğu kısımda yer alması nedeniyle tabloya alınmamıştır. 1,2,3 ve 5 nolu emsaller İstanbul Caddesi'nin araç



ve yaya trafiğinin en yoğun olduğu kısmında yer almaktadır. İlgili emsaller için bilgi alınan emlak firmaları ilgili gayrimenkullerin piyasaya çıkmadan el altından pazarlandığı bilgisini vermişlerdir.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 5
Satış Fiyatı(TL)	2.300.000	6.500.000	2.250.000	2.400.000
Pazarlık Payı	10%	10%	10%	10%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri(TL)	2.070.000	5.850.000	2.025.000	2.160.000
Büyükölük(m2)	77	350	120	120
Birim M2 Satış Değeri(TL)	26.883,12	16.714,29	16.875,00	18.000,00
Konum Düzeltmesi	-30%	-35%	-35%	-35%
Büyükölük Düzeltmesi	0%	0%	0%	0%
Yapı Kalitesi Düzeltmesi	0%	0%	0%	0%
Toplam Düzeltme Katsayısı	70%	65%	65%	65%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	18.818	10.864	10.969	11.700
Ortalama	13.088 TL			

Buna göre taşınmazın birim m² değeri 13.088 TL olarak hesaplanmış olup emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanan değeri 13.088 TL/m² X 352 m² =4.606.976 TL dir. Ancak binanın 4. Normal katı üzerinde yer alan açık terasın bina değerine %5 katkıda bulunacağı değerlendirilmiş olup buna göre taşınmazın emsal karşılaştırma yöntemine göre değeri 4.606.976 TLX 1,05 =4.837.325 TL olarak hesaplanmış ve 4.850.000 TL. olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu değerlendirme çalışmasında maliyet analizi yöntemi uygulanmamıştır.

6.4.3 Direkt Kapitalizasyon Analizi

Bu değerlendirme çalışmasında taşınmazın değerine ulaşabilmek için direkt kapitalizasyon analizi kullanılmıştır. Taşınmazın kira değerine ulaşabilmek için bölgede yakın çevrede benzer büyükölük ve nitelikte kiralık bina emsalleri araştırılmış olup emsal tablosu aşağıda gösterilmiştir. Düzce'nin ticari faaliyetlerinin en yoğun olduğu İstanbul Caddesi üzerinde sabit bir kira değeri bulunmamakta olup, piyasa verilerinin aralığı geniştir. Bu sebeple kira değeri ile ilgili olarak gerçekleşmesi muhtemel fiyatlar üzerine görüşmeler yapılmıştır. Yapılan görüşmeler sonucu İstanbul Caddesi için kira değerlerinin 56 TL/m² – 80 TL/m² aralığında olduğu görülmüştür. Buna göre emsal düzetme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

KİRALIK TİCARİ ÜNİTE EMSAL LİSTESİ						
EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m ²)	Fiyatı	Birim m ² Fiyatı	Kaynak
1	İstanbul Caddesi Üzerinde	Bina (3 Katlı) <u>mevcut kira bedeli</u>	280	21.000 TL	67 TL	Dünya Emlak 0535 717 55 55
2	İstanbul Caddesi Üzerinde (LCW Binası)	Bina (3 Katlı), <u>mevcut kira bedeli</u>	300	18.000 TL	60 TL	Bir Emlak 0380 525 05 26
3	İstanbul Caddesi Üzerinde uzun süreli kiracı (Gratis)	Bina (2 Katlı) <u>mevcut kira bedeli</u>	320	18.000 TL	56 TL	Fatih Emlak 0380 512 27 27
4	İstanbul Caddesi üzerinde (Defacto)	Bina (3 Katlı) <u>mevcut kira bedeli</u>	300	22.000 TL	73 TL	Dünya Emlak 0535 717 55 55
5	İstanbul Caddesi üzerinde, Gratis mağazası yanı	Dükkan (2 Katlı) <u>mevcut kira bedeli</u>	195	15.000 TL	77 TL	Fatih Emlak 0380 512 27 27
6	İstanbul Caddesi üzerinde banka şubesi	Dükkan (2 Katlı) <u>mevcut kira bedeli</u>	310	25.000 TL	80 TL	Fatih Emlak 0380 512 27 27

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6
İstenen Kira (TL/Ay)	21.000	18.000	18.000	22.000	15.000	25.000
Pazarlık Payı	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pazarlık Sonrası Kira Değeri(TL/AY)	21.000	18.000	18.000	22.000	15.000	25.000
Büyükölük(m2)	280	300	320	300	195	310
Birim m2 Kira Değeri	75,00	60,00	56,25	73,33	76,92	80,65
Konum Düzeltmesi	0%	0%	-30%	0%	-30%	-30%
Büyükölük Düzeltmesi	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Yapı Kalitesi Düzeltmesi	0%	0%	30%	0%	30%	0%
Toplam Düzeltme Katsayısı	100%	100%	100%	100%	100%	70%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Kirası (TL)	75	60	56	73	77	56
Ortalama	66,33 TL					

Emsal taşınmazlar doğrultusunda gayrimenkullerin olumlu ve olumsuz özellikleri göz önünde bulundurularak birim m² kira değerleri tespit edilmiş olup taşınmaz üzerinde bulunan binanın emsal karşılaştırma yöntemine göre hesaplanan kira değeri 66,33 TL/m² olup konu gayrimenkulün teras alanının taşınmazın değerine %5 olumlu katkısı olacağı değerlendirilmiş, bu olumlu şerefiye değeri göz önünde bulundurularak taşınmazın kira değeri 69 TL/ m² olarak takdir edilmiştir. Bölgede yapılan araştırmalar, satılık ve kiralık bina fiyatları ve emlakçılar ile yapılan görüşmelerde bölgedeki brüt kira çarpanı 16 olarak belirlenmiştir.

Birim m2 Kira Değeri	69 TL
Taşınmazın büyüklüğü(m2)	352
Aylık Kira Değeri	24.288 TL
Yıllık Kira Değeri	291.456 TL
Brüt Kira Çarpanı	16
Taşınmazın Değeri	4.663.296 TL



6.4.4 Kira Değer Analizi ve Kullanılan Veriler

Raporun 6.4.3 Direkt Kapitalizasyon Analizi kısmında taşınmazın kira değeri hesaplanmış olup buna göre taşınmazın yıllık brüt kira değeri 291.000 TL dir.

6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazın mevcut ticari amaçlı kullanımının en etkin ve verimli kullanım olduğu değerlendirilmektedir.

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazın müşterek veya bölünmüş kısımları bulunmamaktadır.



7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması

Bu değerlendirme çalışmasında Emsal Karşılaştırma ve Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımları kullanılmış olup hesaplanan değerler aşağıdaki gibidir.

Emsal Karşılaştırma Yöntemi	4.850.000,-TL
Direk Kapitalizasyon Yaklaşımı	4.663.296,-TL

Emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değer ile gelir yaklaşımı ile ulaşılan değer arasında birbirine yakındır. Her iki değerın ortalaması alınmış olup 4.756.648 TL olarak hesaplanmış ve 4.760.000 TL olarak uyumlaştırma yapılmıştır.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz için daha önce şirketimiz tarafından 25.06.2015 tarihinde 2015-021-GYO-007 nolu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

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

Rapora konu taşınmazın takyidat bilgileri ve gayrimenkulün hukuki analizi, imar bilgileri ve gayrimenkulün hukuki analizi, taşınmazın mevcut ve yasal durumuna ilişkin görüş başlıklarında açıklanan incelemelerde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

İmar bilgilerinde yapılan incelemede; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca değerlemeye konu olan taşınmazın "bina" olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

Mülkiyet bilgilerinde yapılan incelemede ise; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel bir husus olmadığı, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.



8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanlarının mevcut durum ile en etkin ve verimli kullanım analizine ve raporda belirtilen tüm hususlara katılıyorum.

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazın bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak değerlendirme konusu taşınmazın toplam değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

25.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	4.760.000 TL	291.000 TL
KDV Dâhil	5.616.800 TL	343.380 TL

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	1.694.855 USD	103.614 USD
KDV Dâhil	1.999.929 USD	122.264 USD

1-)Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-)Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz satış kuru 2,8085 TL

1 Euro döviz satış kuru ise 3,0954 TL olarak gerçekleşmiştir.

4-)Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Serkan TANRIÖVER

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:401162

Önder ÖZCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 402145

Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 400177



9 EKLER

1. Tapu Fotokopisi
2. Tapu Kaydı
3. Onaylı İmar Durumu
4. Yapı Ruhsatı
5. Yapı Kullanma İzin Belgesi
6. Mimari Proje
7. Gayrimenkul Resimleri
8. Kira Sözleşmesi
9. Özgeçmişler
10. SPK Lisans Belgeleri