

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

**DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

ANKARA İLİ, ETİMESGUT İLÇESİ, ERYAMAN MAH.  
48147 ADA 1 PARSEL  
122 NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM  
GÖKSU AVM'DE 1 ADET DÜKKAN

18\_400\_81\_R

19.07.2018



## İÇİNDEKİLER

<b>UYGUNLUK BEYANI</b>	<b>3</b>
<b>1. RAPOR BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ</b>	<b>4</b>
<b>4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER</b>	<b>5</b>
4.1. GAYRİMENKULÜN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ.....	5
4.2. GAYRİMENKULÜN TANIMI.....	8
4.3. GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER.....	10
<b>5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ</b>	<b>13</b>
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER.....	13
5.2. EKONOMİK VERİLER.....	14
5.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ.....	22
5.4. BÖLGE VERİLERİ.....	31
<b>6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ</b>	<b>33</b>
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER.....	33
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER.....	34
<b>7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ</b>	<b>37</b>
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ).....	37
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ.....	38
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ.....	38
7.4. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ.....	41
7.5. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ.....	41
<b>8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ</b>	<b>41</b>
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI.....	41
8.2. ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSALARIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERLERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR.....	41
8.3. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER.....	41
8.4. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ.....	41
8.5. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN PORTFÖYE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ.....	42
<b>9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ</b>	<b>43</b>
9.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ.....	43
9.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ.....	43
<b>10. RAPOR EKLERİ</b>	<b>43</b>
10.1. GAYRİMENKULÜN TAPU VE TAKYİDAT BELGESİ, İMAR DURUMU YAZISI.....	44
10.2. MAHAL FOTOĞRAFLARI.....	46
<b>11. SERTİFİKASYONLAR</b>	<b>50</b>

## **UYGUNLUK BEYANI**

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylarım:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Rapor; tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Raporun konusunu oluşturan gayrimenkul ile mevcut veya potansiyel hiçbir menfaatimiz ve ilgimiz bulunmamaktadır.
- Bu raporun konusunu oluşturan gayrimenkuller veya ilgili taraflarla ilgili hiçbir önyargımız bulunmamaktadır.
- Uzman olarak vermiş olduğumuz hizmet karşılığı ücret raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz bulunmaktayız.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimiz bulunmaktadır.
- Rapor konusu mülk kişisel olarak denetlenmiş ve ilgili resmi kurumlarda gerekli incelemeler yapılmıştır.
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/değerleme uzmanlarının haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımı bulunmamaktadır.
- Çalışma iş gereksinimlerinin kapsamına uygun olarak geliştirilmiş ve Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak raporlanmıştır.
- Değerleme konusu taşınmaz 18.04.2018 tarihinde incelenmiştir.
- Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Ömür Remzi DEMİREL yönetiminde, Değerleme Uzmanı Erkan SÜMER kontrolünde ve Değerleme Uzmanı R. Volkan KANDEMİR tarafından hazırlanmıştır.

### 1. RAPOR BİLGİLERİ

<b>RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA</b>	: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmış, gayrimenkul değerlendirme raporudur.
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI</b>	: Konu rapor; Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 48147 ada 1 parsel M Blok'ta 122 bağımsız bölüm numaralı 1 adet dükkan niteliğindeki taşınmazın Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında güncel piyasa değerlerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır. İş bu rapor; gayrimenkulün tapu kayıtlarında meydana gelen değişikliklerin tekrar değerlendirilmesi amacı ile 19.04.2018 tarih, 18_400_81 numaralı raporun revizesi olarak hazırlanmıştır.
<b>DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER</b>	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b>	: Değerleme konusu taşınmaza ilişkin şirketimizce daha 19.04.2018 tarihli, 18_400_81 numaralı değerlendirme raporu hazırlanmıştır.
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: R.Volkan Kandemir Y. Şehir Plancısı Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 403203 Ömür Remzi DEMİREL Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 403823

### 2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İdealtepe Mah. Rifki Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 - 34841 Maltepe / İSTANBUL Tel: +90 (216) 388 05 09 Fax: +90 (212) 258 78 84 <a href="http://www.harmoniqd.com.tr">www.harmoniqd.com.tr</a> e-mail: info@harmoniqd.com.tr
<b>MÜŞTERİ UNVANI</b>	: Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Büyükdere Caddesi No:141 Kat:22 Esentepe Şişli-İstanbul
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: Müşterinin talebi; Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 48147 ada 1 parsel M Blok 122 numaralı dükkan nitelikli taşınmazın satış değerinin belirlenmesi olup herhangi bir sınırlama getirilmemiştir. Ancak tapu belgesi müşteri tarafından sağlanmadığından rapora eklenememiştir.

### 3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>RAPOR NUMARASI</b>	: 18_400_81_R
<b>SÖZLEŞME TARİHİ</b>	: 01.06.2017
<b>DEĞERLEME ÇALIŞMALARINI BİTİŞ TARİHİ</b>	: 17.07.2018
<b>RAPOR TARİHİ</b>	: 19.07.2018
<b>GAYRİMENKULÜN TANIMI</b>	: Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 48147 ada 1 parsel M Blok Teras 3 Kat 122 Bağımsız Bölüm Numaralı Dükkan
<b>GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ (K.D.V. HARİÇ)</b>	: <b>360.000.-TL</b>
<b>GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ (%18 K.D.V. DAHİL)</b>	: <b>424.800.-TL</b>

#### **4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER**

##### **4.1. Gayrimenkulün Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri**

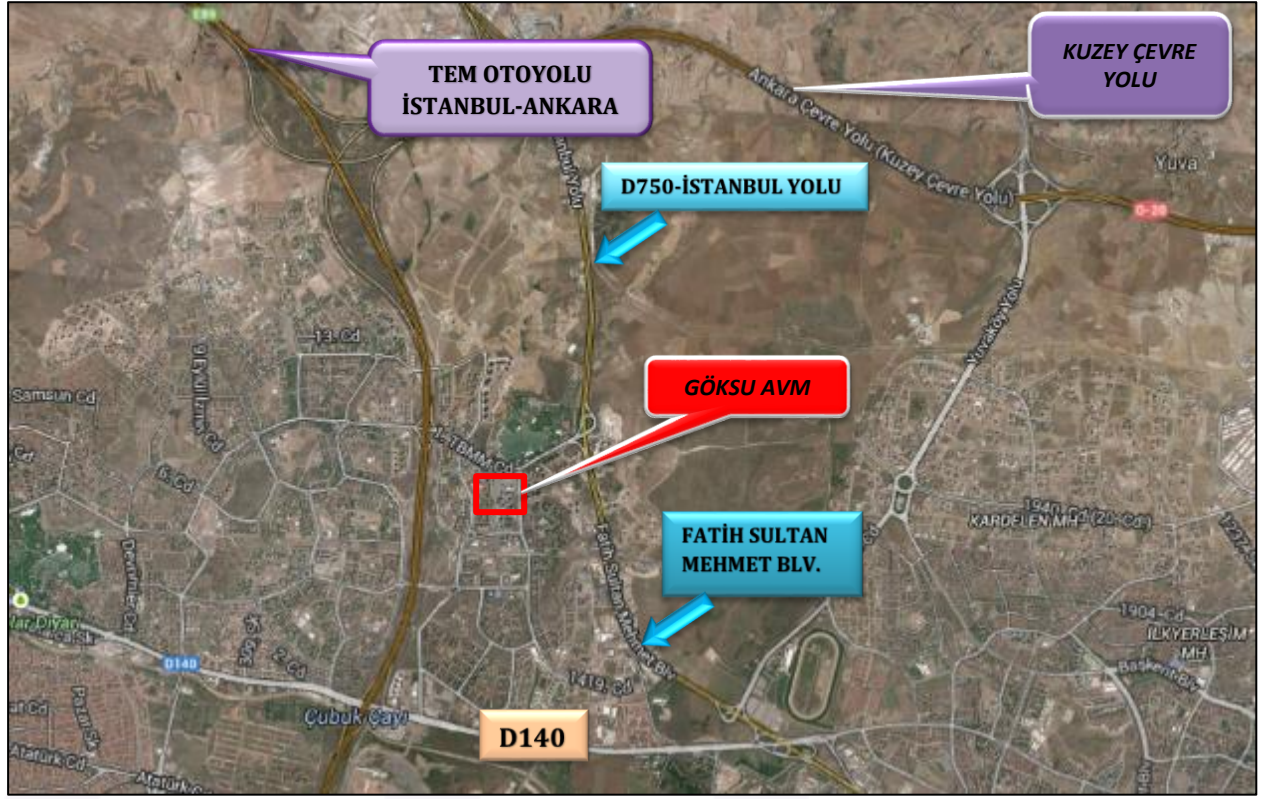
Değerlemeye konu taşınmaz Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, TBMM Caddesi, Göksu Park Konutlarında, tapu sicilinde M Blok olarak tanımlanan Göksu AVM binasıdır. Göksu AVM, Göksu Park'ının güney cephesinde konuludur. Sosyo-ekonomik olarak orta ve orta-üst gelir grubu tarafından tercih edilen bölgede yapılaşma çok katlı genellikle site tarzı yapılardan oluşmaktadır. Sosyal donatı ve yeşil alan açısından zengin olan bölgede planlı bir yapılaşma görülmektedir.

Taşınmazın bulunduğu Eryaman semtine ulaşım İstanbul Yolu üzerinden sağlanmaktadır. Ankara da sanayinin İstanbul Yolu'na taşınması ile geleceğin sanayi üsleri bu yol üzerinde boy göstermeye başlamış ve buna paralel olarak, sanayi tesislerinde çalışan insanların (alt ve orta gelir grubunun) konut ihtiyacını karşılamak üzere kooperatifler kurulmuştur. İlk planlı yerleşim alanı Batıkent olmuştur ve metronun gelmesiyle önemli bir merkez halini almıştır. Yerleşim bölgesi olarak gelişen diğer bir bölge ise Eryaman olmuştur. Batıkent ve Eryaman, ÖDTÜ ya da Hacettepe Üniversitesi'nde okuyan öğrencilerin tercih ettikleri yerlerin başında gelmekte olup konut sayısının artışı, bu bölgelerde market, alışveriş merkezi gibi oluşumları da beraberinde getirmiştir.

1970'lerde merkezi bugünkü Eryaman olarak düşünülen yeni gelişme alanları öngörülmüş ve onun devamında çeşitli gecekonduların önleme uygulamalarından sonra bölgenin büyük kooperatiflere tahsis edilmesiyle düşük gelirli yerleşimlerin yerleştiği bir aks haline geldi. Yenikent Organize Sanayi Bölgesi'nin yapılması ile Sincan ve Etimesgut'a da biraz daha orta gelirli kesim yerleşmiştir. Sonuç olarak İstanbul Yolu sanayinin yer aldığı, orta ve alt gelir gruplarının yerleştiği, bir aks halini almıştır. Aynı bölgede yer alan Elvankent'te, plan ile oturacak gelir grubu çakışmaması nedeniyle talep beklenen seviyeye ulaşmamış fakat Eryaman, Elvankent ve Doğakent toplu konut projeleri bu aksın gelişmesinde önemli rol oynamıştır.

Değerleme konusu Göksu AVM mahalle ölçeğinde büyük bir çarşı niteliğinde olup müşteri potansiyelini çevresindeki konutlarda ikamet eden nüfus ile birlikte karşısında bulunan Göksu Park Rekreasyon Alanı'na günü birlik ziyarete gelen nüfus oluşturmaktadır. Göksu AVM semt içi ana ulaşım aksı üzerinde yer almakla beraber ilçeleri de birbirine bağlayan bir aks üzerinde konumlanmaktadır.

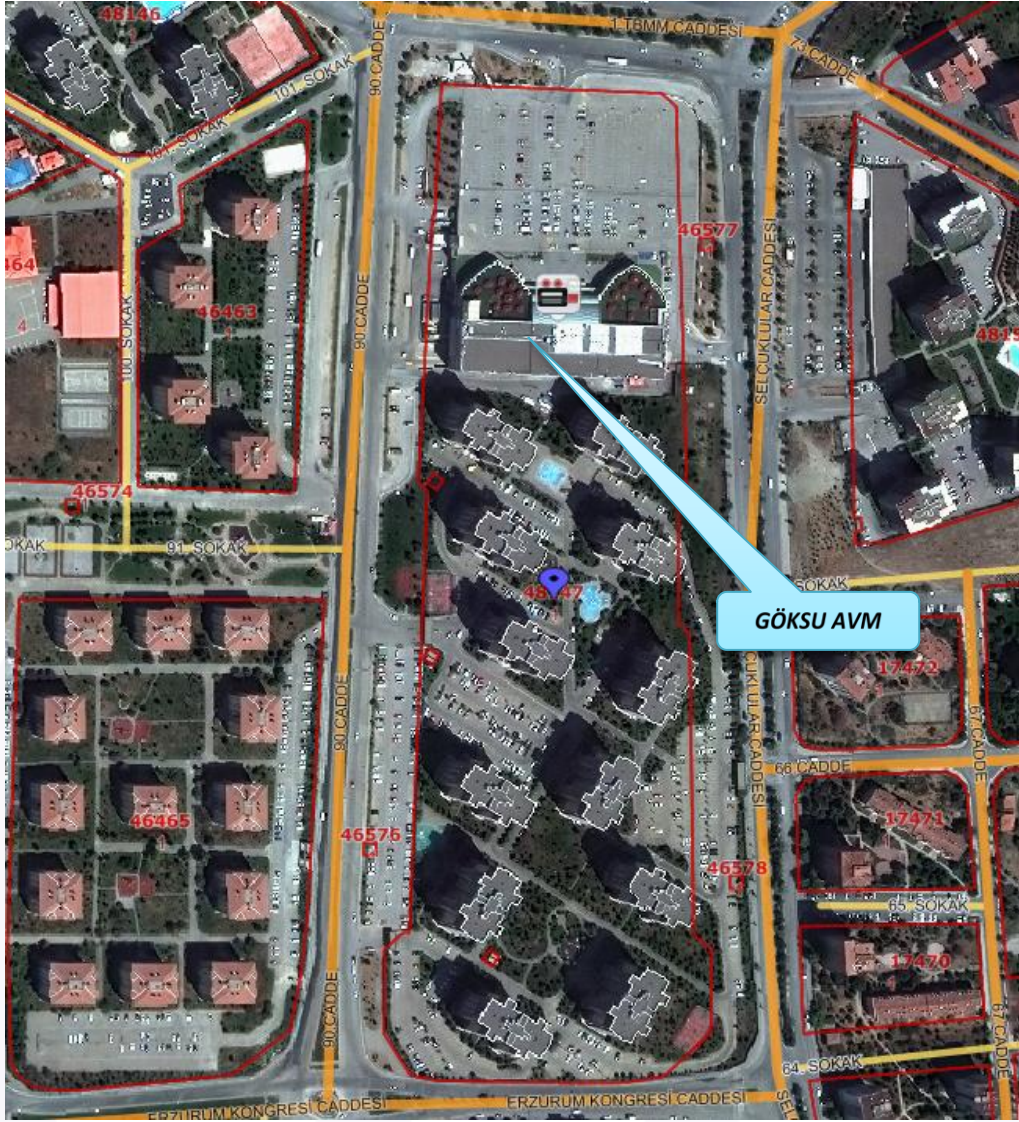
Göksu AVM'ye ulaşımın sağlandığı İstanbul Yolu üzerinde Ankamall AVM, A City AVM, Carrefour AVM ve Optimum AVM gibi Ankara'nın önemli ve büyük ölçekli AVM'leri bulunmaktadır. Gayrimenkule ulaşım TBMM Caddesi üzerinden sağlanmaktadır. Buna ek olarak semt içerisinde mahalle ölçeğinde birçok çarşı-pazar birimi yer almakta olup bu durum değerlemeye konu olan Göksu AVM'nin ticari yoğunluğunu olumsuz yönde etkilememektedir.



**Tablo1 Konu Gayrimenkulün Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları**

LOKASYON	MESAFE (KM)
GÖKSU PARK	0.06
FATİH SULTAN MEHMET BUL. (İSTANBUL YOLU)	0.76
TEM OTOYOLU	0.80
D-140 KARAYOLU	2.50
KUZEY ÇEVRE YOLU	3.90

\*Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.



## 4.2. Gayrimenkulün Tanımı

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

Değerleme konusu ana gayrimenkul Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 48147 Ada 1 parselde 90.679 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde "Betonaarme İş Merkezi, 12 Bloktan Oluşan Apartman ve Arsası" nitelikli olarak tapu sicilinde kayıtlıdır. Değerlemeye konu taşınmazın yer aldığı parselde 12 adet konut bloğu ve bir adet iş merkezi bloğu olmak üzere 13 blok bulunmaktadır.



Değerleme konusu bağımsız bölüm M blok olarak adlandırılan Göksu Park A.V.M. de konumlu, teras 3 kat 122 bağımsız bölüm numaralı dükkanlıdır.

Değerlemeye konu taşınmazın yer aldığı Göksu AVM, (M Blok) bodrum, zemin, 2 normal ve teras kat olmak üzere toplam 5 katlıdır. AVM'de 12 adet yürüyen merdiven, açık ve kapalı otopark, sinema, çocuk oyun alanı, banka ve bankamatikler, süper market, yeme-içme bölümleri ve teras kafeler bulunmaktadır.

Taşınmazın bulunduğu parselde kat irtifakına esas mimari projelerine göre blok bazında bağımsız bölüm dağılımları tabloda gösterilmiştir.

**Tablo2 Parselde Yer Alan Bloklardaki Bağımsız Bölüm Adetleri**

BLOK	(+) KAT	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	NİTELİK
A	17	67	KONUT
B	17	67	KONUT
C	18	71	KONUT
D	18	71	KONUT
E	18	71	KONUT
F	18	71	KONUT
G	18	71	KONUT
H	18	71	KONUT
I	18	71	KONUT
J	18	71	KONUT
K	18	71	KONUT
L	18	71	KONUT
M	5	128	AVM



Taşınmazın bulunduğu binanın kat irtifakına esas mimari projesine göre M Bloкта 128 adet bağımsız bölüm tescil edilmiş olup bağımsız bölüm dağılımları tabloda gösterilmiştir.

**Tablo3 Göksu AVM Bağımsız Bölüm Dağılımı**

BLOK	KAT	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI/NİTELİĞİ
M	Bodrum Kat	Otopark ve Sığınak
	Zemin Kat	23 Adet Dükkan
	1.Normal Kat	23 Adet Dükkan
	2.Normal Kat	50 Adet Dükkan
	3.Normal (Teras) Kat	32 Adet Dükkan
<b>TOPLAM</b>		<b>128 Adet Dükkan</b>

Değerlemeye konu gayrimenkulün bulunduğu ana gayrimenkulün yapısal özelliklerine ilişkin bilgiler tabloda gösterilmiştir.

**Tablo4 Ana Gayrimenkul İnşaat ve Teknik Özellikleri**

GÖKSU ALIŞ VERİŞ MERKEZİ	
<b>Yapı Tarzı</b>	: Betonarme
<b>Yapı Sınıfı</b>	: 3B
<b>Yapının Yaşı</b>	: 5
<b>Yapı Nizamı</b>	: Blok
<b>Dış Cephe</b>	: Kompozit Levha-Cam Giydirme
<b>Kat Sayısı</b>	: 5
<b>Bağımsız Bölüm Sayısı</b>	: 128
<b>*Kapalı Alan (m<sup>2</sup>)</b>	: 14.337,20 m <sup>2</sup> işyeri + 25.118,70 m <sup>2</sup> ortak alan = Toplam Alan 39.455,90 m <sup>2</sup>
<b>Otopark</b>	: Açık – Kapalı otopark
<b>Güvenlik</b>	: Mevcut
<b>Yangın tesisatı</b>	: Mevcut
<b>Isınma sistemi</b>	: Merkezi ısınma – soğutma sistemi
<b>Asansör</b>	: Mevcut (iki adet insan- 1 adet yük asansörü)
<b>Su Deposu</b>	: Mevcut
<b>Jeneratör</b>	: Mevcut
<b>Doğalgaz</b>	: Şebeke
<b>Elektrik</b>	: Şebeke
<b>Su</b>	: Şebeke
<b>Kanalizasyon</b>	: Şebeke

\*Yapı Kullanma İzin Belgesinden alınmıştır.

Bağımsız bölüm amaca göre dekore edilmiş olup zemin kaplamaları granit, duvarları plastik boyalıdır. Dükkan camekanı ve giriş kapısı alüminyum doğramalı olup genel olarak bakımlı olduğu görülmüştür.

### 4.3. Gayrimenkulün Hukuki Tanımı Ve İncelemeler

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

Değerleme konusu gayrimenkul; Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 48147 ada 1 parsel M Blok'ta konumlu tapu bilgilerinde detayı verilen 1 adet dükkan niteliğindeki taşınmazdır. Değerleme konusu taşınmaza ilişkin ayrıntılı bilgiler (yeri, konumu, tanımı ve tapu kayıtları) alt başlıklarda tanımlanmıştır.

#### 4.3.1. Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir.

**Tablo6 Ana Gayrimenkule Ait Tapu Bilgileri**

İLİ	:	ANKARA
İLÇESİ	:	ETİMESGUT
MAHALLESİ	:	ERYAMAN
MEVKİİ	:	-
PAFTA NO	:	-
ADA NO	:	48147
PARSEL NO	:	1
YÜZÖLÇÜMÜ	:	90.679 m <sup>2</sup>
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	BETONARME İŞ MERKEZİ VE 12 BLOKTAN OLUŞAN APARTMAN VE ARSASI
BAĞIMSIZ BÖLÜM NUMARASI	:	122
BLOK / KAT NO	:	M BLOK / 3.NORMAL (TERAS) KAT
BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	:	DÜKKAN
ARSA PAYI	:	15/90679
CİLT / SAHİFE NO	:	338 / 33404
MALİKLER / HİSSE ORANI	:	DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ(1/1)
TAPU TARİHİ / YEVMİYE NO	:	11.08.2008 / 27809

#### 4.3.2. Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Tapu Kadastro Bilgi Sistemi üzerinden 12.07.2018 tarihinde temin edilen tapu kaydı üzerinde yapılan incelemede değerleme konusu taşınmaz üzerinde aşağıdaki kayıtlar bulunmaktadır ve TAKBİS sisteminden alınan tapu kaydı rapor ekinde sunulmuştur;

#### Beyanlar Hanesi:

- Beyan / Y. PLANI: 08.10.2004
- Beyan / Yönetim Planı Değişikliği: 01.10.2009 Tarih-Yevmiye: 29.12.2009-42900
- Bu gayrimenkulün mülkiyeti kat mülkiyetine geçmiştir. 25/01/2008 -2326

#### 4.3.3. Gayrimenkulün İmar Bilgileri

Etimesgut Belediyesi Başkanlığı, Plan ve Proje Müdürlüğü' nün 22.11.2016 tarih 49026196/4442-36074/3448-18903 sayılı yazısına ve 11.05.2017 tarihinde aktardığı sözlü bilgiye göre değerleme konusu taşınmazın yer aldığı 48147 Ada 1 parsel; "85053 numaralı kesin parselasyon planı kapsamında Kentsel Merkez (Ticaret Alanı) olarak ayrılmış olup, yapılaşma koşulları TAKS:0.60, KAKS:1.80, saçak seviyesi Hmax: Serbest olacak şekilde belirlenmiştir. İlgili yazı ve çap belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

**Tablo5 Ana Gayrimenkule Ait İmar Bilgileri**

KONU GAYRİMENKUL	48147 ADA 1 PARSEL
Fonksiyon	Kentsel Merkez (Ticaret Alanı)
TAKS	0,60
KAKS	1,80
H max	Serbest
Ön Bahçe Mesafesi	10 m.
Yan Bahçe Mesafesi	10 m.
Arka Bahçe Mesafesi	15 m.

#### 4.3.4. Gayrimenkulün Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

Değerlemesi Yapılan Projelerin İlgili Mevzuat Uyarınca Gerekli Tüm İzinlerinin Alınıp Alınmadığı, Projesinin Hazır ve Onaylanmış, İnşaata Başlanması İçin Yasal Gerekliliği Olan Tüm Belgelerinin Tam Ve Doğru Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

\*Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bloğa ait 24.09.2004 tarihli onaylı mimari proje Etimesgut Tapu Sicil Müdürlüğü Arşivi' nde incelenmiştir.

\*Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bloğa ait 10.01.2014 tarihli onaylı mimari tadilat projesinin Etimesgut Belediyesinde taranmış görüntüsü tarafımıza verilmiştir. Onaylı tadilat projesine göre değerlemeye konu taşınmaz kat ve kattaki konumu açısından proje ile uyumludur.

\*Taşınmazın yer aldığı 46471 ada 1 parsele (48147 ada 1 parsel üzerinde bulunan taşınmaz 46471 adada kayıtlı iken 05.11.2007 tarih, 36753 yevmiye ile 48147 ada olmuştur) ait 04.10.2004 tarih, 473/04 sayılı ilk Yapı Ruhsatı, 08.03.2006 tarih, 58 numaralı Tadilat Yapı Ruhsat Belgesi ve 844 konut ve 128 dükkan için düzenlenmiş 18.04.2007 tarih, 203 numaralı Yapı Kullanma İzin Belgesi bulunmaktadır.

**Tablo6 Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri**

ADA	PARSEL	BLOK	YAPI RUHSATI	NO	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ	NO	ÜNİTE SAYISI	TOPLAM ALAN (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
48147	1	M	08.03.2006	58	18.04.2007	203	972	218.868,02	3B

İsim değişikliği sebebiyle değerlendirme konusu taşınmazın yer aldığı M Bloğa ait 25.02.2015 tarih 82/M sayılı Yapı Ruhsatı ve 27.02.2015 tarih 333 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi düzenlenmiştir. Konu belgeler rapor eklerinde sunulmuştur.

**Tablo7 Yapı Kullanma İzin Belgesi (İsim Değişikliği)**

ADA	PARSEL	BLOK	YAPI RUHSATI	NO	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ	NO	ÜNİTE SAYISI	TOPLAM ALAN (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
48147	1	M	25.02.2015	82/M	27.02.2015	333	128	39.455,90	4A

#### 4.3.5. Yapı Denetim Kuruluşuna Ait Bilgiler

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 İle İlgili Olarak Gerçekleştirdiği Denetimler Hakkında Bilgi

Konu taşınmazın konumlu olduğu site Toplu Konut İdaresi Başkanlığı tarafından inşa edilmiş olup 3194 sayılı İmar Kunununun 26. maddesi gereği "Madde 26 – Kamu kurum ve kuruluşlarınca yapılacak veya yaptırılacak yapılara, imar planlarında o maksada tahsis edilmiş olmak, plan ve mevzuata aykırı olmamak üzere mimari, statik, tesisat ve her türlü fenni mesuliyeti bu kamu kurum ve kuruluşlarınca üstlenilmesi ve mülkiyetin belgelenmesi kaydıyla avan projeye göre ruhsat verilir." ayrıca bir yapı denetim kuruluşu tarafından denetim yapılmamıştır.

**4.3.6. Gayrimenkule İlişkin Son Üç Yıl İçerisinde Gerçekleşen Değişiklikler (Mülkiyet Hakkı Değişikliği, İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri vb.)**

\* Etimesgut Tapu Müdürlüğünde yapılan incelemede; değerlendirme konusu 122 bağımsız bölüm numaralı dükkanın satış işlemi sonucu 09.07.2018 tarih ve 27809 yevmiye no ile DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ adına tescil edildiği gözlemlenmiştir.

\* Etimesgut Belediyesi'nden alınan bilgiye göre değerlemesi talep edilen gayrimenkulün imar planında son 3 yıl içerisinde değişiklik olmamıştır.

**4.3.7. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Devrine İlişkin Bir Sınırlama Olup Olmadığı, Varsa Söz Konusu Gayrimenkulün Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi**

Tapu Kadastro Bilgi Siteminden 12.07.2018 tarihi itibarıyla temin edilen tapu kaydına göre taşınmaz üzerinde 1 yönetim planı, 1 yönetim planı değişikliği, 1 kat mülkiyeti beyanı bulunmaktadır.

Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtlarında bulunan söz konusu beyanlar mevzuat doğrultusunda bulunması gereken, olumsuzluk yaratmayan beyanlardır.

"GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ (III-48.1) YEDİNCİ BÖLÜM Yatırımlara Ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar-Yatırım Faaliyetleri Ve Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Sınırlamalar MADDE 22 – (Değişik:RG-23/1/2014-28891)

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

Değerleme konusu gayrimenkulün üzerinde gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat kaydı olmadığı görülmüş olup konu taşınmazın G.Y.O. portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

## 5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

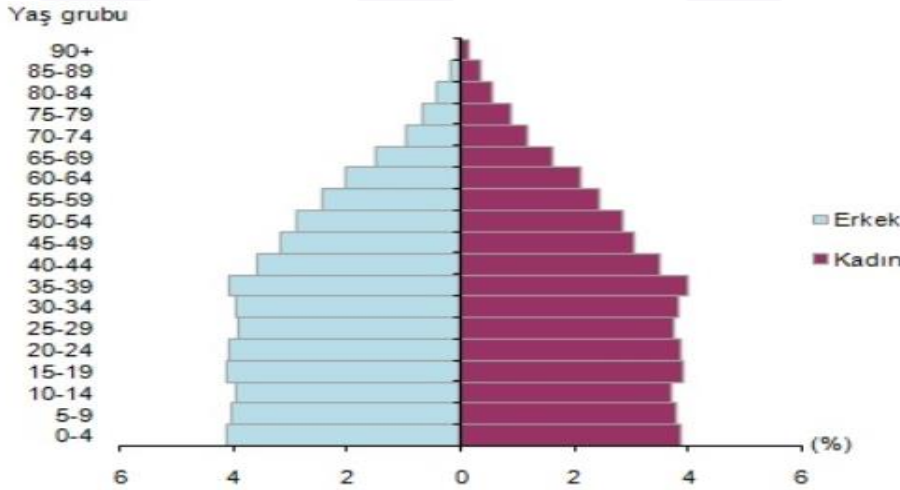
### 5.1. Demografik Veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 80.810.525 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2017 yılında, bir önceki yıla göre 995.654 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (40.535.135 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (40.275.390 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2016 yılında %13,5 iken, 2017 yılında %12,4 olarak gerçekleşmiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2016 yılında %92,3 iken, bu oran 2017 yılında %92,5'e yükselmiştir. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,5 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,6'sının ikamet ettiği İstanbul, 15.29.231 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5.445.026 kişi ile Ankara, 4.279.677 kişi ile İzmir, 2.936.803 kişi ile Bursa ve 2.364.396 kişi ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80.417 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

**Grafik 1. Nüfus Piramidi**



**Kaynak:** [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

Türkiye'de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2017 yılında, bir önceki yıllara göre %1,2 arttı. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %23,6'ya gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,5'e yükselmiştir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2016 yılına göre 1 kişi artarak 105 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.892 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olmuştur. İstanbul'u sırasıyla; 521 kişi ile Kocaeli, 356 kişi ile İzmir takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli olmuştur.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 297 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2017 yılı sonuçları)

## 5.2. Ekonomik Veriler

### 5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

Ekonomik Kalkınma ve İş birliği Örgütü (OECD) tarafından Haziran 2017 de yayınlanan Ara Dönem Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda; Küresel Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, Mart'ta 2017 yılı için yüzde 3,3 ve 2018 yılı için yüzde 3,6 düzeyinde belirlediği küresel büyüme beklentilerini Haziran döneminde 2017 yılı için yüzde 3,5 düzeyine çekerken 2018 yılı için yüzde 3,6 olarak korudu. OECD Türkiye için 2017 büyüme beklentisini Kasım 2016 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda açıklanan değer olan yüzde 3,3'ten yüzde 3,4'e yükseltirken, 2018 yılı beklentisini ise yüzde 3,8'den yüzde 3,5'e çekti. (Kaynak: OECD Küresel Ekonomik Görünüm Raporu Haziran 2017)

**Tablo5 OECD Küresel Ekonomik Görünüm Tahmini Büyüme Oranları**

	2015	2016	2017	2018
<b>DÜNYA</b>	3,1	3,0	3,5	3,6
<b>BİRLEŞMİŞ MİLLETLER</b>	2,6	1,6	2,1	2,4
<b>EURO BÖLGESİ</b>	1,5	1,7	1,8	1,8
• ALMANYA	1,5	1,8	2,0	2,0
• FRANSA	1,2	1,1	1,3	1,5
• İTALYA	0,7	1	1	0,8
<b>JAPONYA</b>	1,1	1,0	1,4	1,0
<b>KANADA</b>	0,9	1,4	2,8	2,3
<b>BİRLEŞİK KRALLIK</b>	2,2	1,8	1,6	1,0
<b>ÇİN</b>	6,9	6,7	6,6	6,4
<b>HİNDİSTAN</b>	7,9	7,1	7,3	7,7
<b>BREZİLYA</b>	-3,8	-3,6	0,7	1,6
<b>OECD ÜYESİ ÜLKELER</b>	2,2	1,8	2,1	2,1
<b>DİĞER ÜLKELER</b>	3,9	4,1	4,6	4,8

OECD son ekonomik görünüm değerlendirmesinde küresel ekonominin "daha iyi" olduğunu, ancak "yeterince iyi olmadığını" belirterek "küresel ekonomide gözlemlenen gelişme memnuniyet verici olsa da büyüme tahminlerinin halen hem geçmiş değerlerin altında kalmayı sürdürdüğü hem de düşük büyüme tuzağından kurtulmak için ihtiyaç duyulan hıza ulaşamadığı" yorumunda bulundu. Küresel büyümeyi beklentilerden daha 4 da yukarı itebilecek faktörlerin yanı sıra oldukça önemli aşağı yönlü risklerin de olduğunun altını çizen Rapor, aşağı yönlü riskler arasında, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerdeki finansal riskleri ve kırılganlıkları, birçok ülkedeki yüksek politika belirsizliğini ve ücretlerin zayıf seyrini sürdürüyor oluşunu işaret etti.. (Kaynak: OECD Küresel Ekonomik Görünüm Raporu Haziran 2017)

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Kasım ayı sonunda yayımladığı Ekonomik Görünüm raporunda küresel ekonomideki iyileşmenin güçlenerek sürdüğünü ve genele yayılmaya devam ettiğini ifade etmiştir. 2017

yılı büyüme tahminlerini dünya ve ABD ekonomisi için 0,1'er puan yükselten OECD, İngiltere ve Japonya ekonomisi için 0,1'er puan düşürmüştür. Kuruluş, Türkiye ekonomisi için Haziran ayı tahminlerine kıyasla yüksek oranda bir revizyona gitmiş ve 2017 büyüme tahminini %6,1'e, 2018 büyüme öngörüsünü ise %4,9'a çıkarmıştır. (*İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki gelişmeler Aralık 2017 raporu*)

*İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki gelişmeler Aralık 2017 raporunda ise;*

Dünyada;

- OECD, Ekonomik Görünüm raporunda küresel ekonomideki iyileşmenin güçlenerek sürdüğünü ve genele yayılmaya devam ettiğini ifade etmiştir. Kuruluş, dünya ekonomisi için 2017 ve 2018 yılı büyüme tahminlerini 0,1'er puan yükselterek %3,6 ve %3,7'ye revize etmiştir.
- ABD ekonomisinin daha önce %3 düzeyinde açıklanan üçüncü çeyrek büyümesi %3,3'e revize edilmiştir. Son çeyrekte de iktisadi faaliyetin olumlu performans sergilediği ülkede enflasyon göstergeleri görece zayıf seyretmektedir
- ABD'de vergi indirimlerine yönelik gelişmeler yakından takip edilmektedir. Senato'da onaylanan vergi reformu tasarısının Temsilciler Meclisi'nde onaylanan tasarıyla uzlaştırılması beklenmektedir.
- Fed'in 1 Kasım'da sona eren toplantısının tutanaklarında enflasyondaki zayıf seyre yönelik endişeler öne çıkmıştır.
- Almanya'daki koalisyon çalışmaları euro üzerinde zaman zaman aşağı yönlü baskı yaratmıştır.
- Euro Alanı'nda ekonomik aktivite güçlenmeye devam etmektedir. PMI verileri Kasım'da bölgede imalat sanayinde ve hizmetler sektöründe büyümenin hızlandığı sinyali vermiştir. Enflasyonda da Kasım'da geçtiğimiz ayların aksine aylık bazda yukarı yönlü bir hareket izlenmiştir.
- İngiltere Başbakanı May'in 28 Kasım'daki görüşmede AB yetkilileri tarafından hazırlanan Brexit tazminatı taslağını prensipte kabul etmesi çıkış müzakerelerinde yeni bir aşamaya geçilmesini kolaylaştıran bir adım olmuştur.
- Çin ekonomisine ilişkin son veriler bir miktar ivme kaybına işaret etmektedir.
- OPEC daha önce Mart 2018'de sonlanması planlanan üretim kesintilerini piyasa öngörülleri paralelinde 2018 sonuna kadar uzatma kararı almıştır.

Türkiyede;

- Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre işsizlik oranı Ağustos'ta bir önceki döneme göre 0,3 puan azalarak %10,8'e gerilemiştir. İşgücüne katılım oranı ise artmaya devam ederek %52,9 ile tarihi yüksek düzeye ulaşmıştır.
- Eylül ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık bazda %10,4 oranında genişlemiştir. Sanayi üretimindeki artışa ana sanayi gruplarının hepsinin katkı verdiği görülmektedir. Düşük baz etkisinin de katkısıyla bu yılın üçüncü çeyreğinde sanayi üretimi yıllık bazda %10 artış kaydetmiştir.
- Ekim'de ihracat %9 artarak 13,9 milyar USD olurken, ithalat hacmi %25 ile hızlı yükselerek 21,3 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece, dış ticaret açığı yıllık bazda %74 oranında genişlemiştir.
- Cari açık Eylül'de 4,5 milyar USD ile piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. 12 aylık kümülatif verilere bakıldığında, cari açığın Eylül'de 39,3 milyar USD ile iki yıldan uzun sürenin en yüksek seviyesine ulaştığı izlenmektedir.

- 2016 yılının Ekim ayında 104 milyon TL düzeyinde gerçekleşen merkezi yönetim bütçe açığı, bu yılın aynı ayında 3,3 milyar TL olmuştur. Ocak-Ekim döneminde de geçtiğimiz yıl 12,1 milyar TL olan bütçe açığı, bu yılın aynı döneminde 35 milyar TL'ye çıkmıştır.
- Tüketici fiyatları Kasım ayında aylık bazda %1,49 ile piyasa beklentisinin üzerinde artmıştı. Bu dönemde, yıllık tüketici enflasyonu %12,98 düzeyine ulaşmıştır.
- TCMB, reel sektörün kur riskinin yönetilmesi amacıyla TL uzlaşmalı vadeli döviz sözleşmelerine başlamıştır. Ayrıca TCMB, 22 Kasım'dan itibaren geçerli olmak üzere, Bankalararası Para Piyasası'nda bankaların borç alabilme limitlerini gecelik vadede yapılan işlemler için (O/N) sıfıra düşürmüştür.

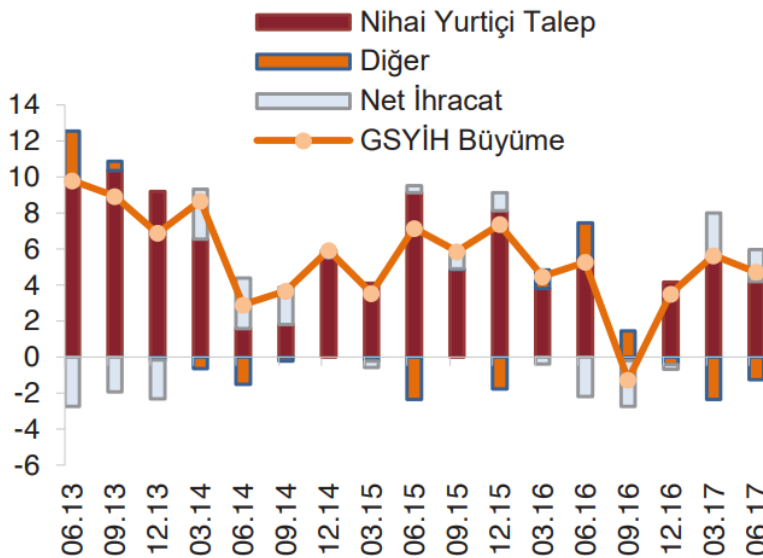
2016 yılı Kasım ayından bu yana, küresel ekonomik faaliyette ivmelenme ve istikrarı artan bir küresel finansal ortam gözlenmiştir.

### 5.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

Yurt içi iktisadi faaliyet, 2017 yılı ilk yarısı boyunca, tedbir ve teşviklerin de desteğiyle özel tüketim harcamaları ve güçlü seyreden mal ve hizmet ihracatı yoluyla canlanmıştır. Bu dönemde merkezi yönetim bütçe açığı bir miktar artış göstermiştir. Ancak mevcut bütçe açığının geçici olacağı ve orta vadede uzun dönem ortalamasına yakınsayacağı öngörülmektedir. Bu dönemde mal ihracatındaki güçlü seyir ve turizmde yaşanan toparlanmayla birlikte dış ticaretin cari dengeye yaptığı olumlu katkı sürmüştür. TCMB rezervleri son Rapor döneminden bu yana artmıştır. Ayrıca yılın ikinci çeyreğinde düşüş gösteren tüketici enflasyonu üçüncü çeyrekte yükselmiştir. Temkinli para politikası duruşu üçüncü çeyrekte de devam etmiştir.

Türkiye ekonomisi 2017 yılının ilk iki çeyreğinde iktisadi faaliyet hem nihai yurt içi talep hem de net ihracatın olumlu katkısı ile büyümüştür. Büyüme ikinci çeyrekte birinci çeyreğe göre sınırlı miktarda azalmakla birlikte yüzde 5 civarında seyretmiştir. Ayrıca, söz konusu dönemde makine-teçhizat yatırımları ve kamu tüketimi bir önceki yılın aynı dönemiyle kıyaslandığında azalırken, yurt içi talep kompozisyonunda yer alan özel tüketim, inşaat yatırımları ve bunlara ek olarak net ihracat yıllık büyümenin ardındaki temel faktörler olmuştur. Son dönemde makine-teçhizat yatırımlarında kısmi bir toparlanma beklenmektedir. (TCMB Finansal İstikrar Raporu Kasım 2017)

**Tablo6 Harcama Yönünden Büyümeye Katkıları (Yüzde Puan)**



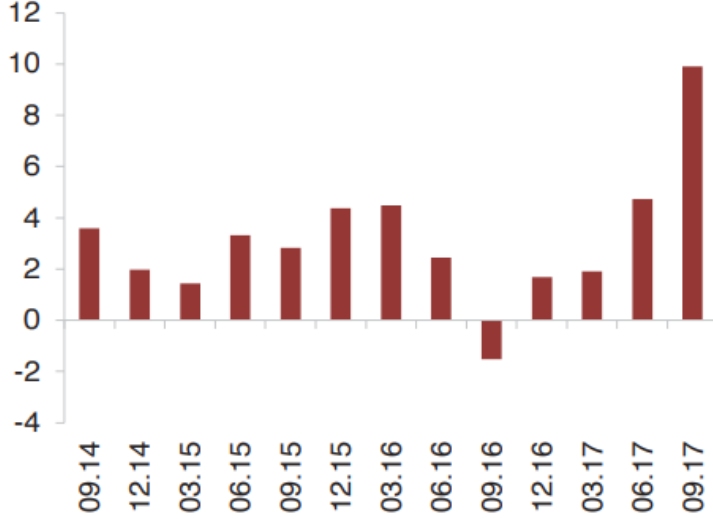
**Kaynak: TÜİK (Son Veri: 06.17)**



Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi 2017 yılında teşviklerin de etkisi ile gelişmiştir.

2016 yılının üçüncü çeyreğinde sanayi üretiminde gözlenen daralmanın ardından aynı yılın son çeyreğinde görülen toparlanma 2017 yılının ilk yarısında artarak sürmüştür. Destek ve teşviklerin olumlu katkısıyla bu tablo güçlü seyrini üçüncü çeyrekte de korumuş ve işsizliğin azalmasına yardımcı olmuştur.

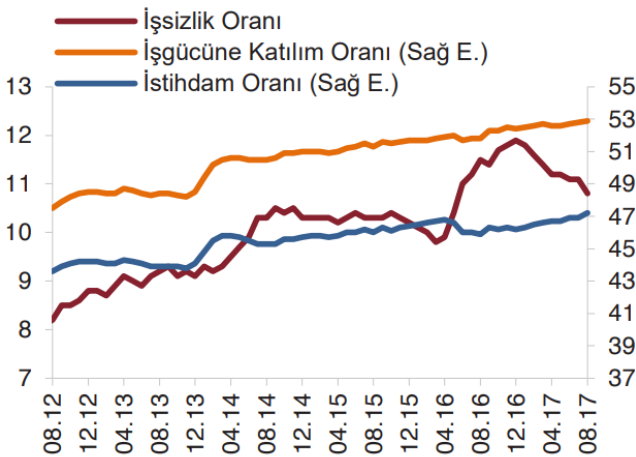
**Tablo7 Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Yıllık Yüzde Değişim)**



**Kaynak: TÜİK (Son Veri: 09.17)**

İşsizlik oranı 2017 yılının başındaki seviyelere göre belirgin olarak azalmıştır. Bunun sonucunda Ağustos ayında işsizlik oranı yüzde 10,8'e gerilemiştir. Bu gelişmede iktisadi faaliyeti güçlendirmeye ve istihdamı artırmaya yönelik uygulanan politikalar etkili olmuştur. Fakat ihracatçı olmayan KOBİ'lerdeki toparlanmanın nispeten sınırlı kalması büyümenin yatırımlara ve iş gücü piyasasına yansımalarını kısıtlamaktadır. Nüfus ve işgücüne katılım oranındaki artış da işsizlikteki azalmayı sınırlandırmıştır. Buna karşılık öncü göstergeler, sanayi üretim endeksi ve büyüme trendi ile birlikte değerlendirildiğinde işsizlikteki azalmanın önümüzdeki dönemde de devam edebileceğine işaret etmektedir.

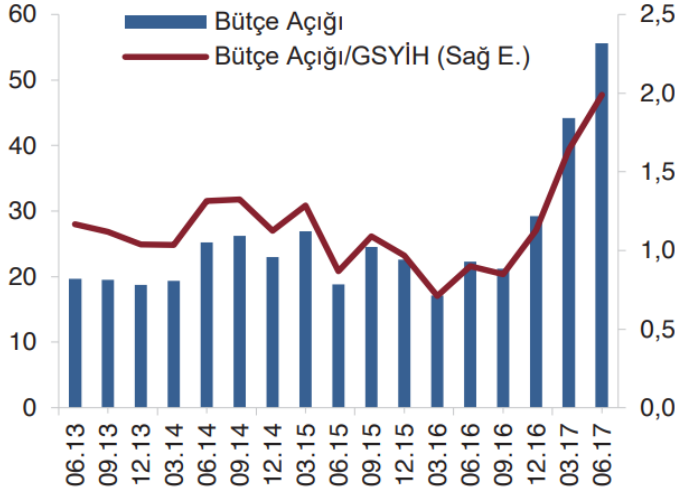
**Tablo8 İşgücü (Mevsimsellikten Arındırılmış Yüzde)**



**Kaynak: TÜİK (Son Veri: 08.17)**

Merkezi yönetim bütçe açığı ikinci çeyreğin sonunda yüzde 2 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.2.4). Tüketim ve yatırım teşviklerinin de etkisiyle merkezi yönetim bütçe harcamalarının GSYİH'ye oranı 2017 yılının ilk iki çeyreğinde hız kaybetmekle beraber 2016 yılındaki artış eğilimini sürdürmüştür. Söz konusu ivme kaybı sonucunda 2017 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla bu oranın 2016 yılının aynı dönemine kıyasla 0,9 puan artarak yüzde 1,7 seviyesinde olacağı öngörülmektedir.

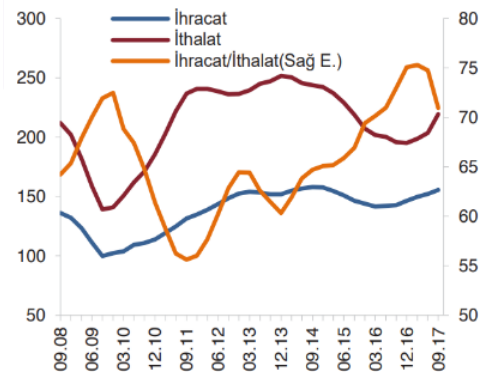
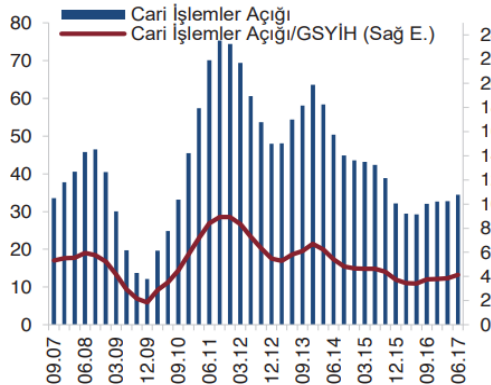
**Tablo9 Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (12-Aylık Birikimli, Milyar TL, Yüzde)**



**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (Son Veri: 06.17)**

2017 yılının ilk iki çeyreğinde dış ticaret büyümeye olumlu yönde katkı sağlamıştır. AB bölgesi ve küresel ekonomideki güçlenen büyüme eğilimi mal ihracatını, turizmde yaşanan canlanma sonucu gelirlerde gözlenen artışlar da hizmet ihracatını desteklemiştir. Öte yandan özellikle üçüncü çeyrekte altın hariç mal ithalatında sınırlı, altın ithalatında kuvvetli artış sonucunda, ihracatın ithalatı karşılama oranında düşüş yaşanmıştır. Finansal sistem kanalıyla iktisadi faaliyeti desteklemek için uygulanan makroihtiyati politikalar ile teşvikler 2017 yılında ekonomiye ivme kazandırmada etkili olmuştur. Öte yandan net altın ithalatı ve enerji fiyatlarındaki yükselmeye dış ticarete sınırlı miktarda bozulma yaşanmasına rağmen 2017 yılı ilk yarısında cari açığa aynı durum gözlenmemiştir. Ayrıca, 2017 yılı itibarıyla GSYİH'deki artışa rağmen cari işlemler dengesinde kayda değer bir bozulma yaşanmamış, sıkı para politikası ile mali tedbir ve teşvikler koordineli bir şekilde uygulanmaya devam etmiştir. (TCMB Finansal İstikrar Raporu Kasım 2017)

**Tablo10 Cari Açık (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları) Dış Ticaret (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları, Yüzde)**



**Kaynak: TÜİK (Son Veri: 06.17)**

**Kaynak: TÜİK (Son Veri: 09.17)**

### 5.2.2.1. Türkiye’de Büyüme Oranları

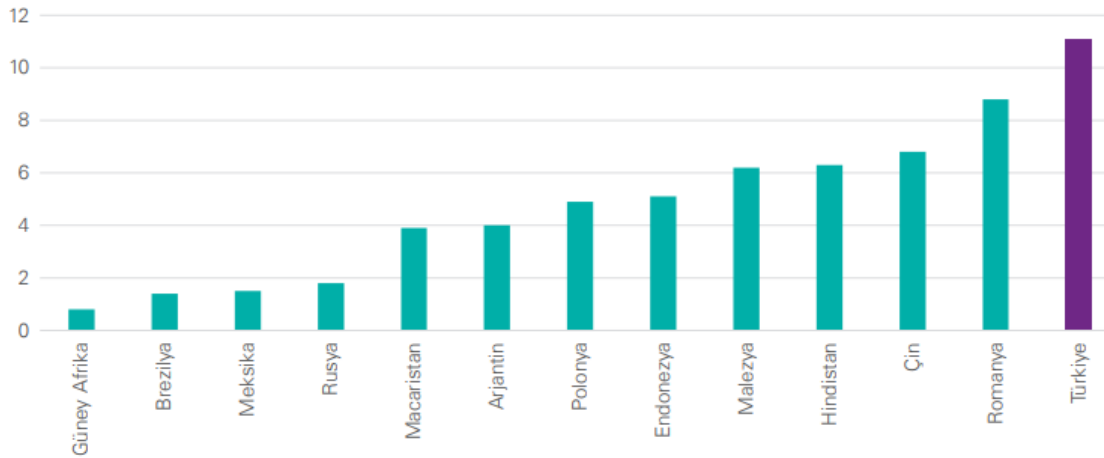
2016’daki zayıf büyümenin ardından ilk yarıda büyüme temposunu yüzde 5’in üzerine çıkarmayı başaran Türkiye, üçüncü çeyrekte önceki yılın düşük bazının da etkisi ile yüzde 11,1 ile son altı yılın en hızlı büyümesini yakaladı. Son çeyreğe ilişkin öncü veriler sınırlı bir yavaşlama olsa da yıl genelinde büyümenin yüzde 7’yi aşabileceğine işaret ediyor. 2017’deki performansı ile Türkiye pek çok ekonomiyi geride bırakırken, 2018’de büyümesinin bir miktar yavaşlayarak yüzde 6’nın altına inmesi öngörülmüyor.

Artan dış borç ve cari açık nedeniyle ülkemizin 2018 yılında dış finansman ihtiyacının önemli bir başlık olarak gündemde yerini koruyacağını söyleyebiliriz.

Ekonomi dışı belirsizlikler yıl genelinde finansal piyasalarda geçici dalgalanmalara yol açsa da büyümedeki bu güçlü sonuçlar ve küresel eğilimlerle hisse senetlerinde yüzde 50’ye yaklaşan artışlar kaydedildi. Ancak döviz kurlarında dış finansman ihtiyacının etkisiyle yukarı yönlü baskı devam etti. Enflasyondaki olumsuz gelişmeler ve Hazine’nin yüklü borçlanmaları nedeniyle faizler yüksek kaldı.

Büyümedeki hızlanmanın bir diğer sonucu, döviz kurlarındaki oynaklık ve diğer maliyet unsurlarındaki artışlarla birlikte enflasyon cephesinde görüldü. Kasım’da yüzde 13’e dayanan tüketici enflasyonu yılı yüzde 11,92’de tamamladı. Önümüzdeki aylarda geçen yılın yüksek bazı nedeniyle genel enflasyonda ikiüç puan gerileme bekleniyor. Ancak çekirdek göstergeler ve maliyet baskısı 2018’de enflasyondaki iyileşmenin sınırlı kalabileceğine işaret ediyor. (KPMG Bakış Ocak 2018)

#### 2017 üçüncü çeyrek GSYH büyümeleri (%)



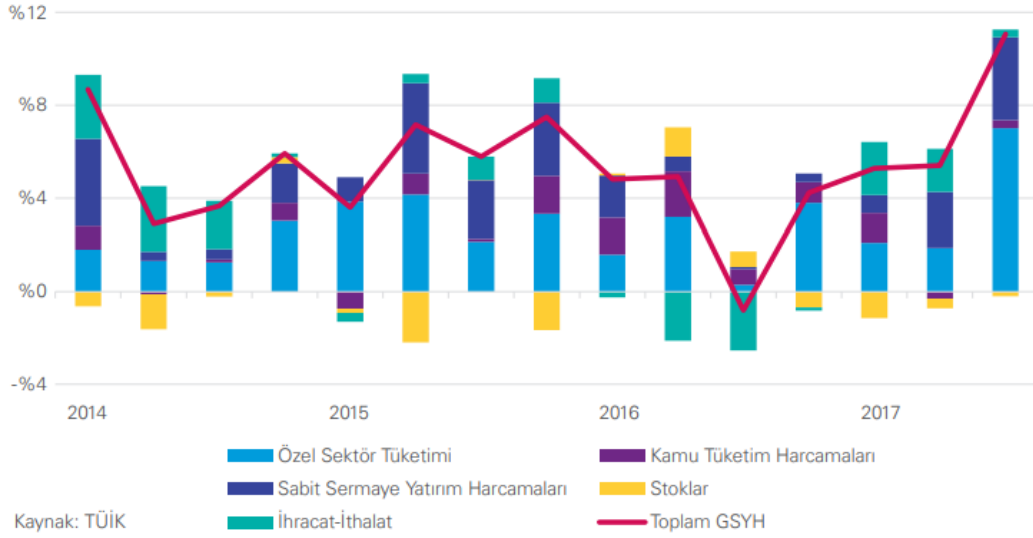
Kaynak: The Economist

Ekonomide geçen yılın düşük bazının etkisiyle tüm alt harcama gruplarında hızlı büyüme kaydedilirken, net dış talepten gelen pozitif katkı üçüncü çeyrek verilerindeki en beklenmedik sonuç oldu.

Sabit sermaye yatırım harcamaları içerisinde inşaat yatırımlarına ek olarak, makine ve teçhizat yatırımı harcamalarının da hızlı artış göstermesi bir diğer olumlu nokta olarak öne çıktı.

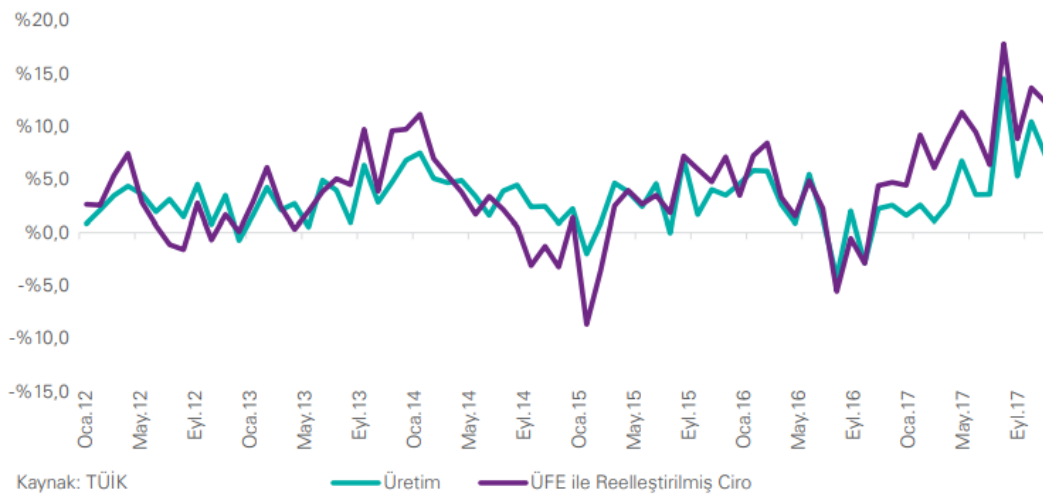
Ancak yılın ilk 9 ayında belediyelere verilen yapı inşaat ruhsatı ile yapı kullanım (iskan) ruhsatı ve ilk defa satılan konut sayısı arasındaki makasın oldukça açık olduğu görünüyor. 2016 yılının aynı dönemine göre, verilen yapı inşaat ruhsatı sayısı yaklaşık yüzde 57, yapı kullanım ruhsatı sayısı yüzde 11, ilk defa satılan konut sayısı ise yüzde 9 artış gösterdi. Sektörel bazda bakıldığında, tarımın yıllık büyümeye 0,4 puan ile sınırlı katkı yaptığı görüldü. Finans ve sigortacılık dışındaki diğer sektörlerin tümünden ise pozitif katkı geldi. Böylece ilk üç çeyrekte GSYH, 2016’nın aynı dönemine göre yüzde 7,4 büyüyerek potansiyelinin üzerine yükseldi.

### Yıllık büyüme katkıları



Üçüncü çeyrekteki bu güçlü sonuçların ardından, son çeyreğe ilişkin veriler ekonomik aktivitede bir miktar yavaşlamaya işaret ediyor. Takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretimi Ekim'de bir önceki aya göre yüzde 0,7 arttı. Çalışılan gün sayısına göre düzeltilmiş sanayi üretimi yıllık artış hızı ise üçüncü çeyrek ortalaması olan yüzde 10'dan 7,3'e geriledi. Sanayi sektöründe takvim etkisinden arındırılmış ciro endeksi, yıllık bazda yüzde 31,7 artarken, üretici fiyatlarıyla realize edildiğinde yıllık bazda yüzde 12,3 artış meydana geldi. Reel ekonomiden gelen diğer öncü verilerin birçoğu da üçüncü çeyreğe kıyasla iktisadi faaliyette sınırlı bir yavaşlamaya işaret ederken, yıl genelinde büyümenin yüzde 7'yi aşabileceğini teyit ediyor. Büyümenin 2018 yılında ise yüzde 6'nın altına gerilemesi bekleniyor.

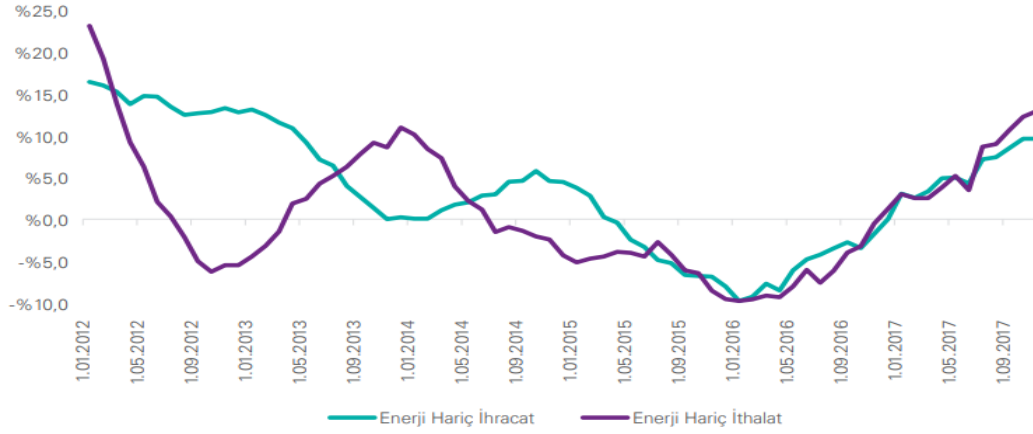
### Sanayi sektör üretimi ve ciro yıllık değişimleri



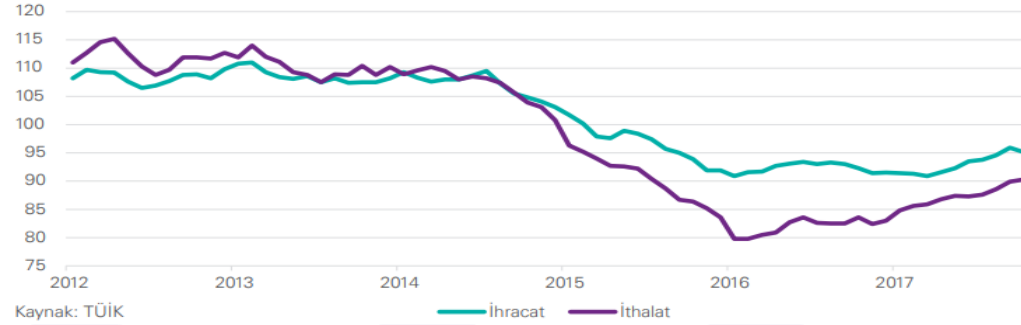
Küresel ticaret hacmindeki ve dış ticaret ortağı ekonomilerdeki canlılık sayesinde Türkiye'nin ihracatı 2017 yılı genelinde çift haneli artış kaydetti. Ancak aynı dönemde enerji faturasındaki artış ve altın talebinin gücünü korumasıyla ithalat ve dolayısıyla dış ticaret açığı hızlı arttı. Gümrük Bakanlığı verilerine göre, 2017 genelinde toplam ihracat 2016'ya göre yüzde 10,22 artışla 157,1 milyar dolara yükselirken, ithalat aynı dönemde yüzde 17,92 artışla 234,2 milyar dolara çıktı. Böylece ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 71,8'den 67,1'e geriledi. Yıl genelinde toplam dış ticaret açığı ise yüzde 37,5 artışla 77,1 milyar doları buldu. Enerji ve altın gibi kalemler

hariç tutulduğunda, Türkiye'nin dış ticaret dengesinde kademeli iyileşme sürecinin 2017 ilk yarıda devam ettiği söylenebilir. İkinci yarıda ise iç talep hızlı bir şekilde canlanarak dış denge üzerinde oldukça ciddi bir bozulmaya yol açtı. İhracat malların fiyat endeksi Ekim itibarıyla sene başından bu yana yüzde 3,9 artarken ithalat malların fiyat endeksinde artış yüzde 8,8'e ulaştı. 2018'de ihracatın 175 milyar dolara yaklaşacağı tahmin edilirken, ithalatın 270 milyar doları bulabileceği düşünülüyor. Bu nedenle dış ticaret açığının 2017 sonunda 77 milyar dolardan 85 milyar dolara genişlemesi öngörülüyor.

#### İhracat ve İthalat (12 aylık ortalama yıllık değişimler)

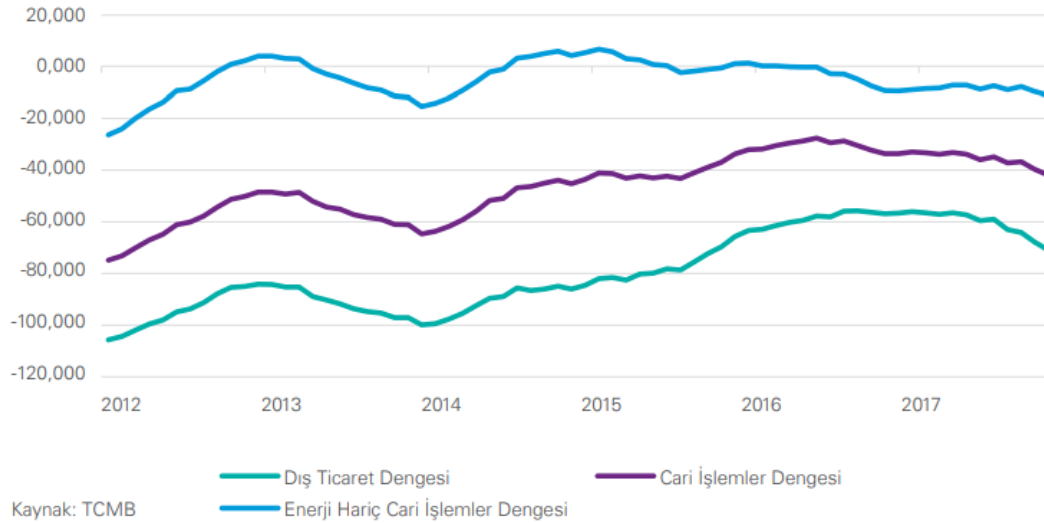


#### Dış Ticaret Fiyat Endeksleri (2010=100)



2016 ortalarından beri turizmdeki sorunların olumsuz etkisi altında kalan cari açığa 2017'de daha hızlı bir genişleme yaşandı. 2017'de turizmdeki toparlanmaya karşın dış ticaret dengesindeki genişleme, cari açığı artıran temel nedeni olarak öne çıkıyor. Ayrıca Türkiye'ye geçmiş yıllarda yapılan doğrudan yatırımların ve portföy yatırımlarının kar ve gelir transferlerini içeren birincil gelir hesabı, cari açığın yapısal olarak artmasına sınırlı da olsa katkıda bulunuyor. Bu dinamikler ışığında, 2016 ilk 11 aylık dönemde 28,7 milyar dolar olan toplam cari açık, 2017'nin aynı döneminde 39,4 milyar dolar seviyesine buldu. 12 aylık kümülatif sonuçlara göre, 2016 sonunda 33,0 milyar dolar seviyesindeki cari açık 2017 Kasım itibarıyla 43,8 milyar dolara çıktı. Enerji hariç 12 aylık toplam cari açık bu dönemde 9,1 milyardan 12,0 milyar dolara yükselirken, altın ve enerji hariç cari açık, 10,8 milyardan 2,5 milyar dolar seviyesine geriledi. Önümüzdeki dönemde altın talebinin normal seyrine dönmesi beklenirken, enerji ithalatı ve turizm sektörlerinin cari açık açısından önemini koruyacak unsurlar olduğunu söylemek mümkün. Bu gelişmeler ışığında büyümenin hızını ne ölçüde koruyacağı da önemli olmakla birlikte, 2017'yi 43 milyar doların üzerinde bir seviyede kapatacak cari açığın 2018'de 48 milyar dolara ulaşması bekleniyor.

### 12 aylık toplamalar (milyar dolar)



2017 yılı küresel talepteki güçlü seyir ve yurtiçindeki KGF etkisiyle büyüme açısından pozitif sürprizlerin yaşandığı bir yıl oldu. Bu eğilimin yavaşlayarak da olsa bir süre daha devam etmesi bekleniyor. Döviz kurlarındaki ve diğer maliyet unsurlarındaki yükselişin yanında, ekonomideki bu hızlı büyümenin bir yan etkisi olarak enflasyonda görülen zirve ise TCMB'nin yeniden faiz artırımına gitmesini gerektirdi. Önümüzdeki dönemde enflasyonda baz etkisiyle kademeli bir iyileşme beklense de çekirdek göstergeler ve maliyet baskısı, iyileşmenin sınırlı kalabileceğine işaret ediyor. Bu da TCMB'nin sıkı para politikasını koruması beklentilerini destekliyor. 2017'de turizmde 2016'nın kayıpları telafi edilse de enerji faturasındaki artış ve altın ithalatı nedeniyle cari açık hızla genişledi. Cari açığın finansmanında ise portföy yatırımları yıl genelinde etkili oldu. Borçlanma ise son dönemde tekrar toparlanmaya başlarken, görece sağlıklı bir finansman bileşimine doğru gidiliyor. Bununla birlikte dış finansmanın vade yapısı olumlu olsa da ülkenin döviz rezervleriyle karşılaştırıldığında oldukça yüksek seviyede seyrediyor. Büyüme dostu tedbirlerin bir kısmının sona ermesiyle ve güçlü vergi tahsilatıyla kamu açıklarında kötüye gidiş bir miktar durmuş görünüyor. Aynı zamanda harcamalardaki kısmi tasarruflar da olumlu görülebilir. Küresel eğilimler ve ekonominin dayanıklılığı finansal piyasaları desteklese de ekonomi dışı belirsizlikler kısa vadeli dalgalanmalara yol açıyor. Önümüzdeki döneme ilişkin ise ekonominin büyüme ivmesini ne ölçüde koruyabileceği ve enflasyonda ne kadar iyileşme sağlanabileceği kritik öneme sahip görünüyor. Jeopolitik gerilimler ve ekonomi dışı belirsizlikler devam ederken, ekonominin direncini artıracak yapısal reformlara olan ihtiyaç ise uzun vadeli istikrar açısından önemini koruyor. (KPMG Bakış Ocak 2018)

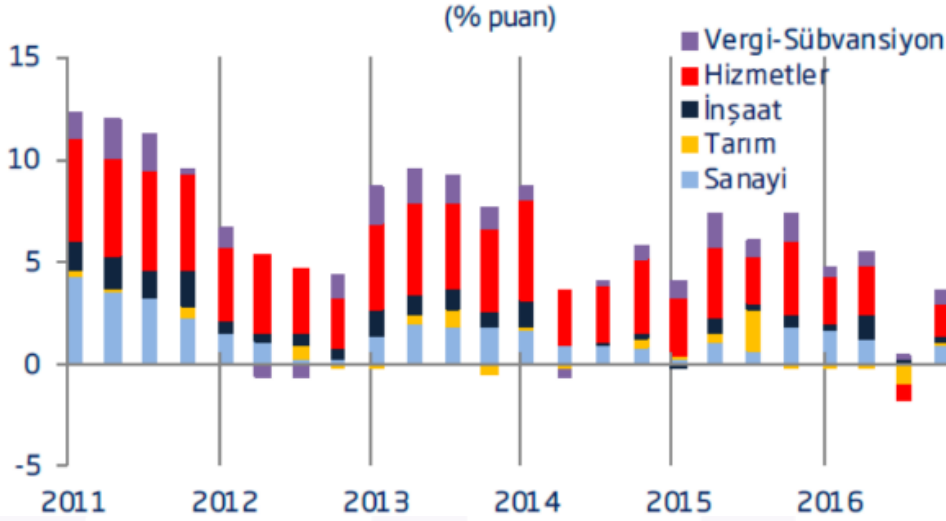
### 5.3. Gayrimenkul Sektörü

İnşaat ve özünde konut imalatı ile buna bağlı alt sektörler ekonominin en önemli unsurlarındandır. Türk Konut sektörü son on beş yıllık süreçte çok hızlı bir gelişim kaydetmiştir. İnşaat sektörünün makroekonomi açısından önemi çarpan etkisinden kaynaklanmakta olup, 250 sektörü harekete geçirerek gerek büyüme gerekse istihdam üzerine etki yaratmaktadır.

İnşaat sektörü ekonomik büyüme içinde de önemli bir paya sahip olup, GSYH (büyüme) oranları ile arasında ciddi bir ilişki (korelasyon) bulunmaktadır. 2001 Türkiye krizi sonrası yaşanan hızlı gerileme hem sektörü hem de GSYH'yı önemli ölçüde etkilemiştir. Benzer bir durumda 2008 küresel krizinin peşinden yaşanmıştır. Ancak dikkat edilmesi gereken husus GSYH ile birlikte sektörün toparlanma süresinin kısa ve çok keskin olduğudur.

2010'daki hızlı toparlanmanın ardından görülen düzeltme hareketi 2013 ve sonrası dönem için dengelenmeye gidilerek dalga boyutunun daha küçüldüğü bir dönem olarak karşımıza çıkmaktadır. 2014 yılı sektörün GSYH' dan aldığı pay 2013 yılı ile büyük bir benzerlik göstermiştir. 2015 yılı ilk dokuz aylık dönemde ise 2014 yılın son iki çeyreğine göre yukarı bir trend gözlenmiştir. 2016 yılında ilk altı aylık dönemde yukarı doğru ivme gösteren sektör olağanüstü hal ilanıyla minimum seviyelere inmiştir. Ancak 2016 yılının pozitif büyüme oranı ile kapatılmış olması 2017 yılı için umut verici görünüm sergilemektedir.

### Şekil 1 GSYH- Sektörel Büyüme Katkıları (Yüzde Olarak)



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mart 2017 (TÜİK verileri kullanılmıştır.)

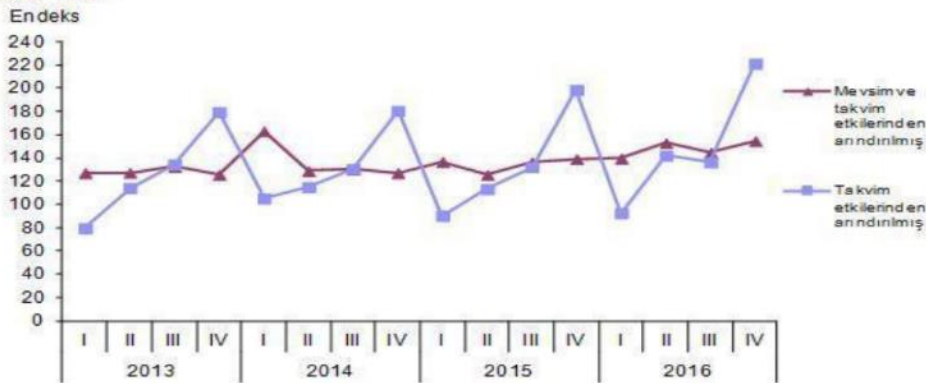
TÜİK verilerine baktığımızda ise inşaat sektöründe ciddi bir ivmelenme yaşandığını ve ekonomiye olan katkısının dalgalı seyrettiğini görmekteyiz.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi 2016 yılı IV. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %6,9 oranında yükselmiştir. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %11,5 oranında artarken, 2016 yılında bir önceki yıla göre %10,8 oranında yükseliş sağlamıştır.

### Şekil 2 İnşaat Sektörü Ciro Endeksi

#### İnşaat Sektörü Ciro Endeksi

İnşaat sektörü ciro endeksi, IV. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2016  
[2010=100]



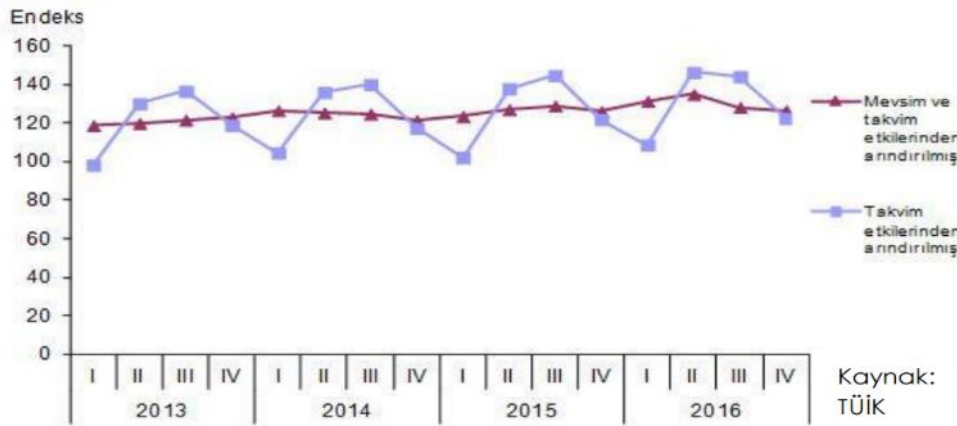
Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mart 2017 ( TÜİK verileri kullanılmıştır.)

İnşaat ciro endeksi 2013 yılı üçüncü çeyreği itibarı ile yükselme eğilimi taşımakta olup (Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış) mevsimsel dalgalanmaların etkisi oldukça düşük kalmıştır. 2015 yılı boyunca ise; mevsim etkilerinden arındırılmış ciro endeksi 2014 yılı II. Çeyreğinden beri sürdürdüğü eğilimi devam ettirmiştir. 2016 yılı boyunca 3.çeyrek dönemi hariç endeks güçlü bir eğilim göstermiştir.

Diğer taraftan; mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi 2016 yılı IV. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %1,4 oranında azalmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %0,5 oranında artarken, 2016 yılında bir önceki yıla göre %2,9 oranında yükselmiştir.

### Şekil 3 İnşaat Sektörü Üretim Endeksi

İnşaat sektörü üretim endeksi, IV. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2016  
[2010=100]



**Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mart 2017 ( TÜİK verileri kullanılmıştır.)**

İnşaat üretim endeksi ise; 2013 yılından itibaren oldukça dengeli bir yükseliş trendi göstermiştir (mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış) 2016 yılı 3. Çeyreğinde tüm sektörlerde olduğu gibi darbe girişiminin etkisi ile üretim endeksinde gerileme görülmüştür. Ciro endeksi'nin ciddi artış kaydettiği 2016 yılında üretim endeksi'nin aynı derecede artamamasının nedeni olarak üreticilerin temkinli davranarak ellerinde bulunan taşınmazları kampanyalar ile satmasına bağlayabiliriz.

Türk Gayrimenkul ve İnşaat sektörünü 2016 yılında etkileyen unsurlar ile 2017 yılında dikkat edilmesi gereken noktaları şöyle özetleyebiliriz;

Aşağıda belirtilen unsurlar 2017 yılı içinde bahsedilen dinamiklere paralel bir seyir oluşturarak, konut satışlarının yukarı trendini destekleyecektir:

- En az 1 milyon dolarlık taşınmaz satın alan ve 3 yıl satılmaması şartı ile yabancıya vatandaşlık veren düzenleme,
- Konuttaki KDV indiriminin Mart ayından Eylül ayına uzatılması,
- Yapı ruhsatı 1 Ocak'tan sonra alınan konut inşaatı projeleri ile kamu tarafından ihalesi 1 Ocak'tan itibaren yapılacak konut inşaatı projelerinde de metrekare vergi değeri bin lira ile 2 bin lira arasındaki konutların tesliminde KDV'nin yüzde 8 olarak sürekli uygulanması,
- Gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri ile ön ödemeli konut satış sözleşmelerine ait damga vergisi oranı sıfır olarak uygulanması,



- Emlak Konut GYO A.Ş ve GYODER üyelerinin öncülük ettiği ilk kez 20 yıl vade ve düşük konut kredi faizleri sektöre itici bir güç kazandırarak çarpan etkisi ile diğer yüklenici ve tüketicileri olumlu etkilemesi
- Her türlü gelişmeye karşın, yabancı yatırımcının ilgisinin devam ediyor olması, bu noktada dövizin değer kazanmasının yarattığı faydanın yabancı yatırımcılar için göreceli ucuzluk sağlaması
- Yabancı yatırımcının sadece konut niteliği ve niceliğine değil aynı zamanda mülk edindikleri şehri 'bir yaşam alanı' olarak görmelerinin etkileri de dikkat çekmektedir. Bunun en tipik örneği İstanbul da görülen yabancı talebidir.
- Yabancı konut alıcıları ve yatırımcıları açısından diğer bir nokta ise vize, vatandaşlık, oturma izni ve bürokratik işlemlerinin azaltılması ile ilgili yapılan düzenlemelerdir.
- Türkiye'nin yakın ve içinde bulunduğu coğrafyada jeopolitik önemin devam etmesi, göreceli olarak bölgede güvenli liman pozisyonunu koruması,
- Kredi faizlerinde 2016 yılının son çeyreği ile 2017 yılı ilk çeyreğinde görülen düşüşlerin taşınmaz talebini olumlu etkiliyor olması,
- Konut yapı izinlerinin piyasa beklentilerine göre yükleniciler tarafından azaltılıp- çoğaltılması
- Tüketicinin giderek daha rasyonel kararlar vererek sadece fiyat kıstasına bakmaması, yapı kalitesi, malzemesi, ulaşım kolaylığı gibi pek çok unsuru değerlendirmesi,
- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcının ilgisini çekmesi; bu noktada İstanbul'un gerek ticari gerek coğrafi bir dağıtım merkezi (Hub) olması,
- İstanbul'un finansal bir merkez olması için yapılan çalışmaların daha da somutlaşması, inşaatların ilerlemesi,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Yavuz Sultan Selim Köprüsü, İstanbul Boğazında Yapılan Tüp geçit projeleri, Üçüncü Hava Limanı, Osmangazi Köprüsü, Çanakkale Köprüsü, Ankara-İstanbul arası hızlı tren projeleri, 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 bu çevrelerde (dış çeperde) şehir merkezlerine nazaran daha planlı sosyal tesisler olması sonucu dış çevrelerin cazibesi koruması / arttırması,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin 2016 yılında da hayata geçirilmeye devam etmesi ve 2017 yılında konuyla ilgili alınması planlanan kararların yaratacağı olumlu etki,
- Sektörle doğrudan ilgili işletmelerin giderek daha kurumsal yönetilmesinin sağladığı yönetsel ve finansal avantajların şirketleri eskiye nazaran daha güçlü hale getirmesi,
- Köyden kente göçün devam etmesine ek olarak artan mülteci sayısının doğudan büyükşehirlere akması sonucu özellikle batıdaki büyükşehirlerde kira ve mülk fiyatlarının artış trendinin diğer şehirlere göre daha fazla olması,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,

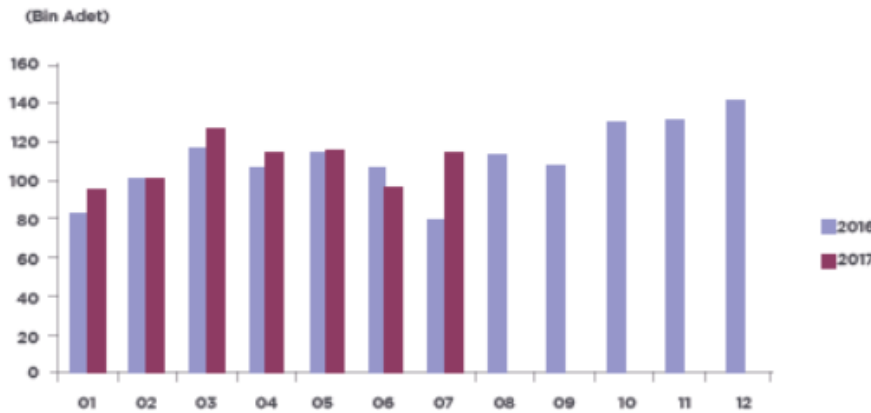
- Çekirdek aile kavramının değişmesi, evlenme ve boşanmalar nedeniyle artan konut ihtiyacının devam etmesi,
- Gerek talep gerek arz yönlü konut piyasasının giderek daha rasyonelleşmesi ve esnekliğe sahip olması,
- Konut fiyat gelişmelerini takip eden yatırımcıların, fiyat artışı düşük olan bölgelerden de konut almaya başlaması ve tüm Türkiye genelinde talep göstermeleri,
- Uzun Vadeli konut kredisinde başlangıç rakamı olan %25 tutarındaki sermayeyi sağlamakta zorluk çeken tüketici için bu rakamın %20'ye indirilmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önlemler (Konut alımında %15 devlet desteği vb.) ve bunun ekonomi üzerindeki etkisi,
- 2001 Krizinden sonra oldukça hızlı büyüyen kişi başına düşen gelirin taşınmaz alımını kolaylaştırmış olmasına karşın bir süredir taşınmaz fiyatlarının artışı oranın kişi başına düşen milli gelirden hızlı olması,
- İnşaat ve gayrimenkul sektörünün, 'menkul kıymetler' yolu ile gerek kaynak gerekse küçük yatırımcıya ulaşması için gerekli hukuki ve idari düzenlemelerin hayata geçirilmesi sonucu TOKİ tarafından gayrimenkul sertifikası ihracının gerçekleştirilmesi,
- Gayrimenkul sertifikası dışında taşınmazlara dayalı farklı menkul kıymetlerin çıkarılması için teknik altyapı çalışmalarının devam ediyor olmasıdır.

15 Temmuz'da yaşanan darbe girişiminin Türk ekonomisine etkileri oldukça sınırlı olmuştur. Ekonomimizin kendini hızlı toparlama gücü sayesinde makroekonomik değişkenler sağlıklarını korumaktadır.

Konut satışları 2017 yılının ilk yedi ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %8 artış göstermiştir. İpotekli konut satışlarında da %26 yakın bir artış sağlanırken, diğer satış türünde azalma görülmüş olup, azalma oranı %0,4 oranına yakındır.

Diğer satış türünde görülen azalmanın nedeni, markalı konut projesi yapan şirketlerin bankalar ile anlaşmaları sonucu yaptıkları kredili satışlar ile bazı bankaların konut kredisi faizlerini indirmesinden kaynaklanmıştır.

#### Şekil 4 Türkiye Geneli Konut Satış Sayıları



**Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş. -Eylül 2017**

Türkiye genelinde konut satışları 2017 Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %42,4 oranında artarak 115.869 olmuştur. Konut satışlarında, İstanbul 18.083 konut satışı ve %15,6 ile en yüksek paya sahip olurken, satış sayılarına göre İstanbul'u, 11.669 konut satışı ve %10,1 pay ile Ankara, 6.509 konut satışı ve %5,6 pay ile İzmir izlemiştir. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 8 konut ile Ardahan, 17 konut ile Hakkâri ve 41 konut ile Şırnak olarak gerçekleşmiştir.

2016 konut satışları toplamının yeni bir rekor kırarak sonuçlandığı görülmüştür. 2017 yılı yedi aylık verilerine baktığımızda ise İstanbul da satılan konut sayısı 132.439 adet olmuştur. (Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Eylül 2017)

### 5.3.1. A.V.M. Sektör Analizi

#### 5.3.1.1. Türkiye Parakende Sektörü

Ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden olan turizm ile birlikte anılan hizmet sektöründe, 2000'li yıllarla birlikte gelişim gösteren A.V.M projeleri ve yatırımları önem taşımaktadır. Türkiye ve özellikle İstanbul ili geneline bakıldığında gerek Avrupa, gerek Anadolu yakasında oluşan yeni çekim noktaları ve farklı fonksiyonlardaki yatırım projeleri ile şehir içinde konumlu Alışveriş merkezi projeleri artış göstermektedir.

Yapılan araştırmalardan, mevcut A.V.M'lerdeki ziyaretçi sayısının yıllar arasında pozitif değer artışı gösterdiği ve bunun sonucunda yerleşim alanlarındaki A.V.M. sayısının, geliştirilen konut ve ofis projeleri ile yetersiz kalabileceği düşünülmektedir. Özellikle İstanbul İlinin il sınırları doğrultusundaki yerleşim alanı gelişimi göz önüne alınırsa, kentin çeperlerinde yer alan mevcut A.V.M sayısının önümüzdeki yıllar içerisinde artacağı kanaatine varılmıştır.

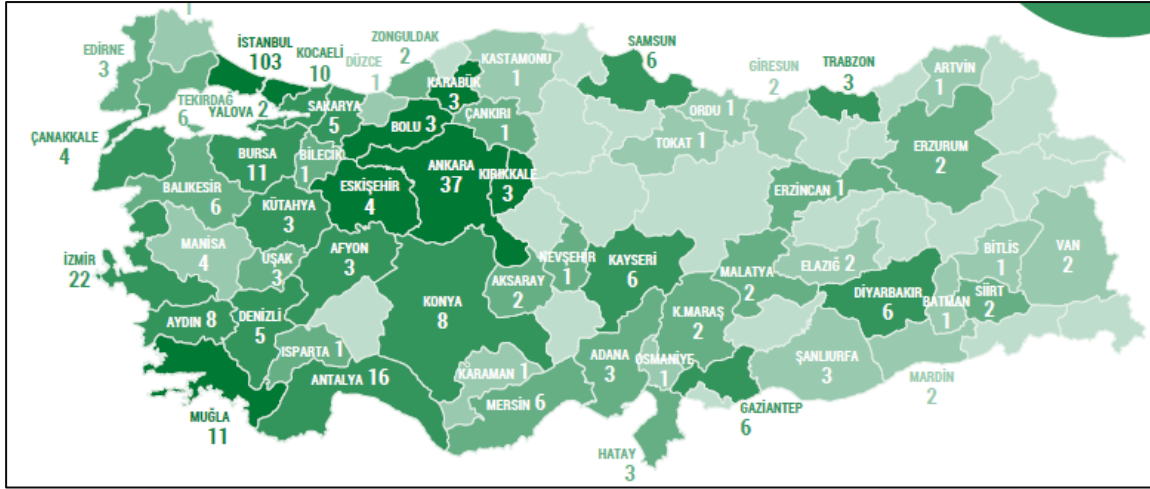
Uluslararası Alışveriş Konseyi (ICSC)'nin alışveriş merkezi tiplerine getirdiği tanım ve standartlara göre alışveriş merkezleri "geleneksel" ve "özellikli" olmak üzere iki ana başlıkta sınıflandırılmaktadır. Buna göre;

**Tablo11 A.V.M Sınıflandırması**

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

**\* Alışveriş Merkezi ve Perakendeciler Derneği tarafından yayınlanan ICSC standartlarına göre Türkiye'deki AVM'ler**

**Tablo12 Şehirler GLA Yoğunluk ve AVM Adetleri Haritası**



2015 yılında yeni açılan 20 AVM ile birlikte Türkiye'deki toplam alışveriş merkezi sayısı 360'a, toplam kiralanabilir alan da 10,5 milyon m<sup>2</sup>'ye ulaşmıştır.

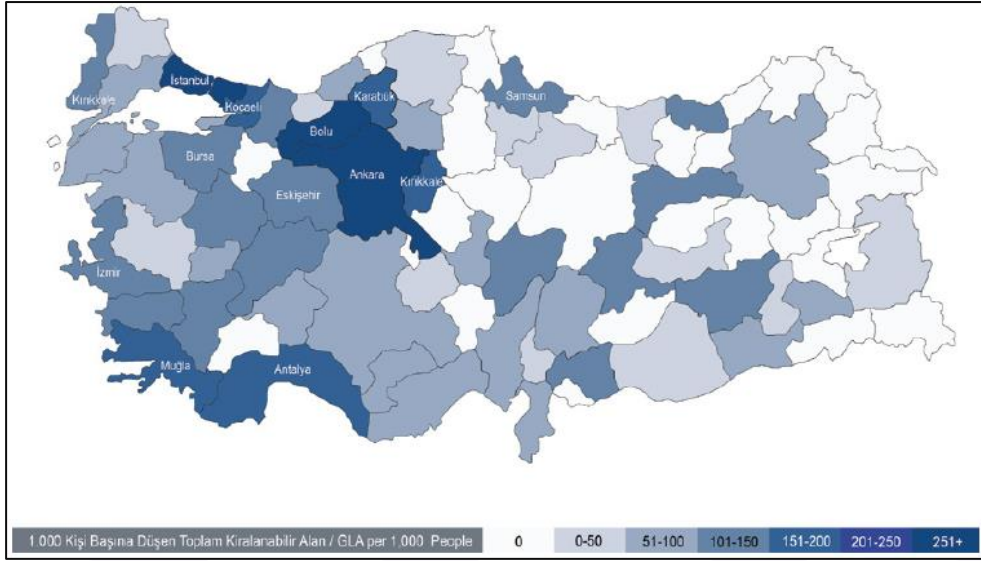
Colliers International tarafından Türkiye genelinde gelişmeye devam eden perakende sektörüne yönelik yapılan araştırmalara göre 2016 yılı üçüncü çeyrek itibariyle 2016 yılsonuna kadar toplam 9 ilde, 13 yeni alışveriş merkezi açılması beklenmektedir.

Yapılan analizlere, Türkiye genelindeki en az 25 mağazası bulunan ve toplam kiralanabilir alanı 5.000 m<sup>2</sup>'nin üzerinde olan alışveriş merkezleri dâhil edilmiştir. 2016 yılı 3.çeyrek itibariyle Türkiye genelinde hizmet vermekte olan 353 alışveriş merkezi bulunmaktadır. Türkiye'deki mevcut alışveriş merkezlerinin toplam kiralanabilir alanı 10.765.259 m<sup>2</sup> olup bu rakamın 2016 yıl sonunda 11.050.000 m<sup>2</sup>'yi bulması beklenmektedir. Toplam nüfusun %26'sını oluşturan İstanbul ve Ankara'nın kiralanabilir alanlarının toplamı, Türkiye toplamının %52'sini oluşturmaktadır. (Kaynak: Türkiye Gayrimenkul Sektörüne Bakış, 2016 2. Çeyrek Raporu)

**Tablo13 İllere Göre 1.000 Kişi Başına Düşen Toplam Kiralanabilir Alan (m<sup>2</sup>/1.000 Kişi)**

İllere Göre 1.000 Kişi Başına Düşen Toplam Kiralanabilir Alana (m <sup>2</sup> /1.000 kişi) Cities According to Gross Leasable Area (GLA) sqm/1,000 persons							
İller Cities	Nüfus Population	Mevcut Stok / Current Stock				Bürüt Kiralanabilir Alan (BKA) m <sup>2</sup> /1.000 kişi Gross Leasable Area (GLA) m <sup>2</sup> /1,000 persons	
		AVM Sayısı No of Shopping Centers	%	Toplam Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> ) Total Leasable Area (sqm)	%		
1 Bolu	291,095	4	1.13%	88,268	0.82%	303	
2 İstanbul	14,657,434	113	32.01%	4,140,486	38.46%	282	
3 Ankara	5,270,575	32	9.07%	1,422,671	13.22%	270	
4 Kocaeli	1,780,055	11	3.12%	319,049	2.96%	179	
5 Muğla	908,877	10	2.83%	151,921	1.41%	167	
6 Karabük	236,978	2	0.57%	39,448	0.37%	166	
7 Kırıkkale	270,271	3	0.85%	44,039	0.41%	163	
8 Antalya	2,288,456	14	3.97%	362,912	3.37%	159	
9 Gaziantep	1,931,836	7	1.98%	279,393	2.60%	145	
10 Denizli	993,442	5	1.42%	139,840	1.30%	141	
<b>Türkiye Toplam</b> <b>Turkey Total</b>	<b>78,741,053</b>	<b>353</b>	<b>100.00%</b>	<b>10,765,259</b>	<b>100.00%</b>	<b>137</b>	

**Tablo14 İllere Göre 1.000 Kişi Başına Düşen Toplam Kiralanabilir Alan Haritası**

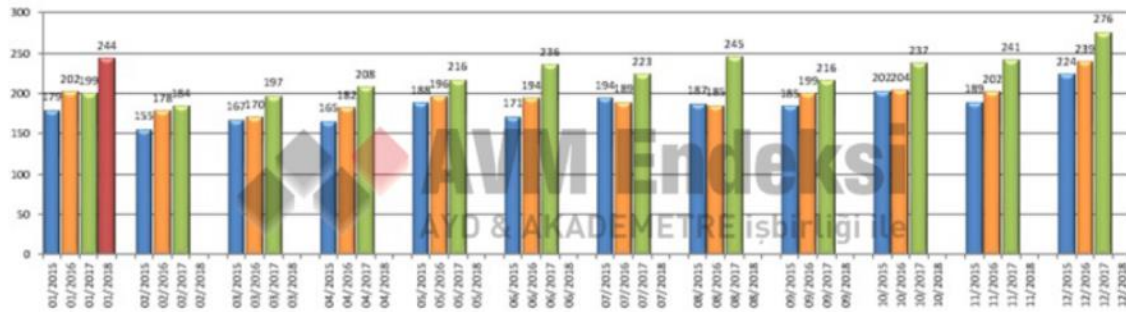


Ankara ve İstanbul arasında orta nokta konumunda olan Bolu kişi başına düşen toplam kiralanabilir alan verisine göre önceki dönemde olduğu gibi 303 m<sup>2</sup> ile ilk sırada yer almaktadır. Bolu ilini, 282 m<sup>2</sup> ile İstanbul ve 270 m<sup>2</sup> ile Ankara illeri takip etmektedir. 1.000 kişi başına düşen toplam kiralanabilir alan, Türkiye geneli için ortalama 137 m<sup>2</sup>'dir. Bir önceki tabloda nüfusu 500.000'in altında olup ilk 10'a giren Bolu, Karabük ve Kırıkkale illeri dikkat çekmektedir. Türkiye'nin üçüncü büyük ili olan İzmir 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan bakımından 17. Sırada yer almaktadır. Ayrıca gelecek stok eklendiğinde 2019 yılı sonunda alışveriş merkezlerinin toplam kiralanabilir alanının 13.050.000 m<sup>2</sup>'ye ulaşacağı beklenmektedir. (Kaynak: Türkiye Gayrimenkul Sektörüne Bakış, 2016 2. Çeyrek Raporu)

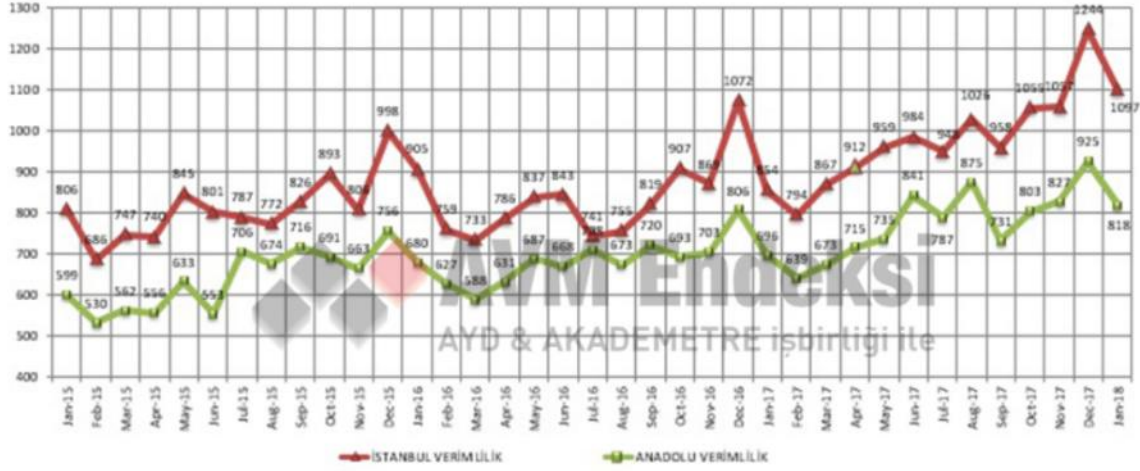
Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği sitesinden elde edilen verilere göre;

Her ay düzenli olarak yayınlanan verilere göre ciro endeksi 2018 Ocak döneminde bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında ve enflasyondan arındırılmadan incelendiğinde yüzde 22,6 artış kaydederek 244 puana ulaştı.

**Tablo15 Ciro Endeksi Türkiye Geneli (14.03.2018)**

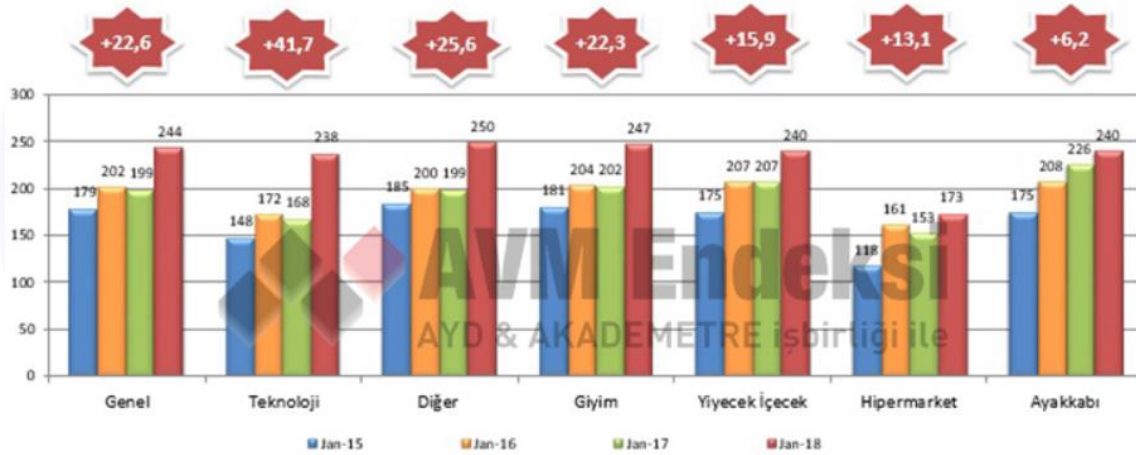


**Tablo16** **Ciro Verimlilik Endeksi Türkiye Geneli 14.03.2018)**



AVM'lerde kiralanabilir alan (m<sup>2</sup>) başına düşen cirolar Ocak 2018'de İstanbul'da 1.097 TL, Anadolu'da 818 TL olarak gerçekleşti. Türkiye geneli metrekare verimliliği ise Ocak 2018'de 929 TL oldu.

**Tablo17** **Kategori Bazında Ciro Endeksi (14.03.2018)**

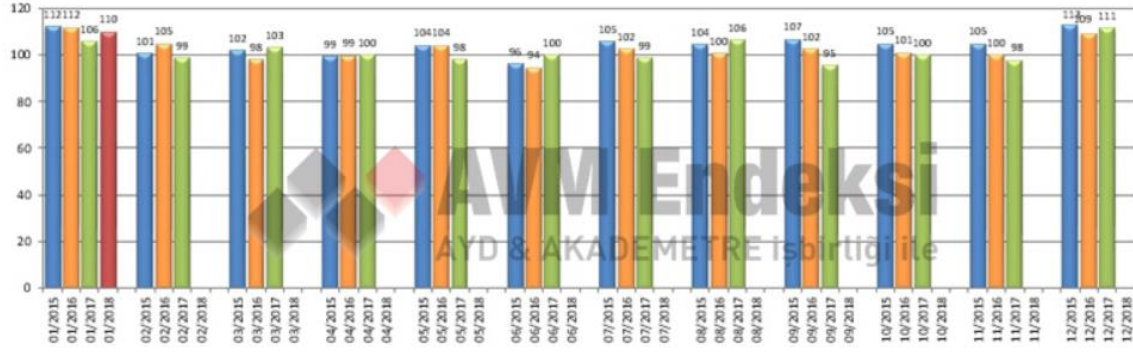


Ocak ayında, kategoriler bazında en yüksek ciro artışı teknoloji kategorisinde yaşandı. Teknoloji kategorisi geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre enflasyondan arındırılmadan %41,7'lik artış gözlemlendi.

Geçtiğimiz yılın Ocak ayı ile karşılaştırıldığında AVM'lerdeki diğer\* alanlar kategorisi ciroları %25,6, giyim kategorisi ciroları %22,3, yiyecek içecek kategorisi ciroları %15,9, hipermarket kategorisi ciroları %13,1 ve ayakkabı kategorisi ciroları %6,2 artış kaydetti.

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

**Tablo18 Ziyaret Sayısı Endeksi (14.03.2018)**



Ocak 2018 verileri bir önceki dönemin aynı ayı ile karşılaştırıldığında ziyaret sayısı endeksinde %3,8'lik bir artış yaşandığı gözlemlendi.

AVM Endeksi Ocak 2018 sonuçlarını değerlendiren AYD Başkanı Hulusi Belgü; "2017 Yılı Ocak ayına göre bu yıl gerçekleşen %22,6'lık ciro endeksi artışı, %10,35 olarak gerçekleşen enflasyon oranının iki katının da üzerinde... Bu durum bizim için sevindirici bir gelişme olmakla birlikte Ocak ayının hem indirim döneminin başladığı hem de sömestr tatili alışverişlerin yapıldığı bir dönem olması bu artışı destekler nitelikte... Diğer yandan kategori bazlı artışlarda teknoloji kategorisi üç aydır üst üste yükselen ivmesini sürdürüyor. Alışveriş merkezlerinde eğlence, sinema gibi alanları da kapsayan diğer kategorisinde yaşanan artış ise kış döneminde AVM'lerin eğlence ve sosyalleşme alanları olarak tercih edildiğini ortaya koyuyor. Ziyaret sayısında son dönemlerde küçük oranlarda da olsa düşüşler yaşanmıştı. Uzun bir zamandan sonra Aralık ayı itibarıyla yeniden artışa geçen ziyaret sayıları Ocak ayında da yükselmeye devam etti ve geçen senenin aynı dönemine göre ziyaretçi artışı %3,8 oldu. Bu artış paylaştığımız gibi hem soğuk havalardan hem de perakende markalarımızın indirim dönemlerinin etkilerini taşıyor" yorumlarında bulundu.

#### 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. Ankara İli

İç Anadolu Bölgesi'nde yer alan başkent Ankara, Türkiye'nin ikinci büyük ilidir. 30.715 km<sup>2</sup> yüzölçümündeki şehir; nüfus bakımından İstanbul'dan; yüzölçümü bakımından Konya'dan sonraki ikinci büyük şehirdir.

Doğusunda Kırıkkale ve Kırşehir, kuzeyinde Çankırı ve Bolu, kuzeybatısında Bolu, batısında Eskişehir, güneyinde Konya ve Aksaray illeri ile sınırlı olan Ankara'nın 1927 yılı nüfus sayımına göre toplam nüfusu 404.581 kişi iken, son 88 yılda yaklaşık 13 kat artarak 2015 yılında 5.270.575 kişiye yükselirken, aynı dönemde ülke nüfusu 5 kat artmıştır. 1927 yılında il nüfusu ülke nüfusu içinde % 3,2'lik bir paya sahip iken, 2013 yılında yaklaşık % 7,2'lik bir paya ulaşmıştır. 12.11.2012 tarihli resmi gazetede yayınlanan "On Üç İlde Büyükşehir Belediyesi ve Yirmi Altı İlçe Kurulması İle Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" a göre Ankara Büyükşehir Belediyesi sınırları il mülki sınırlarına kadar dayanmakta olduğundan, il sınırları içerisindeki nüfusun tamamı kent nüfusu olarak kabul edilmektedir.

### Genel Nüfus Sayımlarına Göre Ankara İli Kırsal ve Kentsel Nüfus

NÜFUS	1990	Şehir ve Köy Nüfusunun Toplam Nüfus İçindeki Oranı %	2000	Şehir ve Köy Nüfusunun Toplam Nüfus İçindeki Oranı %	Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2015	Şehir ve Köy Nüfusunun Toplam Nüfus İçindeki Oranı %
Kırsal Nüfus	399.907	12,36	467.338	11,66	0	0
Kentsel Nüfus	2.836.719	87,64	3.540.522	88,34	5.270.575	100,00
<b>TOPLAM</b>	<b>3.236.626</b>	<b>100,00</b>	<b>4.007.860</b>	<b>100,00</b>	<b>5.270.575</b>	<b>100,00</b>

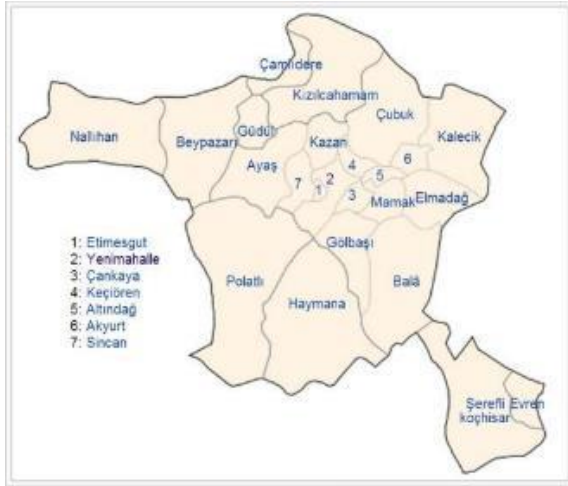
Ankara'nın 25 ilçesi bulunmaktadır. Ankara'nın 25 ilçesi bulunmakta olup, Ankara Büyükşehir Belediyesi sınırları, 12.11.2012 tarihli resmi gazetede yayınlanan "On Üç İlde Büyükşehir Belediyesi Ve Yirmi Altı İlçe Kurulması İle Bazı Kanun Ve Kanun Hükmünde Kararnemelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" a göre il mülki sınırlarına kadar dayanmaktadır. 25 ilçesinin 18'i merkez ilçedir. Ankara Büyükşehir Belediyesi'ni oluşturan merkez ilçeler Akyurt, Altındağ, Ayaş, Bala, Çankaya, Çubuk, Elmadağ, Etimesgut, Gölbaşı, Kalecik, Kazan, Keçiören, Mamak, Pirsaklar, Sincan ve Yenimahalle'dir.

Ekonomik etkinlik büyük oranda ticaret ve sanayiye dayalıdır. Tarım ve hayvancılığın ekonomideki payı giderek azalmaktadır. Ankara ve civarındaki gerek kamu sektörü gerek özel sektör yatırımları, başka illerden büyük bir nüfus göçünü çekmiş ve çekmeye devam etmektedir. Nüfusun yaklaşık  $\frac{3}{4}$ 'ü hizmet sektörü olarak tanımlanabilecek memuriyet, ulaşım, haberleşme ve ticaret benzeri işlerde;  $\frac{1}{4}$ 'ü sanayide,  $\frac{1}{2}$ 'si ise tarım alanında çalışmaktadır. Sanayi, özellikle tekstil, gıda ve inşaat sektörlerinde yoğunlaşmıştır. Günümüzde ise en çok savunma, metal ve motor sektörlerinde yatırım yapılmaktadır. Ankara'daki sanayi, üretimin büyük kısmı Sincan, Akyurt, Çubuk ve il merkezine yakın olan İvedik ile OSTİM Organize Sanayi bölgelerinde gerçekleşmektedir. OSTİM, Türkiye'nin en büyük küçük ve orta boy sanayi üretim alanıdır.

Türkiye'nin en çok sayıda üniversiteye sahip ili olan Ankara'da ayrıca, üniversite diplomalı kişi oranı ülke ortalamasının iki katıdır. Bu eğitimli nüfus, teknoloji ağırlıklı yatırımların gereksinim duyduğu iş gücünü oluşturur. İl içinde karayolu, demiryolu ve havayolu ile ulaşım yapılmaktadır. İl merkezinin kuzeyinde yer alan Esenboğa Uluslararası Havalimanı havayolu ile giriş çıkışı sağlayan en önemli noktadır. Ankara ili, başkente gidip gelen motorlu vasıta trafiğini kaldırmak üzere modern bir karayolu ağına sahiptir. Başkenti çevreleyen O-20 çevre yolu, şehirlerarası trafiğin şehir trafiğini aksatmadan geçmesini sağlar. O-20 başka otoyollara bağlanarak ilin ve ülkenin diğer kentlerine ulaşımını sağlamaktadır. Ankara ilinden geçen, şehri, batıda Sincan ve Polatlı üzerinden Eskişehir'e, doğuda Irmak ve Boğazköprü üzerinden Kayseri'ye bağlayan bir demiryolu hattı ile Irmak'ı Çankırı üzerinden Karabük ve Zonguldak'a bağlayan ikinci bir demiryolu hattı bulunmaktadır. Hâlihazırda ülkenin dört bir yanına ve banliyölere buradan tren seferleri düzenlenmektedir. Ayrıca Yüksek Hızlı Tren hattının Ankara-Konya, Ankara-Eskişehir ve Ankara-İstanbul hatlarının da tamamlanarak faaliyete geçmesi ile ilin ulaşılabilirliği önemli ölçüde artmıştır.



#### 5.4.2. Etimesgut İlçesi



Göksu Göleti kıyılarında yapılan teraslama çalışmaları sırasında bulunan oymataş el aletlerinin gösterdiği gibi Etimesgut, yaklaşık 40.000 yıldır insanlar tarafından yerleşim alanı olarak kullanılmaktadır.

Belde, 20 Mayıs 1990 gün ve 20525 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan 3644 Sayılı Kanunla ilçe yapılmış, hemen ardından 19 Ağustos 1990 tarihinde yapılan Belediye Başkanlığı seçimi ile Belediye Teşkilatı kurulmuştur. Etimesgut ilçesi Ankara'nın batısında toplam 10.300 hektar yüzölçümüne sahip Ankara metropolünün merkez ilçelerinden biridir. Batısında

Sincan, kuzey ve doğusunda Yenimahalle, güneyinde Çankaya ilçeleri ile komşudur. Etimesgut ilçesi, Doğudan batıya doğru eğimi azalan çanak şeklinde bir oluk Vadi görünümündedir. Vadinin tabanına oturmuş Ankara çayına dik tepe aralarından uzanan yan vadilerle bütünleşen Ankara Ovası yer alır. İlçenin ortalama yüksekliği ise 807 metredir. Ankara metropolünün batı yakasında yer alan ilçede ilk yerleşim gecekondulaşma şeklinde kendini göstermiştir. Kırsal alandan gelen nüfus hareketi ülkenin geniş bir coğrafi alanını kapsamaktadır. Mahalleleri: Ahi Mesut, Alsancak, Altay, Atakent, Ayyıldız, Bağlıca, Bahçekapı, Elvan, Erler, Eryaman, Etiler, Fatih sultan, Göksu, Güzelkent, İstasyon, Kazımkarabekir, Oğuzlar, 30 Ağustos, Piyade, Süvari, Şeker, Şht. Osmanavcı, Şeyhşamil, Topçu, Tunahan, Yavuzselim, Yeşilova, Yapracık'dır.

### 6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

#### Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler

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 unsurda, 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 kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir. 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 katılımcıları tarafından, yani alıcılar ve satıcılar tarafından alınıp satılabilir olmasının yanı sıra bir mal veya hizmetin değeri, alternatif ekonomik faydasından veya kendisiyle ilişkili fonksiyonlardan da kaynaklanabilir veya bu değer normal veya tipik olmayan pazar koşullarını yansıtabilir. Bir şirket veya işletmenin kurulu olduğu bir

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

Bir mal veya hizmete verilebilecek alternatif değerlerin bakış açısını yansıtan özel değer tanımları geliştirilmiştir. Bu nedenle değer terimi, her zaman uygulanabilir belirli bir anlamla birlikte kullanılmalıdır.

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

**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.

Uluslararası Değerleme Standartları Tebliğinin 5.2. maddesinde *Pazar değeri* aşağıdaki şekilde tanımlanır:

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

- Bir gayrimenkulün Pazar Değeri, onun yalın fiziksel durumundan çok piyasa tarafından kabul edilen yararlılığını temsil eder. Belirli bir işletme veya şahısa ait varlıkların faydası, piyasa veya belirli bir endüstri tarafından kabul edilenlerden farklılık gösterir.
- *Pazar Değeri*, mülkün satış veya satın alma maliyetleri veya herhangi bir verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın tahmin edilen değeridir.
- Profesyonel bir şekilde elde edilen Pazar Değeri tahmini, belirli bir mülkün belirli bir tarihte tanımlı mülkiyet haklarının objektif bir şekilde takdir edilmesi anlamına gelir. Bu tanımın içinde var olan husus, bir kişinin önceden tasarlanmış görüşü veya kazanılmış haklarından çok, çok sayıda katılımcının faaliyet ve motivasyonundan oluşan bir genel pazar kavramıdır.
- Mülkün pazar değeri esaslı değerlemeleri, işlemlerin gerçekleştiği pazarın, pazar dışı etkenlerce sınırlandırılmadığını varsayar.
- Pazar dışı esaslara göre değerlemelerde, değerlemeye uygulanan değer tanımı yer almalıdır; örneğin, kullanım değeri, işletme değeri, yatırım değeri, sigortalabilir değer, hurda değer, tasfiye değeri veya özel değer. Değerleme raporu, bu tanımlanan değer, Pazar Değeri gibi yorumlanmamasını sağlamalıdır.
- Pazar dışı esaslara göre değerlemelerde, makul ölçülerde bir değer tahmininde bulunmak için uygun prosedürler kullanılmalı ve yeterli miktarda veri analiz edilmelidir.
- Pazar esaslı değerlemeler için bir gereklilik olan işlem ile ilgili verilerin veya diğer verilerin mevcut veya yeterli olmaması nedeniyle gelişmekte olan pazarlardaki Değerleme Uzmanları, vardıkları değer tahminlerinin gerçekte pazar dışı esaslara dayalı değerlemeler olduğuna dair yeterli derecede açıklayıcı bilgi sunmaksızın bazen Pazar Değeri dışı değer tahminlerinde bulunmaktadır. UDES 2 Standardı çerçevesinde pazar değeri dışı değerlemelerin, söz konusu olduğu durumlarda, pazar dışı değer esaslı değerlemeler olarak açık bir şekilde belirtilmesi gerekmektedir.
- Pazar Değeri ve muhasebe standartlarında sıklıkla anılan Makul Değer terimi birbirlerini tam karşılamadığı durumlarda dahi genelde bağdaşıktır. Bir muhasebe kavramı olan Makul Değer, Uluslararası Finansal

Raporlama Standartları ve diğer muhasebe standartlarında bilgili ve istekli taraflar arasında, herhangi bir ilişkiden etkilenilmeyecek şartlar altında bir varlığın el değiştirebileceği fiyat veya yükümlülüklerin yerine getirilmesinde esas teşkil edecek olan meblağ anlamında kullanılır. Makul değer genelde finansal tablolarda, hem pazar hem de pazar değeri dışı değerlerin rapor edilmesinde kullanılır. Bir varlığın Pazar Değerinin belirlenebildiği durumlarda, bu değer Makul Değere eşit olacaktır.

Pazar Değeri, mülkün niteliğini ve bu mülkün piyasada işlem görebileceği koşulları yansıtan değerlendirme yaklaşımları ve prosedürlerinin uygulanmasıyla tahmin edilir. Pazar Değerini tahmin etmek amacıyla en sık uygulanan yaklaşımlar arasında emsal karşılaştırma yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı yer almaktadır.

### **6.2.1. Emsal karşılaştırma yaklaşımı**

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı; Benzer veya ikame niteliğindeki mülklerin satışını ve ilişkili pazar verilerini göz önüne alan ve karşılaştırmaya dahil olan süreçler yoluyla bir değer tahminine imkan veren karşılaştırmalı değerlendirme yaklaşımıdır. Genelde değerlendirme çalışmasına tabi olan mülk, açık pazarda daha önce işlem görmüş olan benzer nitelikteki mülklerin satışı ile karşılaştırılır. Teklifler ve kotasyonlar da ayrıca göz önünde bulundurulabilir.

Emsal karşılaştırma yöntemi; Değerlemenin konusunu oluşturan kişisel mülkü veya mülkiyet hakkını, bir veya daha fazla sayıda yöntemi kullanarak benzer niteliklerdeki varlıklarla veya benzer varlıklardaki mülkiyet haklarıyla karşılaştırarak değer tespitinde bulunulan bir yöntemdir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı, değerlendirme konusu mülkü, açık pazarlarda satılmış olan benzer nitelikteki mülklerle ve/veya mülkiyet hakları ile karşılaştırmaktadır. Bu yaklaşımda, benzer nitelikteki mülklerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki mal varlıklarının değerlendirme konusu mülklerle aynı pazarda alım satımı yapılmalıdır veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir pazarda olmalıdır. Bu karşılaştırma anlamlı bir şekilde gerçekleştirilmeli ve yanıltıcı olmamalıdır.

### **6.2.2. Gelir indirgeme yaklaşımı**

Gelir İndirgeme Yaklaşımı; değerlemesi yapılan mülkle ilgili gelir ve gider verilerini göz önüne alan ve değeri bir indirgeme süreci çerçevesinde tahmin eden karşılaştırmalı bir değerlendirme yöntemidir.

İndirgeme, gelir (genelde net gelir) ve bir gelir tutarını bir değer tahminine dönüştürerek tanımlanan bir değer tipi ile ilgilidir. Bu süreç doğrudan ilişkileri (genel indirgeme oranı veya tüm risklerin getirilerinin tek bir yılın gelirine uygulandığı), belirli bir dönem boyunca bir dizi gelire veya her ikisine de uygulanan getiri veya iskonto oranlarını (yatırım getirisi ölçümlerini yansıtır) dikkate alır.

Gelir indirgeme yaklaşımında, gayrimenkulün Pazar Değeri, gelir yaratma kapasitesiyle ölçülür. Gelir indirgeme yaklaşımı, değer gelecekte elde edilmesi beklenen faydalara göre belirlendiği beklentiler ilkesine dayanır. Gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.

Gelir indirgemesinde, söz konusu mülkten elde edilecek net (işletme) gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran (genel indirgeme oranı veya tüm risklere ilişkin getiri oranı) uygulanarak veya bir getiri veya iskonto oranının (yatırım getirisi ölçümlerini yansıtan) belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır.

Gelir indirgeme yaklaşımında, beklenen büyüme ve zamanlama, ilişkili riskler ve paranın zaman değeri göz önüne alınarak takdir edilen gelir veya faydaların bugünkü değerini hesaplar. Gelir, temsili gelir seviyesinin doğrudan aktifleştirilmesi veya indirgenmiş nakit akımları analizi veya gelecekteki bir zaman dizisi için takdir

edilen nakit girdilerine iskonto oranı uygulanarak bugünkü değerine çevrildiği temettü iskonto yöntemi uygulanarak değer göstergesi haline çevrilir.

Gelir indirgeme yaklaşımı, hem Pazar Değeri belirleme görevlerinde ve hem de diğer değerlendirme tiplerinde uygulanabilir. Ancak Pazar Değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu husus, özellikle belli bir mülk sahibine ilişkin taraflı bilgilerin geliştirilmesinden veya belli bir analist veya yatırımcının görüş veya bakış açısından tamamıyla ayrılmaktadır.

Gelir indirgeme yaklaşımı, diğer değerlendirme yaklaşımlarına uygulanan aynı ilkeleri esas almaktadır. Özellikle gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) olarak algılanmaktadır. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

Diğer yaklaşımlarda da olduğu gibi, gelir indirgeme yaklaşımı da sadece ilgili karşılaştırılabilir veriler mevcut olduğunda kullanılabilir. Bu tür veriler mevcut olmadığında ise bu yöntem, doğrudan pazar karşılaştırması yapmak için değil de genel analiz amacıyla kullanılabilir. Gelir indirgeme yaklaşımı özellikle sağladıkları kazanç olanakları ve özellikleri esas alındığında alınıp satılabilen mülkler için ve bu analize dahil edilen muhtelif unsurları destekleyecek pazar kanıtlarının olduğu durumlarda önemlidir. Yine de bu yöntemde kullanılan prosedürlerin matematiksel kesinliği, sonuçların kesin doğruluğunun bir göstergesi olarak algılanmamalıdır.

Pazar araştırması, gelir indirgeme yaklaşımı için birkaç açıdan önemlidir. İşlenecek verilerin sağlanmasına ek olarak pazar araştırmaları ayrıca karşılaştırma yapmak ve analiz sonuçlarının uygulanabilirliğini belirlemek için gerekli nitel bilgileri de sunar. Bu nedenle bu yöntem tam olarak kantitatif veya matematiksel bir yöntem olmayıp kalitatif değerlemeleri de gerektirmektedir.

### **6.2.3. 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 değerlendirilmesi yapılan mülk için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için *amortismanı da* içerir.

Maliyet yaklaşımında mülkiyetin değeri, arazinin satın alınması ve eşit faydaya sahip yeni bir gayrimenkul inşa edilmesi veya eski bir gayrimenkulün gecikmeden kaynaklanan aşırı bir maliyete katlanmaksızın aynı kullanıma uyarlanması sonucunda ortaya çıkacak maliyetin takdir edilmesi suretiyle belirlenir. Girişimci payı veya müteahhidin kar/zararı arazi ve inşaat maliyetine eklenir. Bu yaklaşımda daha eski gayrimenkuller için, fiziki bozulmaya uğrayan ve işlevsel yönden eskiyen kalemlere ilişkin amortisman tahminleri geliştirilir.

Gayrimenkul yeni iken Maliyet ve Pazar değeri birbiriyle çok yakından ilgilidir. Maliyet yaklaşımı sıklıkla yeni ve yakın zamanda yapılmış binalar ile önerilen inşaatlara, ilavelere ve yenilemelere uygulanır. Bununla beraber maliyet takdirleri, piyasadaki alıcıların bu gibi mülkler için ödeyecekleri bedelin üst limitini belirleme eğilimindedir. Maliyet yaklaşımı aynı zamanda nadiren satılan özel kullanım veya özel amaçlı mülklerin değerlendirilmesinde de fayda sağlar.

#### **Sonuç olarak;**

- Hepsi olmasa da birçok ülkede Değerleme Süreci için üç değerlendirme yaklaşımı kabul edilmektedir; emsal karşılaştırma yaklaşımı, gelir indirgeme, ve maliyet yaklaşımı. Bazı ülkelerin yasaları ise bu üç yaklaşımdan birinin veya daha fazlasının uygulanmasını engellemekte veya sınırlandırmaktadır. Bu tür sınırlamalar olmadığı veya belirli bir yöntemin hariç tutulması için zorlayıcı başka sebepler bulunmadığı müddetçe Değerleme Uzmanı her bir yaklaşımı göz önünde bulundurmalıdır.
- Yeterli verilere sahip bir pazarda maliyet yaklaşımı daha az uygulanabilir bir yaklaşım olsa da karşılaştırılabilir verilerin eksikliğinin söz konusu olduğu durumlarda maliyet yaklaşımı daha baskındır.

- Basitçe belirtmek gerekirse bir mülkün belli bir pazarda oluşan fiyatı, bu mülkle pazar payı için rekabet halinde olan diğer mülkler için genelde ödenen fiyatlarla, parayı bir başka yere yatırmanın sağlayacağı finansal alternatifler ve değerlendirme konusu mülke benzer bir kullanım için yeni bir mülk inşa etme veya eski bir mülkü uyarlamının (adapte etmenin) maliyetiyle sınırlıdır.
- Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadan elde edilen kriterler esas alınıp, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir *Pazar Değeri* tanımını oluştururlar.
- Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadan elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.
- İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.
- Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir 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 yâda yöntemlerin uygun olduğunu tespit edecektir.

## **7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ**

### **7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (SWOT Analizi)**

#### **❖ GÜÇLÜ YANLAR**

- AVM'nin yüksek yoğunluklu konut bölgesi içerisinde olması.

#### **❖ ZAYIF YANLAR**

- AVM'nin büyüklük ve konum itibarıyla mahalle ölçeğinde hizmet veriyor olması,
- AVM'nin bulunduğu bölgeye yakın sayılabilecek konumda, ana arter üzerinde, kısmen il çapında hizmet veren farklı bir AVM'nin olması,
- AVM içindeki dükkanların bağımsız bölüm ölçeğinde satılmış olması sebebiyle işletme bütünlüğünün sağlanamamış olması,
- AVM' de yönetim bütünlüğünün olmaması nedeniyle kaynaklanan boşluk kayıpları.

#### **❖ FIRSATLAR**

- Yüksek yoğunluklu ve gelişen bir konut bölgesi içerisinde yer alması,
- Bölgeye metro ile ulaşım olanağının bulunması.

#### **❖ TEHDİTLER**

- İlin farklı bölgelerinde değerlemeye konu AVM'den daha büyük ölçekli AVM'lerin geliştirilmesi,
- AVM'de yönetim bütünlüğünün olmaması nedeniyle kiracı sirkülasyonunun yüksek olması,
- AVM'de yer alan bağımsız bölümlerin farklı maliklere ait olması nedeni ile ihtiyaca yönelik revizyonların süreçlerinin tamamlanamaması,
- AVM'de profesyonel bir yönetim bulunmaması nedeniyle optimal bir marka karmasının bulunmaması.

## 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”.

“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.

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,

Değerleme konusu gayrimenkulün konumlu olduğu Göksu AVM; meri imar planı şartlarına göre inşa edilmiş olup halihazırda faaliyette olan bir AVM'dir. Konu gayrimenkulün en etkin ve verimli kullanım analizi doğrultusunda tarafımıza ayrıca bir çalışma yapılmamış olup mevcut ticari fonksiyonlu kullanım durumunun verimli kullanım olduğu düşünülmektedir. AVM'deki mülkiyet yapısının farklılık arz etmesi nedeniyle yönetim bütünlüğünün sağlanamamış olduğu ve bu nedenle kiracı sirkülasyonun yüksek olduğu görülmüştür. Konu mülkün en etkin ve verimli kullanımı için AVM'de mülkiyet bütünlüğünün sağlanması, yönetimin ve mağaza karmasının tek elden yapılması ayrıca demode hale gelmeye başlamış AVM'nin dekorasyon özelliklerinin yenilenmesi gerektiği kanaatine varılmıştır.

## 7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme konusu taşınmaz aktif bir AVM bünyesinde yer almakta olup bağımsız bölüm bazında satış ve kira değerleri yapılan piyasa analizi sonucu Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile hesaplanmıştır. İkinci yöntem olarak Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile de satış değerleri hesaplanmış iki yöntemden elde edilen satış değerlerinin uyumlaştırılması sonucu nihai değer takdiri yapılmıştır.

### 7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili pazar analizi kapsamında yakın dönemde pazara çıkarılmış satılık/kiralık ve satılmış/kiralanmış benzer mülkler dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlamaları yapıldıktan sonra konu gayrimenkul için satış değeri belirlenmiştir. Bulunan emsaller konum, ulaşılabilirlik, kullanım fonksiyonu, büyüklük, mimari özellik, inşaat kalitesi, bina yaşı ve manzara gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, bölgedeki emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ve mal sahipleri ile görüşülmüş olup pazarlık payları dikkate alınarak değer takdiri yapılmıştır.

#### 7.3.1.1. Pazar araştırmaları

Taşınmazın bulunduğu bölge Toplu Konut İdaresi tarafından inşa edilmiş bir bölge olup bölgedeki yapılaşma site tarzıdır. Bölgede sitelerin arasında irili ufaklı ticari birimler yer almakta olup bölgedeki ticari faaliyet bu alanlarda gerçekleşmektedir. Aşağıdaki emsaller değerlendirme konusu taşınmazın bulunduğu AVM den seçilmiştir.

### **DÜKKAN EMSALLERİ**

EMSAL NO	İRTİBAT	ALAN (m <sup>2</sup> )	ÖZELLİKLER	SATIŞ DEĞERİ (TL)	NET ALAN BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )
EMSAL 1	Sahibinden 0532 396 69 28	35	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı AVM içerisinde, 2. katta, merdivene yakın konumda, yaklaşık brüt 35 m <sup>2</sup> , köşe konumlu, bakımlı dükkan 550.000 bedelle pazarlanmaktadır. Pazarlık sonrası 480.000-TL bedelle satılabileceği düşünülmektedir. Aylık 2.500 TL kira getirisi olduğu belirtilmiştir. Birim Kira Değeri: 71,43 TL/m <sup>2</sup>	480.000	13.714
EMSAL 2	Remax Adım 0532 414 64 32	30	Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede faaliyet gösteren Remax Adımla yapılan görüşmede, aynı AVM içerisinde, 1. ve 2. katta, yaklaşık brüt 30 m <sup>2</sup> dükkanların yaklaşık 300.000 TL bedelle satıldığı bilgisi edinilmiştir.	300.000	10.000
EMSAL 3	Ali Altınsoy 532 318 46 36	36	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı AVM içerisinde, 1. katta (Migrosun olduğu kat), merdivene yakın konumda, yaklaşık brüt 36 m <sup>2</sup> , köşe konumlu, bakımlı dükkan 595.000 bedelle pazarlanmaktadır. Pazarlık sonrası 520.000-TL bedelle satılabileceği düşünülmektedir. Aylık 3.250 TL kira getirisi olduğu belirtilmiştir. Birim Kira Değeri: 90,28 TL/m <sup>2</sup>	520.000	14.444
EMSAL 4	Er Emlak 5323938680	36	Değerleme konusu taşınmazla aynı AVM içerisinde, 2. katta, yaklaşık brüt 36 m <sup>2</sup> , merdivene çok yakın konumda, bakımlı dükkan 590.000 TL bedelle pazarlanmaktadır. Pazarlık sonrası 510.000-TL bedelle satılabileceği düşünülmektedir. Kira bilgisi verilmemiştir.	590.000	14.167
EMSAL 5	Er Emlak 5323938680	72	Değerleme konusu taşınmazla aynı AVM içerisinde, 2. katta, yaklaşık brüt 72 m <sup>2</sup> , merdivene çok yakın konumda, bakımlı dükkan 1.180.000 TL bedelle pazarlanmaktadır. Pazarlık sonrası 940.000-TL bedelle satılabileceği düşünülmektedir. Aylık 5.000 TL kira getirisi olduğu belirtilmiştir. Birim Kira Değeri: 69,44 TL/m <sup>2</sup>	940.000	13.056
EMSAL 6	Arı Gayrimenkul 5305928685	36	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı AVM içerisinde, 3. katta (teras, yemek katı), yaklaşık brüt 36 m <sup>2</sup> dükkan aylık 1.700 TL kira bedeliyle pazarlanmaktadır. Birim Kira Değeri: 47,22 TL/m <sup>2</sup>	-	-

**Tablo22 Emsal Mülkler Birim Satış ve Kira Değerleri**

Emsal No	Konum	Kat	Alan, m <sup>2</sup>	Satılık Değer, TL	Birim Satış Değeri, TL/m <sup>2</sup>	Kıralık Değer, TL	Birim Kira Değeri, TL/Ay/m <sup>2</sup>
Emsal 1	Göksu AVM	2. Katta	35	480.000	13.714	2.500	71,43
Emsal 2	Göksu AVM	2. Katta	30	300.000	10.000	-	-
Emsal 3	Göksu AVM	2. Katta	36	520.000	14.444	3.250	90,28
Emsal 4	Göksu AVM	2. Katta	36	510.000	14.167	-	-
Emsal 5	Göksu AVM	2. Katta	72	940.000	13.056	5.000	69.44
Emsal 6	Göksu AVM	Teras	36	-	-	1.700	47,22

#### **7.3.1.2. Emsal Karşılaştırma Analizi ve Sonuçları**

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

Değerlemeye konu taşınmaz ile aynı AVM içerisinde yer alan emsal dükkanların satış değerleri araştırılmış olup fiyat farklarına etken faktörlerin buldukları katlar, kattaki konumları, büyüklüğü ve cephe özelliklerine bağlı reklam kabiliyetleri olduğu kanaatine varılmıştır. Ayrıca AVM' de belli bir mülk sahipliğine ulaşmış olan Deniz GYO'nun maliki olduğu taşınmazlara bitişik veya çok yakın konumda olan taşınmazların piyasa değerinin "sinerji değeri" tanımına uyduğu göz önünde bulundurulmuş olup bu durum değerlemede dikkate alınmıştır.

Bu veriler ışığında değerlendirme konusu taşınmaz için birim satış değerleri takdir edilmiş ve emsal karşılaştırma yöntemi ile satış değerleri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

**Tablo23 Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile Hesaplanan Satış Değerleri**

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KAT NO	BB NİTELİĞİ	ALAN (m <sup>2</sup> )	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	SATIŞ DEĞERİ (TL)
122	3.KAT	DÜKKAN	36	10.000	360.000

**7.3.1.3. Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler**

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu çarşı içerisinde edinilen emsallerin kiralık değerleri araştırılmış olup emsal karşılaştırma yöntemi ile taşınmazın kira değerleri takdir edilmiştir. Konu taşınmaz; buldukları kat, kattaki konum, büyüklük, mevcut kullanım fonksiyonu ve cephe özelliği gibi faktörler dikkate alınarak şerefiylenmiştir, kira değeri analizi bu doğrultuda gerçekleştirilmiştir.

**Tablo24 Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile Hesaplanan Kira Değerleri**

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KAT NO	BB NİTELİĞİ	ALAN (m <sup>2</sup> )	BİRİM KİRA DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	*KİRA DEĞERİ (TL/Ay)
122	3.KAT	DÜKKAN	36	60,00	2.160

\*Değerler yuvarlatılmıştır.

**7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi**

Değerleme çalışması ticari ünitelerin bağımsız bölüm bazında kira ve satış değerlerinin belirlenmesi amacıyla yapılmış olup şerefiye farkları nedeni ile doğru sonuç vermeyeceği düşünüldüğünden Maliyet oluşumları analizi yöntemi kullanılmamıştır.

**7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı**

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

**7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi**

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

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

**Tablo25 Kapitalizasyon Oranları**

Emsal No	Kat	Alan, m <sup>2</sup>	Satılık Değer, TL	Birim Satış Değeri, TL/m <sup>2</sup>	Kiralık Değer, TL	Birim Kira Değeri, TL/Ay/m <sup>2</sup>	Kapitalizasyon Oranı (R0)
Emsal 1	2.Katta	30	480.000	13.714	2.500	71,43	0,063
Emsal 2	2.Katta	36	520.000	14.444	3.250	90,28	0,075
Emsal 3	2.Katta	30	940.000	13.056	5.000	69,44	0,064

Yapılan piyasa analizi sonucu Göksu AVM'de düzenli bir alım-satım piyasası oluşmadığından kapitalizasyon oranlarının değişiklik gösterdiği görülmüştür. Değerlemeye konu 1 adet dükkan perakende küçük işyeri niteliğinde olup, bu mülkte emsal yöntemi ile beraber kira değerlerinin direk gelir kapitalizasyonu yöntemi ile değer yaklaşımı yapılmıştır. Bölgede yapılan araştırmalarda mülklerin büyüklük vb özelliklerine göre kira birim fiyatlarının ortalamaların 45-100 TL/m<sup>2</sup> aralığında ve kapitalizasyon oranının %6-%7,5 aralığında olduğu görülmüştür. Pazar araştırması ve analizlerine göre kapitalizasyon oranı ~%7 olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak bu doğrultuda hesaplanan satış değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir. AVM genelinde birleştirilerek anchor mağaza olarak kullanılabilir mağazaların kiralari benzer AVM'lerle karşılaştırılarak uyumlaştırılmıştır.



**Tablo26 Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile Hesaplanan Satış Değeri**

B.B. NO	KAT NO	B.B. NİTELİĞİ	ALAN (m <sup>2</sup> )	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)	KAPİTALİZASYON ORANI	SATIŞ DEĞERİ (TL)
122	3.NORMAL (TERAS) KAT	DÜKKAN	36,00	2.160	0,070	370.285

**7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi**

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

**7.3.4.1. Hasılat Paylaşımı Veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları**

İşbu rapor; AVM niteliğindeki ana taşınmazda konumlu bağımsız bölüm değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

**7.4. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi**

Değerleme çalışması kapsamında yapılan araştırmalarda gayrimenkullerin hukuki durumunda risk oluşturulabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

**7.5. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi**

Söz konusu taşınmazın tamamı tam mülkiyet yapısındadır.

**8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ****8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması**

Değerleme konusu taşınmazın değerlemesinde "Emsal Karşılaştırma Analizi" yöntemi sonucu ulaşılan kira verileri doğrultusunda "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" kullanılmış olup iki yöntem sonucu hesaplanan değerler Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile hesaplanan değer lehinde takdir edilmiş ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

**Tablo25 Uyumlaştırılmış Satış Değerleri**

B.B. NO	KAT NO	B.B. NİTELİĞİ	ALAN (m <sup>2</sup> )	EMSAL KARŞILAŞTIRMA İLE HESAPLANAN SATIŞ DEĞERİ (TL)	DİREKT KAPİTALİZASYON İLE HESAPLANAN SATIŞ DEĞERİ (TL)	UYUMLAŞTIRILMIŞ SATIŞ DEĞERİ (TL)
122	3.NORMAL (TERAS) KAT	DÜKKAN	36,00	360.000	370.285	360.000

**8.2. Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri ve Varsayımlar ile Ulaşılan Sonuçlar**

Değerleme konusu olan taşınmaz "Dükkan" niteliğindedir, herhangi bir proje geliştirme hesabı yapılmamıştır.

**8.3. Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler**

Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yetkili kurumlarda ulaşılan resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.

**8.4. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği**

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

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu ana taşınmaza ilişkin iskan belgesi düzenlenmiş ve tapuda kat mülkiyetine geçilerek imar mevzuatı ve tapu mevzuatı gereği yasal gerekliliklerin tamamının yerine getirildiği görülmüştür.

## **8.5. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi**

Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün/Gayrimenkul Projesinin Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydaların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Tapu Kadastro Bilgi Siteminden 12.07.2018 tarihi itibarıyla temin edilen tapu kaydına göre taşınmaz üzerinde 1 yönetim planı, 1 yönetim planı değişikliği, 1 kat mülkiyeti beyanı bulunmaktadır.

Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtlarında bulunan söz konusu beyanlar mevzuat doğrultusunda bulunması gereken, olumsuzluk yaratmayan beyanlardır.

"GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ (III-48.1) YEDİNCİ BÖLÜM Yatırımlara Ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar-Yatırım Faaliyetleri Ve Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Sınırlamalar MADDE 22 – (Değişik:RG-23/1/2014-28891)

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

Yapılan incelemeler sonucunda; değerlendirme konusu taşınmaz için imar mevzuatı ve tapu mevzuatı gereği bütün yasal prosedürlerin tamamlandığı gözlemlenmiş olup taşınmazın tapu kayıtlarında ve hukuki durumunda risk yaratacak herhangi bir unsura rastlanılmamıştır.

Yukarıda açıklanan hususlar doğrultusunda değerlendirme konusu 122 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyüne "Binalar" başlığı altında alınabileceği kanaatine varılmıştır.

## 9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

### 9.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme raporu; Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 48147 ada 1 parsel M Blok'ta konumlu, 122 bağımsız bölüm nolu, 1 adet "Dükkan" nitelikli gayrimenkulün güncel satış değerini belirlemek amacıyla hazırlanmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu AVM; konumlu olduğu bölge, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, mevcut yapının fiziksel ve mimari durumu, yasal izinleri, AVM'deki boşluk oranı dikkate alınarak değerlendirilmiştir.

Konu gayrimenkulün satış ve kira değerlerinin belirlenmesinde pazarda son dönem gerçekleşen kiralama değerleri dikkat alınmış, kira değerlerindeki iniş-çıkışlar elimine edilmeye çalışılmıştır. Emsal Karşılaştırma ve Direkt Gelir Kapitalizasyonu yöntemleri ile hesaplanan değerler uyumlaştırılarak nihai değer takdiri yapılmıştır. Yapılan incelemelerde; konu gayrimenkulün bulunduğu gayrimenkul pazarında daha önce hazırlanan rapor tarihinden bu yana bir değişiklik olmadığı gözlemlenmiştir.

### 9.2. Nihai Değer Takdiri

Değerleme konusu; Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 48147 ada 1 parsel M Blok'ta konumlu, 122 bağımsız bölüm nolu, 1 adet dükkan için güncel pazar değeri, değerlendirme tarihi itibari ile K.D.V. Hariç **360.000.-TL (Üçyüzaltmışbin Türk Lirası)** olarak takdir edilmiştir.

**Tablo26 Nihai Değer Tablosu**

KONU TAŞINMAZ	PAZAR DEĞERİ K.D.V. HARIÇ (TL)	PAZAR DEĞERİ %18 K.D.V. DAHİL (TL)
Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 48147 ada 1 parsel M Blok 122 Bağımsız Bölüm Numaralı Dükkan	<b>360.000</b>	<b>424.800</b>

- Raporla belirtilen değerlerin tamamı K.D.V. HARIÇ değerlerdir.

**R. Volkan KANDEMİR**  
**Y. Şehir Plancısı**  
SPK LİSANS NO: 403203  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



**Erkan SÜMER**  
**Şehir Plancısı**  
SPK LİSANS NO: 404726  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



**Ömür Remzi DEMİREL**  
**Harita Mühendisi**  
SPK LİSANS NO: 403823  
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

