

ATA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

DÜZCE İLİ – MERKEZ İLÇESİ

185 ADA 6 PARSEL

BİNA

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-021-GYO-001

Değer Tarihi: 30.12.2016

Rapor Tarihi: 02.01.2017



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.



i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	02.01.2017
Rapor No	:	2016-021-GYO-001
Değerleme Tarihi	:	30.12.2016
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	Düzce İli, Merkez İlçesi, Camikebir Mahallesi, 185 Ada, 6 Parselde konumlu "Dört Katlı Betonarme İş Yeri ve Arsası" vasıflı gayrimenkul.
Çalışmanın Konusu	:	Konu Gayrimenkulün Güncel Pazar Değerinin Tespiti
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	113,91m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	352 m ² (Mimari Projesine göre)
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Bitişik Nizam 4 Kat, Konut + Ticaret Alanı

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	4.840.000 TL	302.000 TL
KDV Dâhil	5.711.200 TL	356.360 TL

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	1.391.444 USD	86.822 USD
KDV Dâhil	1.641.904 USD	102.450 USD

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

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-)Değerleme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen gösterge niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3.4784 TL dir. (Kur hakkındaki açıklama raporun 4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm bölümünde ayrıntısı ile belirtilmiştir.)

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

Değerlemede Görev Alan Kişiler

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



Uygunluk Beyanı

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

Varsayımlar

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



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

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



ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	8
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	8
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	8
1.3	Değerleme Tarihi	8
1.4	Dayanak Sözleşmesi	8
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	8
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	9
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	9
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	9
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	9
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	10
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	10
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	10
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	11
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	12
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	25
4.6.1	Düzce İli	25
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	27
5.1.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	27
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	28
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	29
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	29
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	29
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	30



5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	30
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	31
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	31
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	31
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	31
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama	31
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	32
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	32
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	33
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	34
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	34
6.2	Swot Analizi	34
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	34
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	34
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	34
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	35
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	36
6.4.3	Direkt Kapitalizasyon Analizi.....	37
6.4.4	Kira Değer Analizi ve Kullanılan Veriler	38
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	38
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	38
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	38
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	39



7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	39
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	39
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	39
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	39
8	SONUÇ	40
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	40
8.2	Nihai Değer Takdiri	40
9	EKLER	41



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 02.01.2017

Rapor Numarası : 2016-021-GYO-001

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

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı Serkan TANRIÖVER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı Önder ÖZCAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 10.10.2016 tarihinde çalışmalara başlanmış 02.01.2017 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 26.09.2016 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Ata GYO A.Ş.

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 26.09.2016 tarihli talebine istinaden, ilgili gayrimenkulün sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.



3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

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

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

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

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

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

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip



olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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



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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

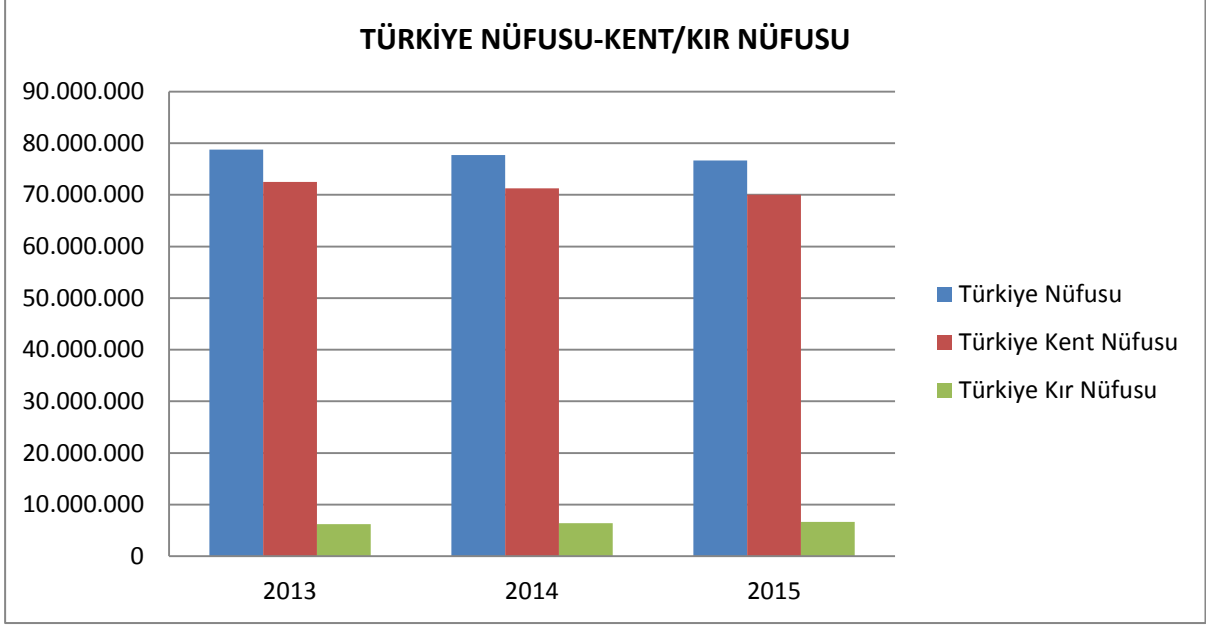
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının % 50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2015'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir. Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun % 92,10'u il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortanca yaş 31'dir. Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli ölçeğinde incelenmiştir. 2013, 2014 ve 2015 verileri karşılaştırılmıştır.

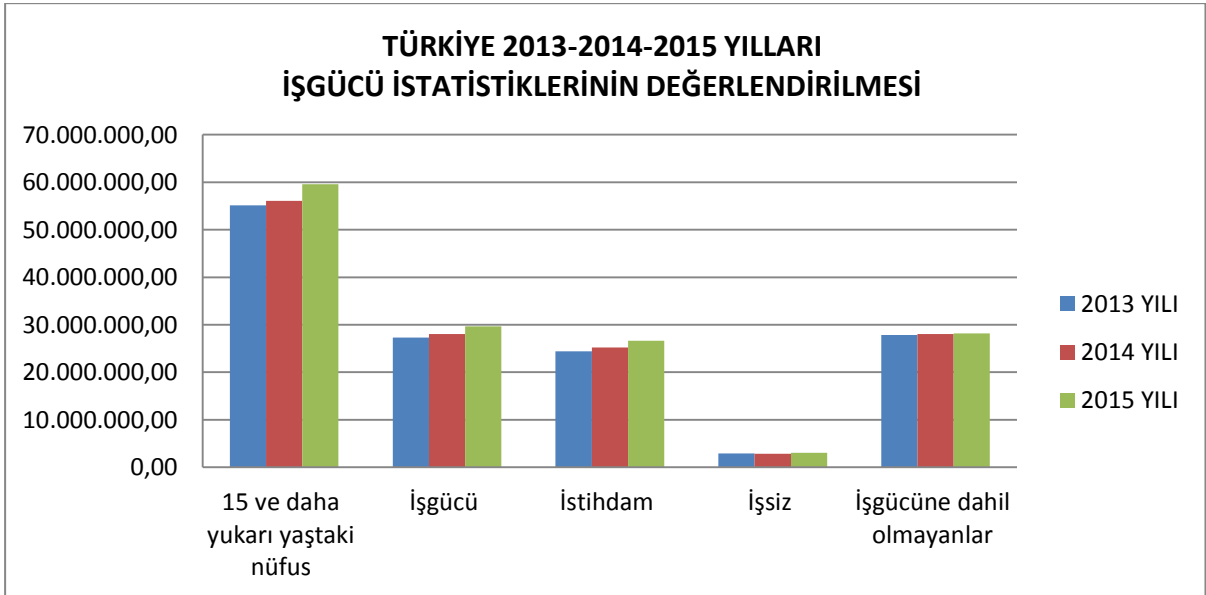
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	28.036.000,00	29.678.000,00
İstihdam	24.433.000,00	25.194.000,00	26.621.000,00
İşsiz	2.890.000,00	2.841.000,00	3.057.000,00
İşgücüne dahil olmayanlar	27.846.000,00	28.048.000,00	28.176.000,00
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,50	50,00	51,30
İstihdam Oranı (%)	44,30	44,90	46,00
İşsizlik Oranı (%)	10,60	10,10	10,30
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,90	12,30	12,60
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,70	19,00	19,30

2013, 2014 ve 2015 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

2013, 2014 ve 2015 verilerine bakıldığında Türkiye geneli nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Buna bağlı olarak işsiz, işgücüne dahil olmayan nüfus da artmaktadır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013-2014-2015 nüfus verilerinin Türkiye geneli incelenmesidir. 2016 Yılında 15 ve daha yukarı yaştaki nüfusun, işgücü, istihdam nüfusunun arttığı, işsiz ve işgücüne dahil olmayan nüfusun ihmal edilebilir düzeyde arttığı gözlenmiştir.



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



4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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



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

Aralık 2015'te 10 yıllık aradan sonra çeyrek puan artışla faizi yüzde 0,25-yüzde 0,50 aralığına yükseltmiştir.

Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz 'artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

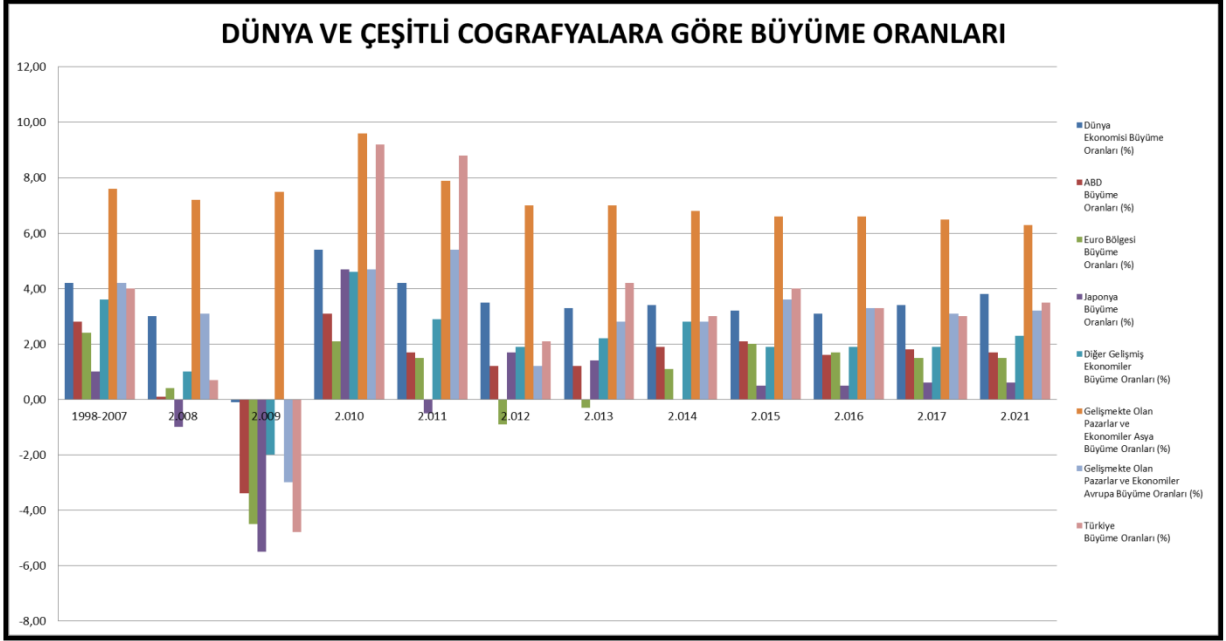
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

Son dönemde olağan davranışını sürdüren Fed, ekonominin kademeli faiz artırımlarına izin verecek şekilde iyileşmesini istemektedir. 2016 yılı bitmeden faiz artışına gitme yolunda ilerlediği öngörülmektedir.

2016 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2015 yılının % 0,10 altındadır. Nisan 2017 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda tahmin edilenin % 0,10 daha altındadır. 2017 yılında % 3,40, 2021 yılında ise dünya ekonomisinin % 3,80 büyüyeceği öngörülmüştür.

Yıllar	Dünya Ekonomisi Büyüme Oranları (%)	ABD Büyüme Oranları (%)	Euro Bölgesi Büyüme Oranları (%)	Japonya Büyüme Oranları (%)	Diğer Gelişmiş Ekonomiler Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Asya Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa Büyüme Oranları (%)	Türkiye Büyüme Oranları (%)
1998-2007	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2.008	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2.009	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2.010	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2.011	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2.012	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2.013	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2.014	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2.015	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2.016	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2.017	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2.021	3,80	1,70	1,50	0,60	2,30	6,30	3,20	3,50

Kaynak: 2016 Yılı ekim ayı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"ndan derlenmiştir.



Kaynak: 2016 Yılı ekim ayı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"ndan derlenmiştir.

ABD 2009 yılındaki kriz sonucundaki % 3,40 oranındaki küçülme ile 2010 yılında yaklaşık % 3,10 düzeyinde büyümüştür. Yıllar içinde % 1 ve %2 arasında büyüme oranları görülmektedir.

EURO Bölgesi 2009 yılındaki krize bağlı olarak % -4,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 2,10, 2011 yılında ise % 1,50 büyümüştür. 2012 ve 2013 yıllarında ardarda küçülen bölge ekonomisi bu yıldan sonra % 1,00 ve % 2,00 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Japonya 2009 yılındaki % -5,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 4,70 oranında büyümüştür. 2011 yılında yeniden düşme eğilimi gösteren bölge ekonomisi 2014 yılında duraklama dönemi haricinde sürekli olarak düşük oranda büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Diğer gelişmiş ekonomilerde 2009 yılındaki % 2,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda % 1 ve % 3 oranında büyümüştür.

Gelişmekte olan ekonomilerin asya coğrafyasında her yıl yaklaşık % 6,30 ile 9,60 arasındaki oranlar ile büyüme gerçekleşmiştir.

Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa coğrafyasında büyüme Oranları (%) 2009 yılındaki % -3,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda ortalama % 1,20 ile 5,40 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır. (Türkiye'de "gelişmekte olan pazarlar ve ekonomiler coğrafyasında sınıflanmıştır.)

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2016 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:



- ✓ Geçen aylardaki ana öngörülemez gelişme Büyük Britanya'nın AB'yi bırakma lehine oy kullanılmasındır. Referandumda "Bretix Oylaması"nın sürpriz bir şekilde red edilmesine piyasalar güven verici bir şekilde tepki vermiştir. Yine ABD Başkanlık seçiminde sürpriz yaşanmış ve piyasalar yine sert tepki göstermiştir. Buna karşın Birleşik Krallıkla AB arasındaki kurumsal ve ticari anlaşmaların geleceği belirsiz olduğu gibi nihai etkisi de oldukça muğlaktır.
- ✓ Gelişmekte olan ekonomilerde doğru finansal pazar duyarlılığı gelişmiş ekonomilerde düşük faiz beklentilerinin, gelişmeyi destekleyen politikaları takip eden beklenti ile ilgili azalan endişeler ve bazı emtia fiyatlarının istikrar kazanması ile gelişmiştir.
- ✓ Beklentiler ülkeler arasında keskin şekilde farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan Asya ve Hindistan'da sağlam büyüme oranlarına ulaşılırken Sahra Afrikası'nda keskin yavaşlama görülmektedir.
- ✓ Gelişmiş ekonomilerdeki belirsizlik ve aşağı risklere tabi olan dizginlenmiş görünüm olması politik memnuniyetsizliği daha da ateşleyebilecektir.
- ✓ Pek çok gelişmekte olan pazarda daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikaları ile mücadele ile karşı karşıyadır.
- ✓ Endişe verici beklentiler gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.
- ✓ Güncel beklentiler uzun dönemli trendeler, yeni şoklara ve devam eden yeniden düzenlemelerin karmaşık şekli devam etmektedir.
- ✓ Bu faktörler genel olarak büyüme için bastırılmış bir baz ve aynı zamanda gelecekteki ekonomik beklentiler için oldukça fazla belirsizlik içermektedir.
- ✓ Devam eden önemli yeniden ayarlama/gruplaşmalar (özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemlidir) Çin'deki yeniden dengeleme ve emtia ihracatçılarının uzun dönem düşüşü makro ekonomik programlarını ve yapısal uyumu içermektedir.
- ✓ Ekonomik temel senaryosunda global büyüme beklenmekte ve büyüme oranının % 3,10 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir. Gelecek yıl ise tekrar % 3,40'a çıkabileceği düşünülmektedir.
- ✓ Bu öngörü beklenenden daha zayıf ABD ekonomik aktivitesi ve aynı zamanda Bretix oyu ile birlikte önemli bir olumsuz riskin gerçekleşmesini yansıtmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde büyümenin 5 yıl ardarda düşüşten sonra 2016 yılında az bir miktarda güçlenerek % 4,20 olması beklenmektedir. Bu pazarlar için görünüş düzensiz ve geçmişte olduğundan daha zayıftır.
- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde düşük faiz beklentileri ile dış finansman durumları kolaylaşırken diğer faktörler aktiviteyi bastırmaktadır. Bu durum Çin'de yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.



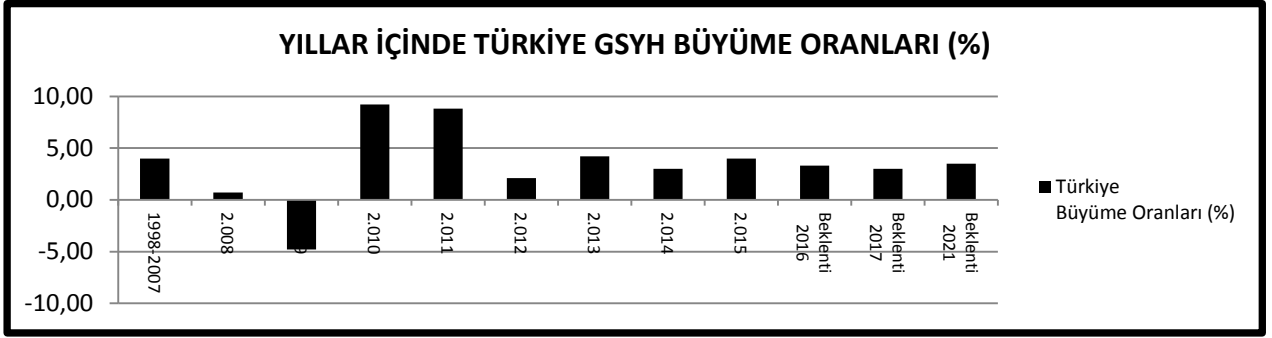
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmakta ve emtia ihracatçılarının daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmaları ve iç çekişmeler politik anlaşmazlıkları ve jeopolitik gerginliklere yol açmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklardaki azalışlar beklenmektedir.
- ✓ Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bunu Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ile Türkiye dahil aynı zamanda uygulamıştır.

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

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

Yıllar	1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
Türkiye GSYH Büyüme Oranları (%)	4,00	0,70	-4,80	9,20	8,80	2,10	4,20	3,00	4,00	3,30	3,00	3,50

Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2016 sayısına göre Türkiye ile ilgili aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Gelişmekte olan ülke ekonomilerine karşı olan hisler iyileşmiştir. Bunun sebebi ekonomik iyileşmedeki yayılmaların baskısı, uzun dönem reel faiz oranları ve net varlık değerlerindeki iyileşmedir.
- ✓ 2016-2017 yıllarında, makro ekonomilerdeki gevşeme ekonomik aktiviteyi desteklemesine karşın son dönem terörist saldırıların akibeditindeki belirsizlikler ve başarısız darbe girişimi büyüme oranlarını etkileyebilecektir.
- ✓ Geçerli harcamalarını ve parasal harcamalarını "2016-2018 Mali projeksiyonları güncel trendler ve politikalarına dayanan orta vadeli programı" ile paralel olarak sürdürecektir.
- ✓ Geniş para ve geniş uzun para tahminleri IMF projeksiyonlarına dayanmaktadır. Kısa dönem mevduat oranına benzer bir ABD enstrüman faiz oranına karşı sabit bir yayılma ile genişlemesi tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.
- ✓ Word Economic Outlook Raporuna göre 2015 yılında % 4,00 olarak gerçekleşen GSYH büyüme oranı, 2016 yılında % 3,30, 2017 yılında % 3,00, 2021 yılında ise % 3,50 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir.
- ✓ Tüketici fiyatları (TEFE) 2015 yılında % 8,80 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında % 9,10, 2017 yılında artış eğilimini sürdürerek % 9,10, 2021 yılında ise % 6,20 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir.
- ✓ Cari işlemler dengesinin 2015 yılında %-4,50 olarak gerçekleşecektir. 2016 yılında % -4,40, 2017 yılında % -5,60, 2021 yılında ise % -5,60 gerçekleşerek cari işlemler dengesinin artacağı öngörülmüştür.
- ✓ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin kredi notunu "Baa3"ten "Ba1"e çektiği not görünümünü "durağan" olarak belirlemiştir.



- ✓ Zaman değeri para akışının farklı zaman noktasında olmasından kaynaklanmaktadır. Farklı zaman noktasında alınan ya da verilen miktardaki para aynı değerde olmayacaktır. Çünkü alınan ya da verilen paranın o günkü kullanım değerinden vazgeçilmesinin bir bedeli de olmaktadır. Bu bedel, paranın zaman değerinden doğmakta ve faiz olarak adlandırılmaktadır.
- ✓ Gayrimenkul varlığının temel değerini hesaplamasının oldukça güç olması olmak ile birlikte varlığın beklenen gelir akımı, iskonto oranı (indirgeme oranı) ve risk priminin sonucuna göre gayrimenkulün değeri belirlenebilmektedir. Risk primini belirlemek için risksiz getiri oranlarını, iskonto oranlarını ve gerçekleşen döviz kurlarını belirlemek gerekmektedir.
- ✓ Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriye hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle değerlendirme çalışmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında gerçekleşen ve Bloomberg tarafından açıklanan 10 yıllık dolar bazlı Eurobond (bir firmanın ya da ülkenin yabancı para cinsinden borçlanmasıdır) tahvili oranı olan "Risksiz Getiri Oranı" oranları da araştırılmıştır. Risksiz getiri oranı 12.12.2016 Tarihli "TL Tahvili" için % 11,45, "Euro Tahvili" için % 7,21, Dolar Tahvili için % 5,82 oranları referans olarak alınmıştır.
- ✓ Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Dövizin oldukça yükselmesi nedeniyle özellikle gayrimenkul satışlarında satışlarda döviz kurunun sabitlenmesi, vadeli satışların yaygınlaşması, senetli satışlar v.b... farklı ve alternatifli yaklaşımlar görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir.
- ✓ Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru yaşanan süreçler etkisi ile TL aleyhine istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Küresel ve Türkiye Ekonomik Görünüm Bölümlerinde belirtilen "Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar" hedeflerindeki sapma eğilimi ve döviz kurundaki artış eğilimi nedeniyle döviz kurlarının en yüksek gerçekleştiği gün olan 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru, değerlendirme raporlarında referans olarak alınmıştır.

Tarih	USD Alış Kuru	USD Satış Kuru	Euro Alış Kuru	Euro Satış Kuru
13.12.2016 TL Değeri	3,4721	3,4784	3,6894	3,6960

Kaynak: 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru



- ✓ Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir.
- ✓ Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,6960 TL olarak belirtilmiştir.

4.4 Türkiye Perakende Piyasası

Türkiye genelinde 400 bine yakın mağaza, 3 milyondan fazla istihdam, 25 milyon metrekareden büyük satış alanı ile Perakende sektörü Türkiye'nin lokomotif sektörlerinden bir tanesidir. 2015 yılı sonu itibarıyla Türkiye'de 663 milyar TL düzeyinde bir büyüklüğe sahip olduğu tahmin edilen perakende sektörü, dönem dönem yaşanan dalgalanmalara rağmen istikrarlı büyüme performansına devam etmektedir. Türkiye ve dünyadaki değişen dinamikler, nüfus artışı, şehirleşme ve benzeri faktörler de sektördeki büyümeyi canlı tutmaktadır.

Organize perakendenin toplam perakende pazarındaki payı her geçen gün artmakla beraber Türkiye'de organize perakendenin toplam pazara olan oranı gelişmiş ülkelerin hala önemli ölçüde altındadır. Yerel ve uluslararası zincir mağazaların düzenli büyümesine ve son zamanlardaki birleşme ve satın almalara rağmen, yerel perakende pazarının büyük çoğunluğu geleneksel oyunculardan oluşmaktadır. Hâlihazırda TÜİK Ticaret ve AC Nielsen ciro verilerine göre Türk perakende sektörünün yaklaşık %67'sinin geleneksel, %33'ünün ise organize perakende sektörüne ait olduğu tahmin edilmektedir. Tüm bu unsurlar dikkate alındığında son yıllarda yaşanan AVM sayılarındaki artış ile birlikte yaklaşık aylık 7,3 milyon metrekare satış alanına ulaşan organize perakende sektörünün önümüzdeki yıllarda da Türkiye ekonomisi içindeki önemi giderek artacaktır

Önümüzdeki dönemde sektördeki büyümenin süreceği, ancak kısa dönemde konjonktürel etkilere bağlı olarak büyüme hızında dalgalanmalar yaşanabileceği düşünülmektedir. Türkiye perakende sektörü cirosunun önceki yıllardaki büyüme grafiğini önümüzdeki yıllarda da devam ettirerek 2018 yılında yaklaşık 880 milyar TL'ye ulaşması beklenmektedir Organize perakende sektörünün AVM yatırımlarıyla hız kazanan gelişimi, kredi kartı kullanımının yaygınlaşmasına destek vermiştir.

2010 yılında toplam 231 adet olan AVM'ler 2012 yılında 296'ya ulaşırken toplam kiralanabilir alan da 6,2 milyon metrekareden 8,3 milyon metrekareye yükselmiştir. Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği (AYD) verilerine göre, 2015 yılsonunda 103'ü İstanbul'da olmak üzere Türkiye'de toplam 360 adet AVM bulunmaktadır ve toplam kiralanabilir alan 10,5 milyon metrekareye ulaşmıştır. 2018 yılına



kadar açılması beklenen 55 AVM ile toplam kiralanabilir alanın yaklaşık 2,5 milyon metrekare artarak toplam arzın 13 milyon metrekareye ulaşması beklenmektedir.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) kredi işlemleri ile banka ve kredi kartları hakkındaki yönetmelik değişikliğinin yürürlüğe girmesi ile kredi, kredi kartı ve banka kartları ile yapılan alışverişlerde taksit sayısının artırılmasının perakende sektörüne pozitif etkilerinin olacağı değerlendirilmektedir. (Kaynak: PWC Dönüşürken Büyüyen Perakende Sektörü Raporu)

4.5 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile gayrimenkul sektörüne yatırımlar yapılabilmektedir. Küçük ölçekli yatırım yapılabilen bir sektör olmasından dolayı Türkiye Gayrimenkul Sektörü büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanmaktadır. Diğer sektörler üzerinde ekonomik kaldıraç etkisi yaratarak, diğer sektörleri harekete geçirme özelliği ile lokomotif sektör, özellikle vasıfsız işçileri absorbe etme özelliği ile de sünger sektör olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım malı sayılmaktadır. Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye’de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

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

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

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları yasal çerçeve içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı



olmuştur. Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

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

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,

Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)

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

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

2016 yılında Türkiye'de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye'ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılara konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir. Varlık fiyatlarının artış nedenleri; genişletici para politikası, ekonomik büyüklüklerdeki olumlu seyir, likitide bolluğu, yeni icatlar, finansal serbestleşme, finansal yenilikler, borçlanma imkanlarının



kolaylaşması ve kredilerde büyük artış, portföy yapısındaki değişiklikler, hükümetlerin politikaları gayrimenkul değerlerindeki artışlarının nedeni olabilmektedir.

Merkezi yönetimin aldığı ekonomik kararlar sonucunda ekonominin, ekonominin ana sektörü inşaat sektörünün ve gayrimenkul satışlarının artırılması öngörülmüştür.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) kredi işlemleri ile banka ve kredi kartları hakkında değişiklik içeren yönetmelikleri yürürlüğe girmesi ile kredi kartlarının taksit sayısının düzenlenmesi, tüketici kredilerindeki vade sınırının 36 aydan 48 aya yükseltilmesi, bireysel kredilerde sektör bazında yeni düzenlemeler getirmesi ekonominin canlanması hedeflenmiştir.

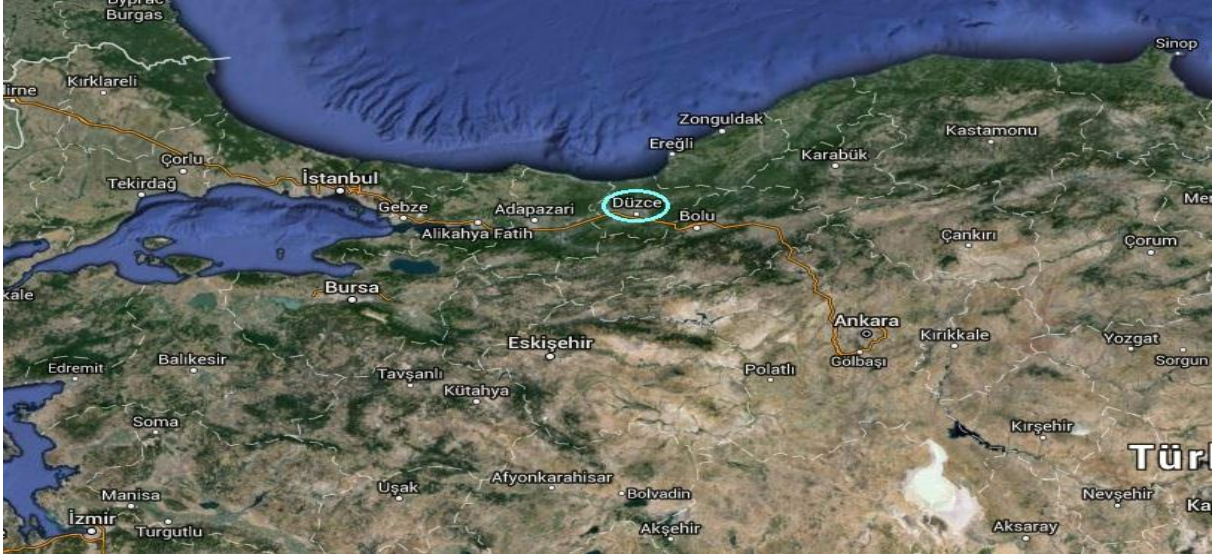
Konut kredilerinde, kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranına ilişkin sınırın % 75'ten % 80'e çıkarılması, 15 Temmuz Darbe girişiminden sonra Emlak Konut GYO ve GYODER'in ve ticari bankaların başlattığı kampanyalar ve 150 metrekareden büyük konutlarda KDV'nin yüzde 8'e düşürülmesi kararları ile ekonominin ana sektörü olan inşaat sektörünün hızlanması ve alınan kararlar ile gayrimenkul satışının artırılması hedeflenmiştir.

Her ne kadar küresel ölçekte ekonomik daralmalar yaşansa da alınan kararlar ve Türkiye'nin genç nüfus yapısı, kentlere süren göçün devam etmesi, yatırımı devam eden büyük ölçekli projelerin sürmesi nedeniyle 2017 yılında da gayrimenkul satışlarının 2016 yılındaki satış eğilimini sürdüreceği ve gayrimenkul satışlarının artacağı öngörülmüştür.

4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

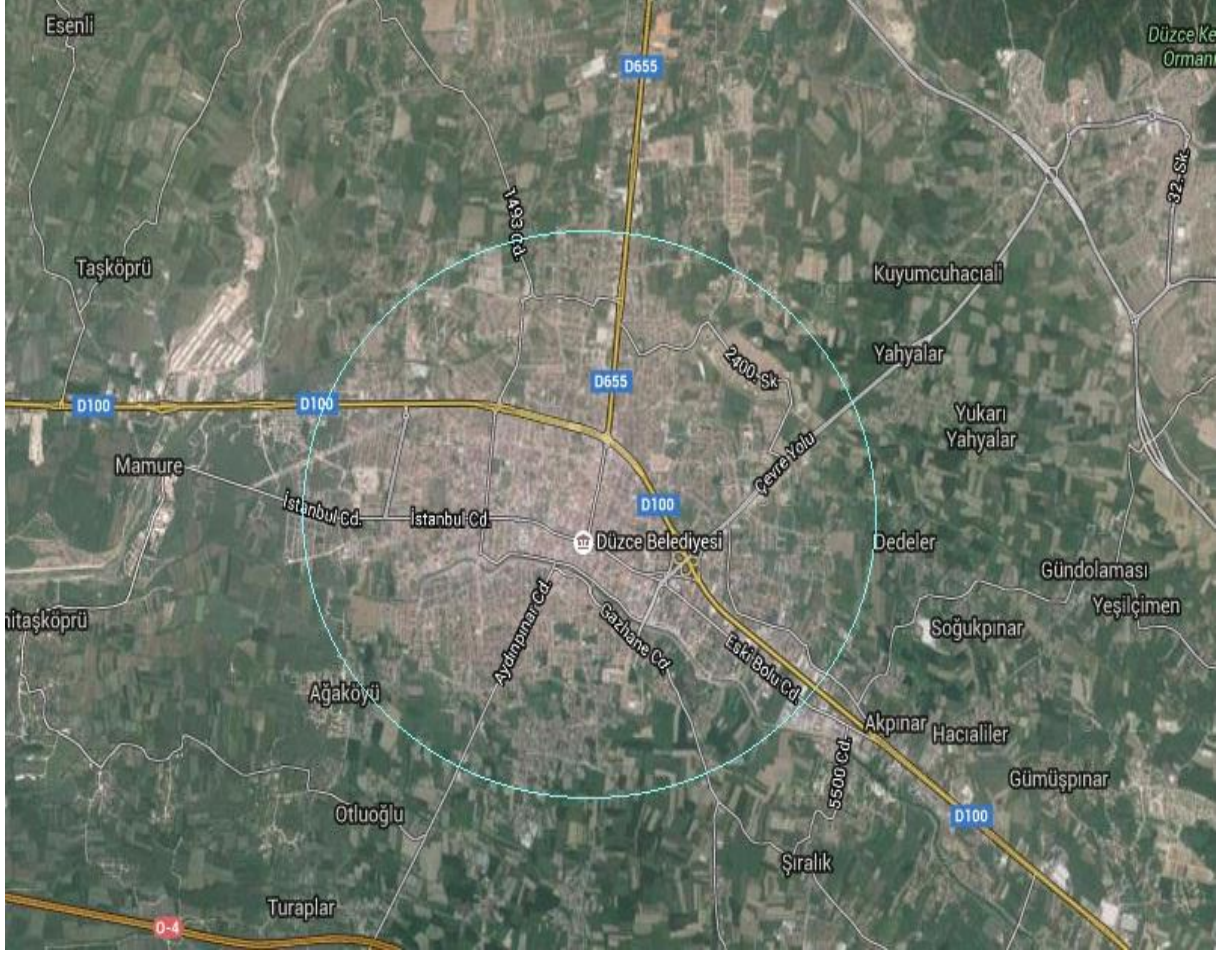
4.6.1 Düzce İli

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



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

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

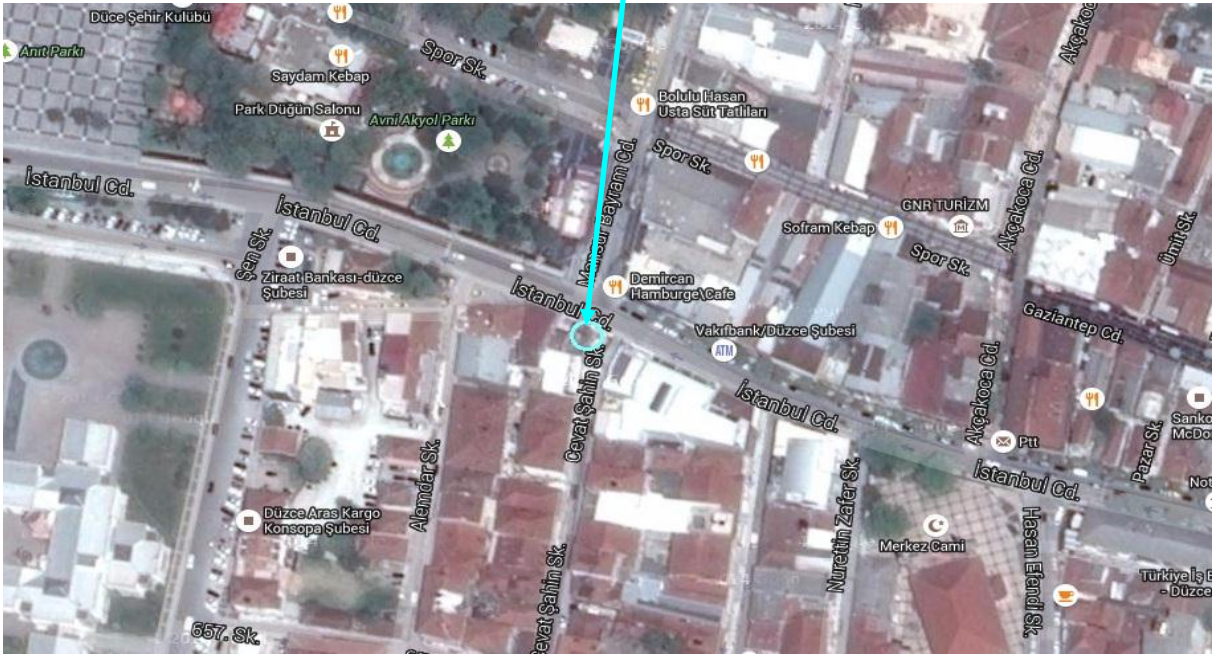
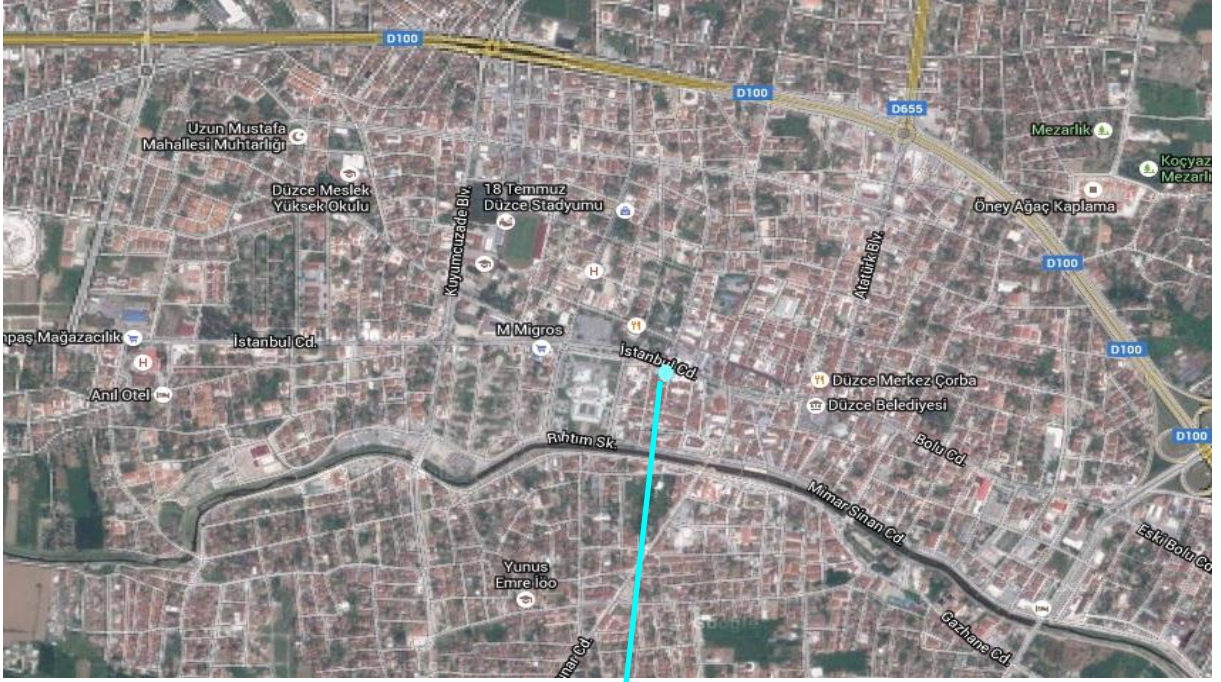


Düzce İli 2.567 km²'lik yüzölçümü içerisinde, 8'i İlçe (merkez ilçe dahil), 3'ü Belde Belediyesi olmak üzere toplam 11 Belediye ve 280 köy barındırmaktadır. İl genelindeki mahalle sayısı 114'tür. TÜİK tarafından yayınlanan 2015 Yılı sonu itibariyle Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi sonuçlarına göre ilin toplam nüfusu 360.388'dir.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

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



Uydu Görüntüsü

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



Uydu Görüntüsü

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

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

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



5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Düzce Tapu Müdürlüğü'nden 22.12.2016 tarih, saat 12:29 itibariyle alınan TAKBİS kayıtlarına göre ve tapu kütüğü üzerinde yapılan incelemelere göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidat yer almaktadır.

Beyanlar Hanesinde:

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

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Düzce Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

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

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

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



5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Düzce Belediyesi Planlama Müdürlüğü'nden temin edilen 23.12.2016 tarih, 41269112-310.05.01-10805/19490 belge numaralı onaylı imar durumu belgesine göre taşınmazın imar durumu ve yapılaşma koşulları aşağıdaki gibidir:

✓ **İmar Durumu:**

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

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

Plan notlarına göre,

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

Konu taşınmaza ait Düzce Planlama Müdürlüğü'nden alınmış 24.11.2015 tarih 41269112-310.05.01-10805/19490 belge numaralı onaylı imar durumu belgesi ekte yer almaktadır.

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

Düzce Belediyesi Mali Hizmetler Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre; değerleme konusu gayrimenkulün arsasının 2016 yılı Emlak Vergisi'ne Esas Rayiç Bedelinin birim m²'sinin **1.839,75.- TL/m²** olduğu belirtilmiştir. Arsa+Bina 2016 yılı toplam emlak rayiç bedelinin 502.000 TL olduğu belirtilmiştir.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

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

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



5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.



5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

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

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

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

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

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu taşınmaz Düzce ili, Merkez İlçesi, Camikebir Mahallesi, 185 ada 6 parsel üzerine konumlanmış binadır.
- Değerleme konusu taşınmaz mevcutta boş durumda olup kullanılmamaktadır. Daha önce fast food restoranı olarak işletilmekte olduğundan bu doğrultuda inşa ve dekore edilmiştir.
- Değerleme konusu taşınmaz Düzce'nin en işlek caddesi olan İstanbul Caddesi üzerinde bulunmaktadır.
- Cadde tek yönlü araç trafiğine açıktır.
- Taşınmazın İstanbul Caddesine yaklaşık 6,50 m. ve Cevat Şahin Sokağa yaklaşık 14,50 m. cephesi bulunmaktadır.
- Binanın bodrum katında kuru depo ve soğuk hava deposu, personel giyinme odası, hidrofor ve su deposu odası, bilgisayar odası, zemin katta restoranı, mutfak alanı ve servis bankosu, normal katlarda yemek yeme alanları, tuvaletler ve malzeme odaları, teras katta ise yemek yeme alanları mevcuttur.
- Tüm alanların zemin döşemeleri ve ıslak hacim duvarları seramik kaplıdır, Normal katlarda bulunan yemek yeme alanları duvarları ise yarı dekoratif tuğla yarı boya olarak tasarlanmıştır. Bina içi merdivenler mermer, tırabzanlar alüminyum olarak dekore edilmiştir.
- Bodrum, zemin, 1 ve 2.normal katlar ile teras kat kısımlarından oluşan gayrimenkulün teras katı hariç her bir katı 88 m²'dir. Teras kat 67 m²lik teras kısmında oluşmakta ve açık alan şeklindedir.
- Taşınmaz yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesine göre her ne kadar 440 m² alanlı gözükse de, teras kat ruhsat ve iskân belgesine esas inşaat alanı hesaplamasına dâhil edildiğinden bu değere varıldığı belirlenmiştir. Taşınmazın projesine göre ve mevcut durumda toplam kapalı alanı 352 m² olarak hesaplanmış ve yerinde tespit edilmiştir.
- Değerleme günü itibariyle bina boş durumda olup kullanılmamaktadır.



6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

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

Zayıf Yönler

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

Fırsatlar

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

Tehditler

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

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

Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

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

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

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

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

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

Emsal	Yeri	Özellik	Alanı (m ²)	Fiyatı (TL)	Birim m ² Fiyatı	Kaynak
1	Aynı Cadde üzerinde, caddenin hareketli kısmında dükkân	30 m ² giriş, 30 m ² bodrum, 30 m ² 1.katı olan dükkân kısa süre önce <u>satılmıştır.</u>	90	1.400.000 TL	15.556 TL	Dünya Emlak 0535 717 55 55
2	Atatürk Bulvarı üzerinde	100 m ² giriş, 100 m ² 1.katı olan, eski binada bakımsız, masraf gerektiren dükkân	200	1.250.000 TL	6.250 TL	Bir Emlak 0380 525 05 26
3	Aynı cadde üzerinde, ticari hareketliliğin düşük olduğu batı kısmında dükkân.	Tek bölümden oluşan, eski binada masraf gerektiren dükkân	237	1.100.000 TL	4.641 TL	Bir Emlak 0380 525 05 27
4	Kuyumcuzade Caddesi üzerinde zemini 250 m ² olan toplamda 625 m ² kapalı alanlı, içerisinde zincir market kiracısı olan bina	250 m ² bodrum, 250m ² zemin, 125m ² 1.kat	625	2.650.000 TL	4.240 TL	Mal sahibi 0532 590 27 79
5	İnönü Parkı yanı, merkezi lokasyonda	650 m ² kullanım alanlı dükkân	650	4.000.000 TL	6.154 TL	Lotus Emlak 0380 523 85 23
6	Aynı cadde üzerinde, caddenin <u>en hareketli</u> kısmında yer alan dükkân	37 m ² giriş, 40 m ² 1.katı olan dükkân.	77	2.500.000 TL	32.468 TL	Bir Emlak 0380 525 05 27

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

Bölgede yapılan araştırmalar ve görüşmeler sonucunda yakın zamanda satılmış/ satılık dükkân ve binalar tespit edilmiştir. Emsaller gayrimenkulün bulunduğu bölgede komple bina ve dükkânlardır. Düzce'nin ticari faaliyetlerinin en yoğun olduğu İstanbul Caddesi üzerinde sabit bir satış değeri bulunmamakta olup piyasa verilerinin aralığı geniştir. Bölgede genelde cadde üstü dükkânlar el altından piyasaya çıkmadan satılmaktadır. Bu sebeple satış değerlerinde gerçekleşmesi muhtemel fiyatlar üzerine görüşmeler yapılmıştır.

Buna göre emsal düzetme tablosu aşağıda gösterilmiştir. Emsal düzeltme tablosunda, 4 nolu emsal konumu gereği tabloya alınmamıştır. 1,ve 6 nolu emsaller İstanbul Caddesi'nin araç ve yaya trafiğinin



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

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 5	Emsal 6
Satış Fiyatı	1.400.000	1.250.000	1.100.000	4.000.000	2.500.000
Pazarlık Payı	0%	10%	5%	6%	20%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri	1.400.000	1.125.000	1.045.000	3.760.000	2.000.000
Büyükük(m2)	90	200	237	625	77
Birim M2 Satış Değeri	15.555,56	5.625,00	4.409,28	6.016,00	25.974,03
Konum Düzeltmesi	-5%	80%	80%	80%	-5%
Büyükük Düzeltmesi	-15%	0%	0%	25%	-25%
Yapı Kalitesi Düzeltmesi	0%	50%	50%	-10%	0%
Toplam Düzeltme Katsayısı	80%	230%	230%	195%	70%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	12.444	12.938	10.141	11.731	18.182
Ortalama	13.087 TL				

Buna göre taşınmazın birim m² değeri 13.087 TL olarak hesaplanmış olup emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanan değeri 13.087 TL/m² X 352 m² =4.606. 624 TL dir. Ancak binanın 4. Normal katı üzerinde yer alan açık terasın bina değerine %5 katkıda bulunacağı değerlendirilmiş olup buna göre taşınmazın emsal karşılaştırma yöntemine göre değeri 4.606. 624TLX 1,05 =4.836.955 TL olarak hesaplanmış ve yuvarlanmış değer 4.850.000 TL. olarak takdir edilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu değerlendirme çalışmasında maliyet analizi yöntemi uygulanmamıştır.



6.4.3 Direkt Kapitalizasyon Analizi

Bu değerleme çalışmasında taşınmazın değerine ulaşabilmek için direkt kapitalizasyon analizi kullanılmıştır. Taşınmazın kira değerine ulaşabilmek için bölgede yakın çevrede benzer büyüklük ve nitelikte kiralık bina emsalleri araştırılmış olup emsal tablosu aşağıda gösterilmiştir. Düzce'nin ticari faaliyetlerinin en yoğun olduğu İstanbul Caddesi üzerinde sabit bir kira değeri bulunmamakta olup, piyasa verilerinin aralığı geniştir. Bu sebeple kira değeri ile ilgili olarak gerçekleşmesi muhtemel fiyatlar üzerine görüşmeler yapılmıştır. Yapılan görüşmeler sonucu İstanbul Caddesi için kira değerlerinin 31 TL/m² – 89 TL/m² aralığında olduğu görülmüştür. Buna göre emsal düzetme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

Emsal	Yeri	zellik	Alanı (m ²)	Fiyatı (TL)	Birim m ² Kirası	Kaynak
1	İstanbul Caddesi	Bina (3 katlı)	90	8.000 TL (mevcut ödenen kira)	89 TL	Dünya Emlak 0535 717 55 55
2	Aynı cadde üzerinde Turkcell bayii	70 m ² dükkân	70	5.000 TL (mevcut ödenen kira)	71 TL	Turkcell Bayii
3	İstanbul Caddesi üzerinde banka şubesi	Dükkân (2 katlı)	310	23.000 TL (Mevcut denen kira)	74 TL	Ahmet Bektaş Emlak 0380 524 18 18
4	İstanbul Caddesi üzerinde caddenin en hareketli kısmında yer alan Turkcell Bayii	180 m ² cadde cepheli dükkân	180	15.000 TL (mevcut ödenen kira)	83 TL	Dünya Emlak 0535 717 55 55
5	İnönü Parkı yanı, merkezi lokasyonda dükkân	625 m ² kullanım alanlı (5 No'lu satılık emsal)	625	20.000 TL (kiralık)	31 TL	Lotus Emlak 0380 523 85 23

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
İstenen Kira (TL/Ay)	8.000	5.000	23.000	15.000	20.000
Pazarlık Payı	0%	0%	0%	0%	5%
Pazarlık Sonrası Kira Değeri(TL/AY)	8.000	5.000	23.000	15.000	19.000
Büyüklük(m2)	90	70	310	180	625
Birim m2 Kira Değeri	88,89	71,43	74,19	83,33	30,40
Konum Düzeltmesi	-20%	0%	-20%	-20%	80%
Büyüklük Düzeltmesi	-15%	-25%	0%	0%	25%
Yapı Kalitesi Düzeltmesi	25%	20%	15%	-5%	-10%
Toplam Düzeltme Katsayısı	90%	95%	95%	75%	195%
Dztilmiş Birim Metrekare Kirası (TL)	80	68	70	63	59
Ortalama	68,02 TL				



Emsal taşınmazlar doğrultusunda gayrimenkullerin olumlu ve olumsuz özellikleri göz önünde bulundurularak birim m² kira değerleri tespit edilmiş olup taşınmaz üzerinde bulunan binanın emsal karşılaştırma yöntemine göre hesaplanan kira değeri 68 TL/m² olup konu gayrimenkulün teras alanının taşınmazın değerine %5 olumlu katkısı olacağı değerlendirilmiş, bu olumlu şerefiye değeri göz önünde bulundurularak taşınmazın kira değeri 71 TL/ m² olarak takdir edilmiştir. Bölgede yapılan araştırmalar, satılık ve kiralık bina fiyatları ve emlakçılar ile yapılan görüşmelerde bölgedeki brüt kira çarpanı 16 olarak belirlenmiştir.

Birim m2 Kira Değeri	71 TL
Taşınmazın büyüklüğü(m2)	352
Aylık Kira Değeri	25.140 TL
Yıllık Kira Değeri	301.682 TL
Brüt Kira Çarpanı	16
Taşınmazın Değeri	4.826.917 TL

6.4.4 Kira Değer Analizi ve Kullanılan Veriler

Raporun 6.4.3 Direkt Kapitalizasyon Analizi kısmında taşınmazın kira değeri hesaplanmış olup buna göre taşınmazın yıllık brüt kira değeri ~302.000TL dir.

6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

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

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazın müşterek veya bölünmüş kısımları bulunmamaktadır.



7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

Emsal Karşılaştırma Yöntemi	4.850.000,-TL
Direk Kapitalizasyon Yaklaşımı	4.827.000,-TL

Emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değer ile gelir yaklaşımı ile ulaşılan değer arasında birbirine yakındır. Her iki değerın ortalaması alınmış olup 4.838.500 TL olarak hesaplanmış ve 4.840.000 TL olarak uyumlaştırma yapılmıştır.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz için daha önce şirketimiz tarafından 25.06.2015 tarihinde 2015-021-GYO-007 nolu değerlendirme raporu ve 08.01.2016 tarihinde 2015-021-GYO-018 nolu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

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

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

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

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



8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

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

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	4.840.000 TL	302.000 TL
KDV Dâhil	5.711.200 TL	356.360 TL

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	1.391.444 USD	86.822 USD
KDV Dâhil	1.641.904 USD	102.450 USD

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

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-)Değerleme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen gösterge niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3.4784 TL dir. (Kur hakkındaki açıklama raporun 4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm bölümünde ayrıntısı ile belirtilmiştir.)

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

Serkan TANRIÖVER

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:401162

Önder ÖZCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 402145

Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:400177



9 EKLER

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