

ATA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

NEVŞEHİR İLİ-MERKEZ İLÇESİ

688 ADA YENİ 150 PARSEL

ARSA

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-021-GYO-004

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-004
Değerleme Tarihi	:	30.12.2016
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Kapucubaşı Mahallesi, 688 Ada eski 80 Parsel, yeni 150 Parsel no'lu, 246,89 m ² yüzölçümlü arsa üzerinde yapımı süren gayrimenkul projesi
Çalışmanın Konusu	:	Gayrimenkul Projesinin Güncel Pazar Değeri Tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	246,89 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Tick1 (Ticaret Üzeri Konut Alanı, 5 Kat), Hmax=17.50

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkul Projesinin Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkul Projesinin Pazar Değeri (USD)
KDV Hariç	3.270.000 TL	940.087 USD
KDV Dâhil	3.858.600 TL	1.109.303 USD

	Gayrimenkul Projesinin Tamamlanması Durumundaki Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkul Projesinin Tamamlanması Durumundaki Pazar Değeri (USD)
KDV Hariç	4.206.000 TL	1.209.177 USD
KDV Dâhil	4.963.080 TL	1.426.828 USD

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

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

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

4-)Değerleme raporunda döviz kuru olarak 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru olan 3.4784 TL kullanılmıştır. (Kur hakkındaki açıklama raporun 4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm bölümünde ayrıntısı ile belirtilmiştir.)

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Serkan TANRIÖVER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
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.....	11
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	11
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	12
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	12
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	14
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	18
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	21
5	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	24
5.1	Nevşehir İli.....	24
5.2	Merkez İlçe	24
5.2.1	Nevşehir Gayrimenkul Piyasası.....	25
6	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER	26
6.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	26

6.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	28
6.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	28
6.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	28
6.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	29
6.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	29
6.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	29
6.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	29
6.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	29
6.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	29
6.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	30
6.3.6	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	30
6.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	30
6.4.1	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	31
7	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ 32	
7.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	32
7.2	Swot Analizi	32
7.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	32
7.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	33
7.4.1	Emsal Yaklaşımı	33
7.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	33
7.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	36
7.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	38
7.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsanın Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	39



7.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	39
7.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	39
8	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	40
8.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	40
8.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	40
8.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	40
8.4	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	40
9	SONUÇ.....	41
9.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	41
9.2	Nihai Değer Takdiri	41
10	EKLER.....	42



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 02.01.2017

Rapor Numarası : 2016-021-GYO-004

Raporun Türü : Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Kapucubaşı Mahallesi, 688 Ada eski 80 Parsel, yeni 150 parsel no'lu, 246,89 m² yüzölçümlü, "Arsa" nitelikli 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 Taner DÜNER

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 rapor, 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 Mahallesi, Emirhan Caddesi, No: 109, Balmumcu - Beşiktaş /
İSTANBUL

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Kapucubaşı Mahallesi, 688 Ada eski 80 Parsel, yeni 150 Parsel no'lu, 246,89 m² yüzölçümlü, "Arsa" nitelikli gayrimenkulün güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan arsa değerlendirme raporudur.

Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

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 değerlemesi 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.

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

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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

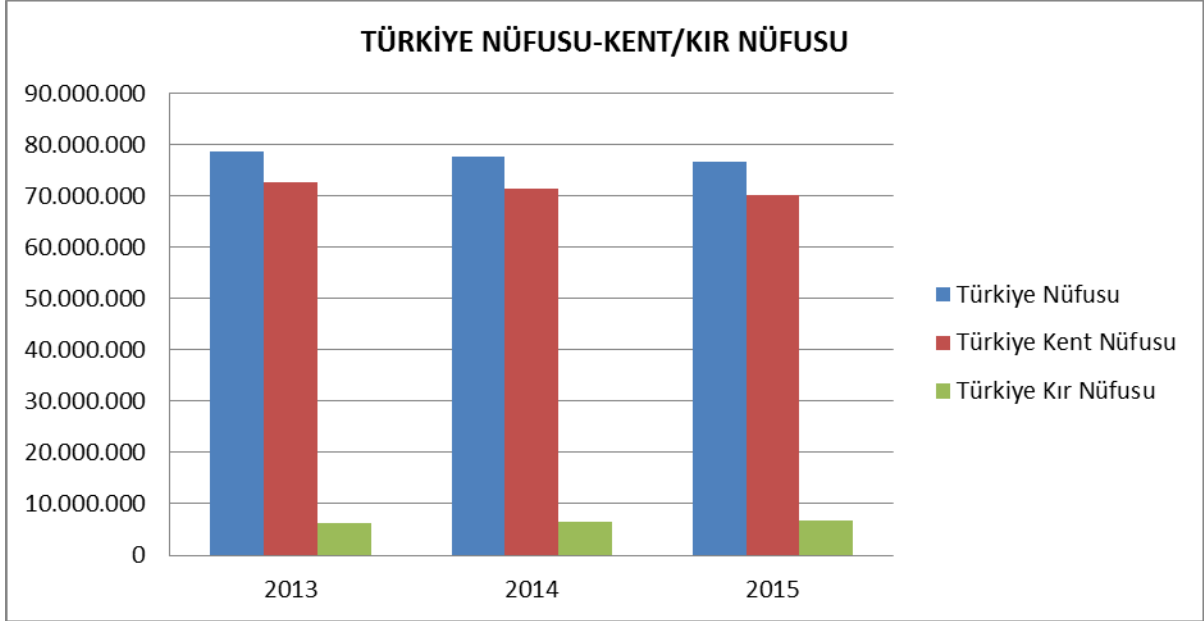
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının % 50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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 ortalama yaş 31'dir. Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli ölçeğinde incelenmiştir. 2013, 2014 ve 2015 verileri karşılaştırılmıştır.

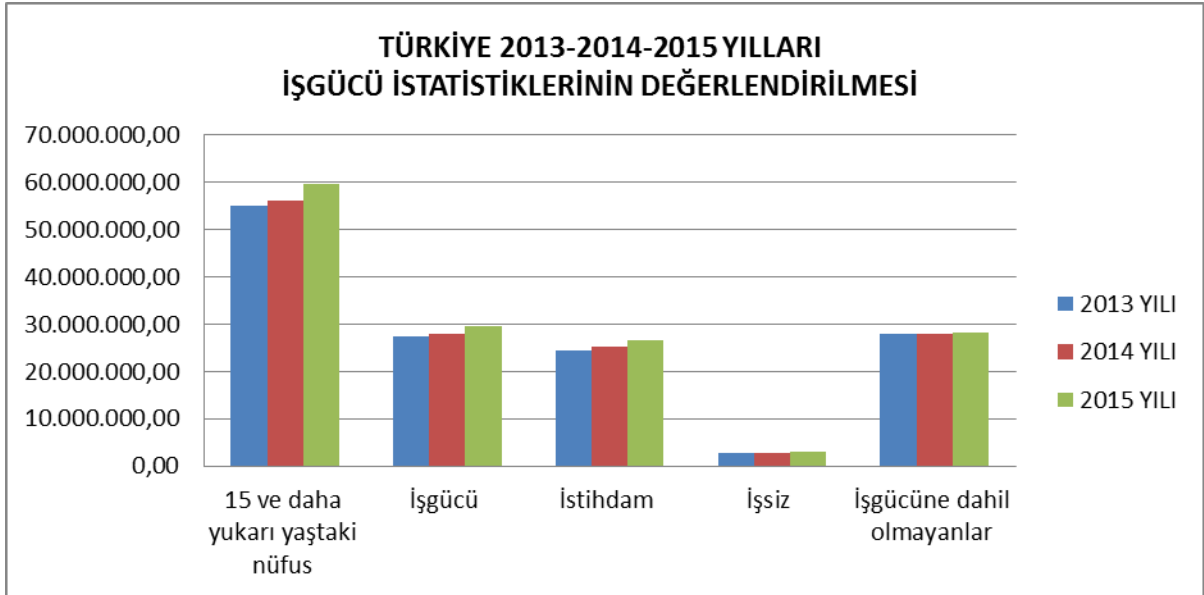
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	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 resesyondan önünü alabilmek için benzer politikalara başvurmuşlardır. ABD ekonomisinde yaşanan nispi toparlanmaya paralel olarak, Fed ‘parasal genişleme politikasından’ geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile ‘tahvil geri alım tutarında’ azaltmaya başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanmasına ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi-Sıcak Para vb) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur. ABD Merkez Bankasının ‘tahvil olarak piyasaya verdiği nakit akışı’ Ekim 2014’de sonlandırılmıştır.

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve



ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir.

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.

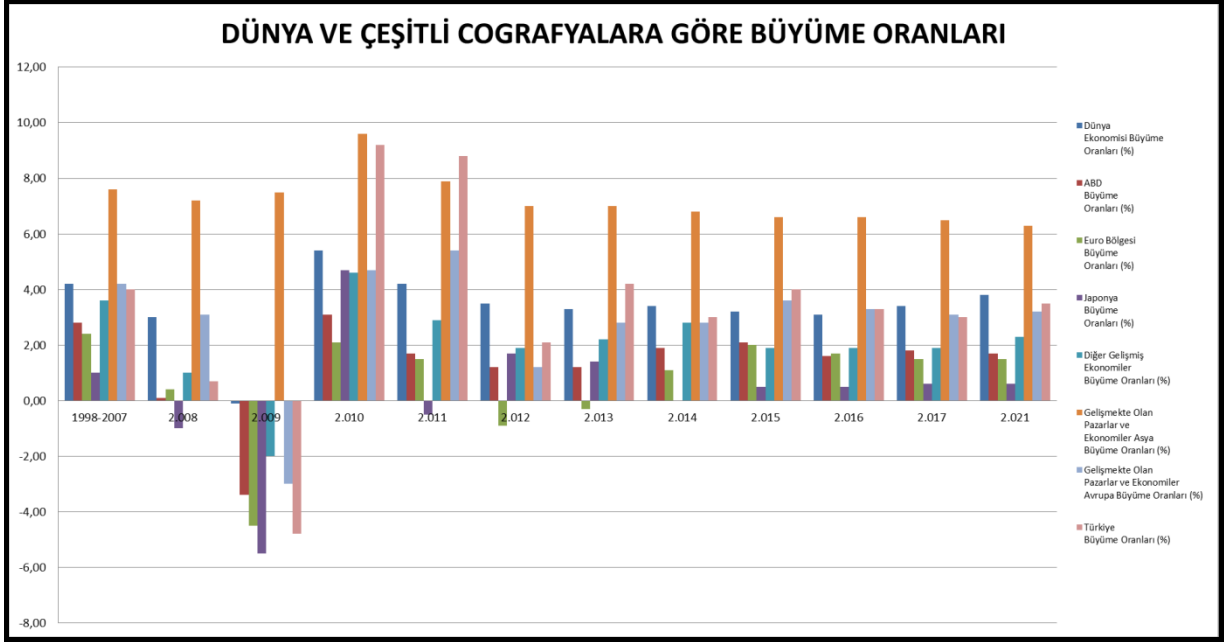
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

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 öngörülemeyen gelişme Büyük Britanya'nın AB'yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda "Brexit 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 Brexit 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.

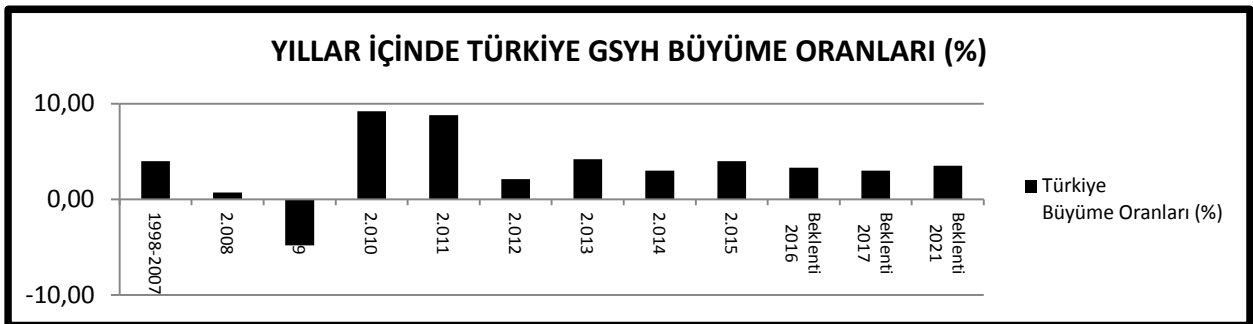
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmakta ve emtia ihracatçıların daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmaları ve iç çekişmeler politik anlaşmazlıkları ve jeopolitik gerginliklere yol açmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan 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 aldirmiştir. 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.
- ✓ World 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 hesaplamanın 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 getiriyi 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 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 inşaatsektörü, 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.

"Yabancılar Müll 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 arttırılması 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.

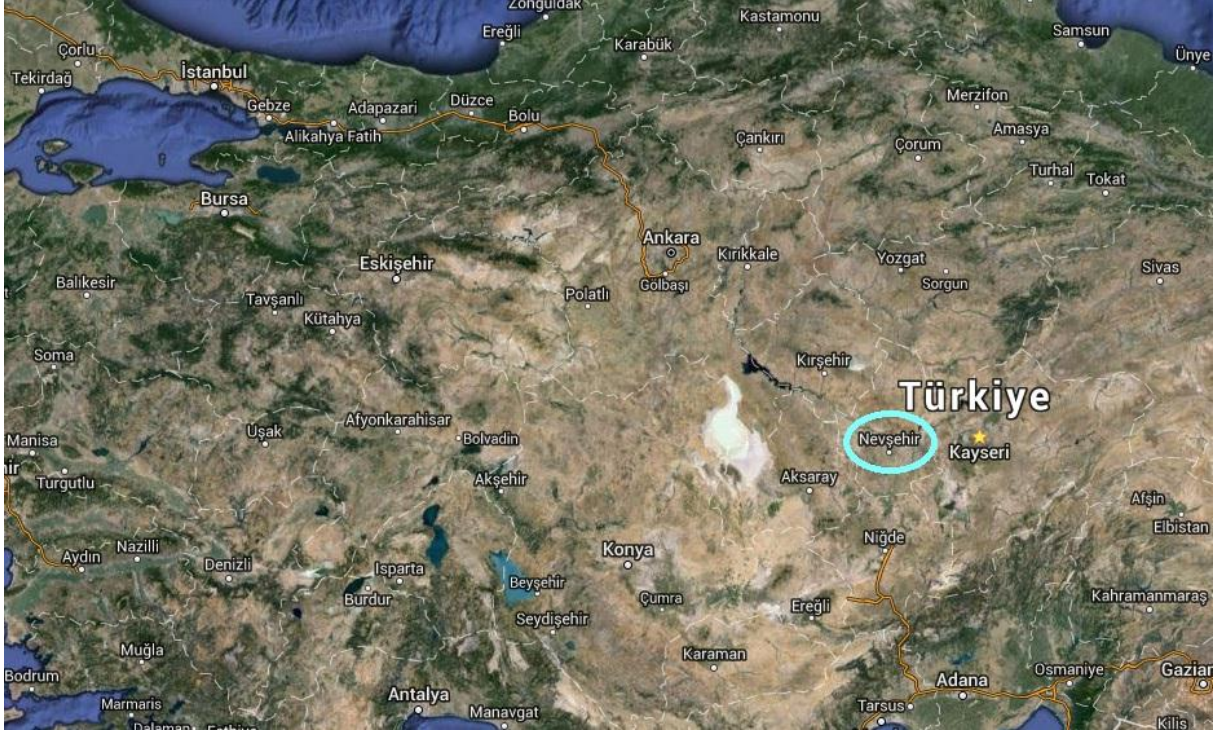


Konut kredilerinde, kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranına ilişkin sınırın % 75'ten % 80'e çıkarılması, 15 Temmuz Darbe girişiminden sonra Emlak Konut GYO ve GYODER'in ve ticari bankaların başlattığı kampanyalar ve 150 metrekareden büyük konutlarda KDV'nin yüzde 8'e düşürülmesi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

5 GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

5.1 Nevşehir İli



Nevşehir, İç Anadolu Bölgesi'nde yer alır. Konya kapalı havzasında kalan Derinkuyu ilçesi dışında, bütünüyle Orta Kızılırmak Havzası'na giren il, konum itibariyle Türkiye'nin tam ortasında olup, yüzölçümü 5.392 km²'dir. Ülke topraklarının binde 7'sini kaplar.

Kızılırmak vadisinin güney yamacına kurulmuş olan il merkezinin rakımı 1.150 metredir. Erciyes, Melendiz ve Hasandağı gibi eski yanardağların kül ve lavlarının birikmesiyle oluşmuş geniş bir plato üzerinde yer alan il alanı, doğudan Kayseri'nin Yeşilhisar, İncesu ve Merkez, Kuzeydoğudan Yozgat'ın Boğazlıyan ve Şefaattli, güney, güneybatı ve batıdan Niğde, Aksaray merkez ve Ortaköy ilçesi ile çevrilidir.

Nevşehir il alanı, kayseri topraklarında güney-kuzeydoğu doğrultusunda uzanan kırık çizginin dışında kaldığından, 1. Derece deprem kuşağı içinde değildir. İl alanı hemen hemen tümüyle ikinci ve üçüncü derece deprem kuşaklarında, yeni sarsıntıların zararsız geçtiği tehlikesiz yörelerden oluşmaktadır. Peribacaların kolayca yok olmayışının bir nedeni de budur.

5.2 Merkez İlçe

Nevşehir'in biri merkez olmak üzere 9 adet ilçesi bulunmaktadır. İlçe merkezi, Kızılırmak'ın kollarından olan küçük bir çay kenarında kurulmuştur. Denizden yüksekliği 1150 metredir. 1954'te il yapılan



Nevşehir'in belediyesi Cumhûriyetten önce kurulmuştur. Konya ve Aksaray'ı Kayseri'ye, Kırşehir'i Niğde'ye bağlayan yollar ilçede kesişir.

Merkez bucağına bağlı 17 köyü vardır. İlçe toprakları 900-1350 m yükseklikte platolardan meydana gelir. Başlıca akarsuyu Kızılırmak ve kollarıdır. Ekonomisi tarıma dayalıdır. Başlıca tarım ürünleri Pancar, patates, tahıl ve baklagillerdir. Sümerbank Pamuklu Sanayi, meyve suyu, marmelat, pekmez, tuğla ve kiremit fabrikaları başlıca sanâyi kuruluşlarıdır. 2015 sayımına göre toplam nüfûsu 130.998 kişidir.

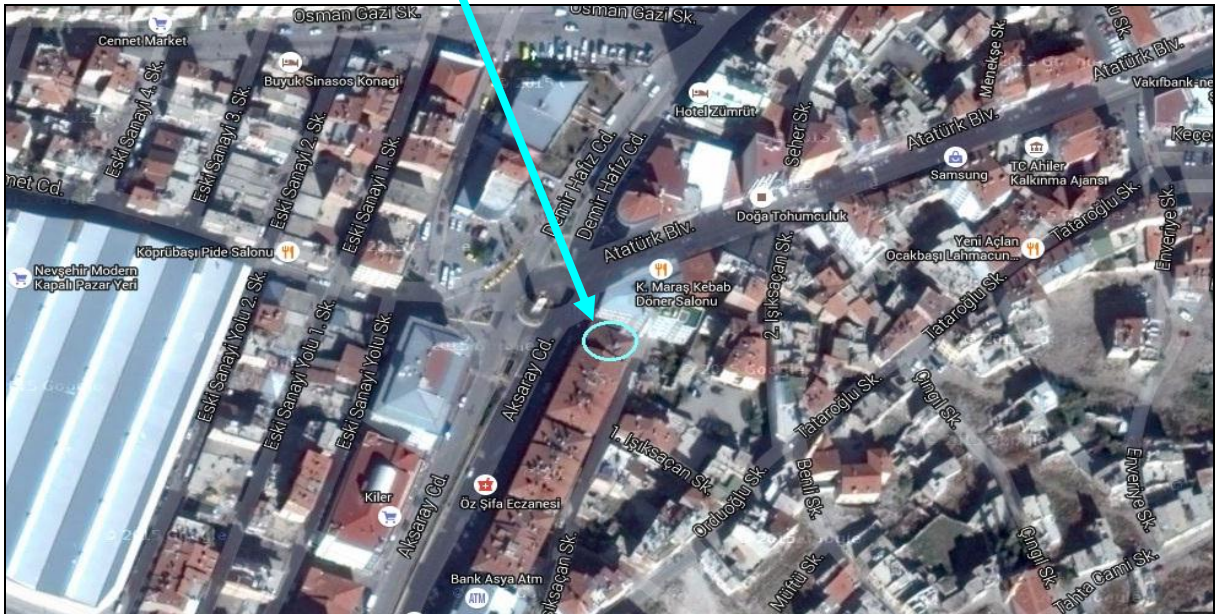
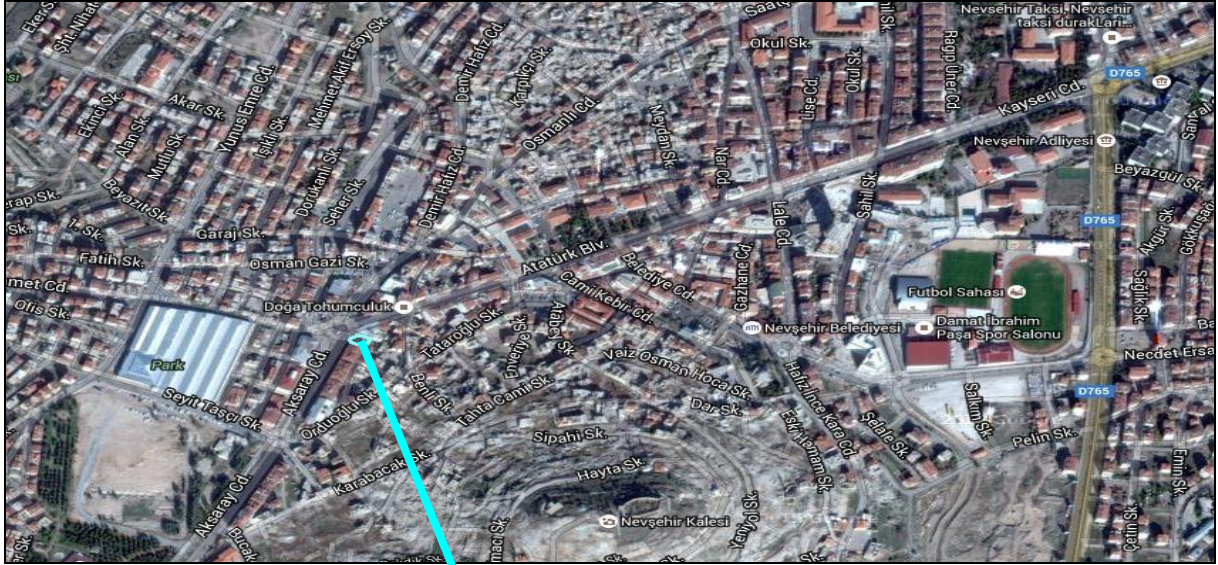
5.2.1 Nevşehir Gayrimenkul Piyasası

Nevşehir ili, Kapadokya Turizm merkezini de içine Türkiye'nin turistik merkezlerindedir. Bölgenin turistik merkezleri il merkezine yaklaşık 9 ile 15 km mesafe aralığında olan Uçhisar, Ürgüp ve Avanos Beldeleri'dir. Turistik tesislerin il merkezi dışında yer alması nedeniyle turizm potansiyelin il merkezine çok fazla katkısı bulunmamaktadır. İl merkezi belirli caddeler üzerinde yoğunlaşmış konut altı ticari yapılardan oluşmuş gayrimenkullerden oluşmaktadır. Merkezde Atatürk Caddesi olarak adlandırılan bölgenin çevresinde gelişmiş olan merkezde caddeler üzerinde yaya trafiği yüksek bir yoğunluğa sahiptir. Cadde üzerinde yapılar genel olarak zemin+4 katlı binalardan oluşmakta olup üst katlar genel olarak il merkezinde ofis amaçlı, merkezden uzaklaştıkça konut amaçlı kullanılmaktadır. Caddelerinde iç kesimlere geçildikçe yapılar genel olarak oldukça eski yıllarda inşa edilmiş müstakil yapılardan oluşmaktadır.

6 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

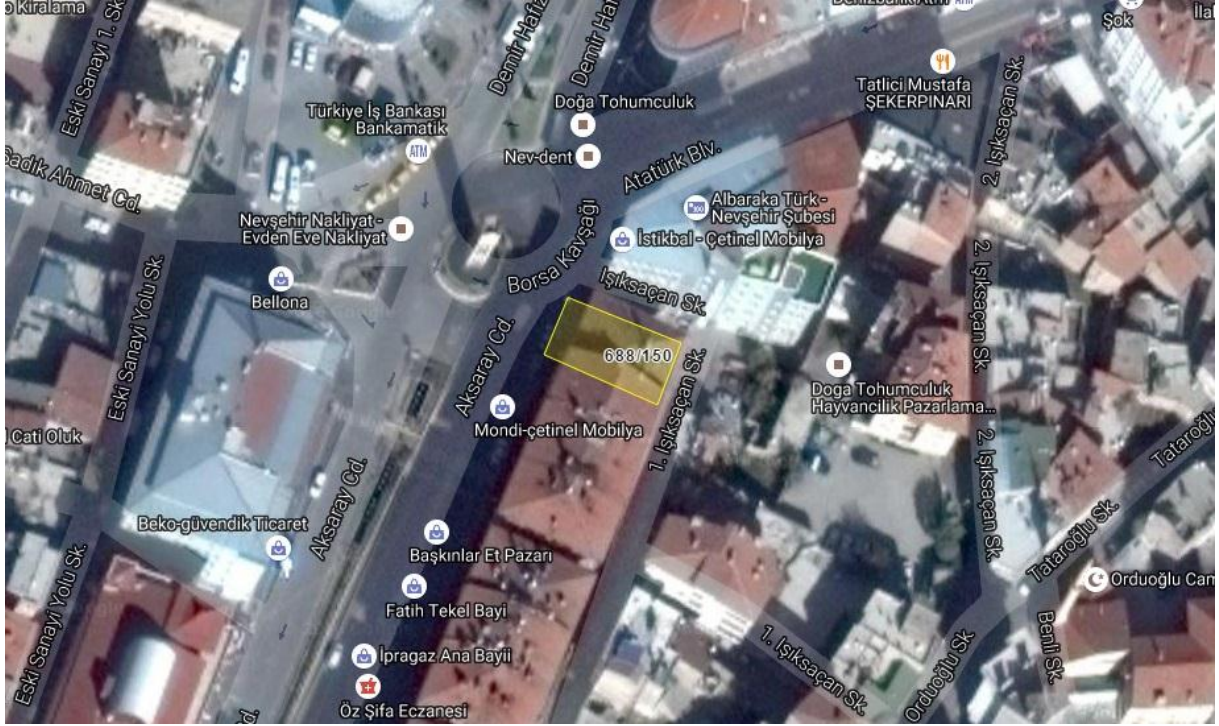
6.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkul, Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Kapucubaşı Mahallesi, Aksaray Caddesi üzerinde yer alan 688 ada 150 parsel numaralarına kayıtlı 'Arsa' nitelikli taşınmazdır. Ulaşım tarifi olarak Nevşehir İl Merkezi'nde ilin ticari açıdan en hareketli caddesi olan Atatürk Caddesi üzerinden, caddenin Lale Caddesi ile kesiştiği kavşaktan Atatürk Caddesi üzerinde güney batı yönünde yaklaşık 625 m devam edilir ve Borsa Kavşağı olarak adlandırılan ışıklı kavşağa ulaşılır.



Arsanın Konumu (688 Ada 150 Parsel).

Değerleme konusu gayrimenkul, Aksaray Caddesi, Demir Hafız Caddesi ve Atatürk Bulvarı kesişiminde yer almaktadır. Bu kesişim Borsa Meydanı olarak adlandırılmaktadır. Gayrimenkul bu kesişimin Aksaray Caddesi cephesi başlangıcında bulunmaktadır.



Nevşehir ilinin yaya ve araç trafiği yoğunluğunun en fazla olduğu kısımda, Atatürk Bulvarı üzerindedir. Atatürk Bulvarı üzerinde ticari yapılaşma konut altı ticaret şeklinde şekillenmiş olup zemin katlar dükkân, üst katlar ise dükkân bağlantılı ofisler ve az sayıda konut amaçlı kullanılmaktadır.

Atatürk Bulvarı üzerinde genel olarak banka şubeleri, restoranlar, elektronik, mobilya gibi birçok sektörden firma faaliyet göstermektedir. Cadde üzerinde yer alan araç ve yaya trafiği yoğunluğu, gayrimenkulün bulunduğu Borsa kavşağında azalmaktadır. Aksaray Caddesi üzerinde de Atatürk Bulvarı gibi aynı ticari faaliyetler mevcut olup araç ve yaya trafiği Atatürk Bulvarı'na göre düşüktür. Aksaray Caddesi yaklaşık Borsa Kavşağı kesişiminden itibaren 200 m²'lik kısmında ticari kullanım mevcut olup bunun dışında kalan alanlar genel olarak müstakil veya 2-3 katlı eski tip konut kullanımlarından oluşmaktadır. Gayrimenkulün yan cephesinde TKDK Kurumu binası, Aksaray Caddesi üzerinde Kuveyt Türk Bankası bulunmaktadır.

Gayrimenkul ulaşım hattı güzergâhında bulunmakta olup belediye otobüsleri ile ulaşım kolaylıkla sağlanmaktadır.

6.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	Nevşehir
İlçesi	:	Merkez
Mahallesi	:	Kapucubaşı
Köyü	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	-
Ada No	:	688
Parsel No	:	150
Yüzölçümü	:	246,89 m ²
Maliki	:	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)
Niteliği	:	Arsa
Tapu Tarihi	:	22.08.2016
Yevmiye No	:	12315
Cilt No	:	5
Sayfa No	:	389

6.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Nevşehir Tapu Müdürlüğü'nden 14.11.2016 tarihinde saat 12.18'de alınan Tapu kayıt örneğine göre gayrimenkul üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

6.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

04.09.2015 tarih ve 11905 yevmiye numarası ile gayrimenkul Ahmet Gürgen adına kayıtlı iken intikal işleminden Pınar Başbuğ 1/3, Hatice Gürgen 1/3 ve Mehmet Gürgen 1/3 mülkiyetine geçmiştir.

25.12.2015 tarih 10953 yevmiye numarası ile; Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış işlemi yapılmıştır.

28.06.2016 tarih 9983 yevmiye numarası ile belediye hissesi alımı, ifraz ve birleştirme işlemi yapılmıştır. 5,49m² büyüklüğünde 688 ada 148 parsel değerlendirme konusu parselden ifraz edilmiştir.

22.08.2016 tarih ve 12315 yevmiye numarası ile parselin terkleri ve tevhit işlemi ile ana taşınmaz niteliği arsa olmuş ve parsel numarası 688 ada 150 olarak değişmiştir.

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

Gayrimenkulün tapu kayıtları açısından; Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde GYO portföyüne alınması konusunda herhangi bir engel bulunmamaktadır.

6.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Nevşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan 17.11.2016 tarihli 40878925-804.01-2801102-897-4951 sayı numaralı imar durum yazısına ve 17.11.2016 tarihinde imar ve şehircilik müdürlüğünde yapılan araştırmaya göre;

“Kapucubaşı Mahallesi, 688 ada eski 80 parsel, yeni 150 parsel numaralı taşınmazın 1/1000 ölçekli uygulama imar planında bitişik nizam 5 kata müsaadeli, hmax:17.50m, Tick1 (ticaret üzeri konut) alanına isabet etmektedir. İlgili imar durum yazısı rapor eklerine eklenmiştir.

6.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Nevşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemede gayrimenkule ait 27.10.2016 onay tarihli mimari projesi bulunmaktadır. Proje 27.10.2016 tarih 2016-415 nolu yapı ruhsatına bağlanmıştır.

6.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkulün yapı denetim işlemleri Fatih Mah. 309 Sok. Yaşam İnşaat Sit. D Blok No:8 İç Kapı No:1 Ürgüp/Nevşehir adresinde faaliyet gösteren Nevşehir Kapadokya Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından gerçekleştirilmektedir.

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

Nevşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan inceleme ve 17.11.2016 tarih 40878925-804.01-2801102-897-4951sayı numaralı imar durum yazısına göre bölge imar planlarında 07.03.2007 tarihinde revizyon yapıldığı ve bu tarihten itibaren herhangi bir değişiklik olmadığı, son üç yıl içerisinde 688 ada 150 parselin, imar planında herhangi bir değişiklik olmadığı belirtilmiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkuller ile ilgili olarak imar durum belgesi, onaylı mimari proje, yapı ruhsatı gibi yasal evrakları alınmış olup değerlendirme günü itibariyle inşaat halindedir.

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

İmar bilgileri açısından taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca bulunmamaktadır.

6.3.6 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

Projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.

6.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkul; Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Kapucubaşı Mahallesi, 688 Ada eski 80 Parsel, yeni 150 Parsel no'lu, 246,89 m² yüzölçümlü, "Arsa" üzerinde yapımı süren işyeri projesidir.

27.10.2016 tarih onaylı mimari proje ve bu projenin bağlı olduğu 27.10.2016 tarih 2016-415 ruhsat numaralı yapı ruhsatına göre inşaat çalışmaları devam eden temel betonu ve bodrum kat seviyesinde inşaat imalatları devam etmekte olan yapının kat bölümleri aşağıdaki gibidir;

Kat	Alanı(m ²)	Mahal
Bodrum Kat	149	Hidrofor yeri, soğuk hava deposu, ofis, elektrik odası, sahanlık
Zemin Kat	149	Dükkân, açık restoran kısmı, asansör, sahanlık, asma kat çıkış merdiveni
Asma Kat	42	Asma kat alanı
1.Kat	149	Açık restoran alanı, wc kısımları, sahanlık, asansör yeri
2.Kat	149	2 adet ofis kısmı, sahanlık, asansör yeri, wc ve balkon alanları
3.Kat	149	2 adet ofis kısmı, sahanlık, asansör yeri, wc ve balkon alanları
4.Kat	149	2 adet ofis kısmı, sahanlık, asansör yeri, wc ve balkon alanları
Asansör Makine Dairesi	49	Asansör makine dairesi alanı, sahanlık, teras
Toplam	985	

688 ada 150 parselin; imar planına göre dikdörtgen şeklinde geometrik şekli ve düz bir topografik arazi yapısı mevcuttur. Köşe konumlu parsel niteliğinde olup ön cephesi (kuzeybatı) Borsa Kavşağı'na cephelidir.

6.4.1 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu gayrimenkul; Borsa Kavşağı olarak adlandırılan kavşağa cepheli, köşe konumlu parselde yer almaktadır.
- Cepheli olduğu Aksaray Caddesi halk otobüsü güzergâhıdır. Cadde üzerinde araç trafiği orta yoğun seviyesinde, yaya yoğunluğu ise düşük seviyededir.
- İki bina yan tarafında başlayan Atatürk Bulvarı, Nevşehir İlinin merkez bulvarı olup araç ve yaya trafiği yoğundur.
- Parsel üzerinde inşaat çalışmaları devam eden, temel betonu ve bodrum kat seviyesinde inşaat imalatları devam etmekte olan yapı inşaatı mevcuttur.
- Mimari projesine göre parsel üzerine 1bodrum+zemin+asma+4 normal katlı bina yapılacaktır.
- Parsele ulaşım özel araç ve toplu taşıma ile oldukça kolaydır.
- Bölgede elektrik, su, telefon gibi altyapı yatırımları tamamlanmıştır.

7 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

7.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme işlemi olumsuz yönde etkileyen bir faktör yoktur.

7.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

- Parsel; Borsa Kavşağı üzerinde yer almaktadır.
- Taşınmazın bulunduğu noktaya gerek özel araç, gerekse toplu taşıma araçları ile ulaşım kolaydır.
- Bölgenin altyapı çalışmaları tamamlanmıştır.
- Bölgenin en önemli caddesi olan Atatürk Bulvarı'na ikinci sırada yer alan parselde bulunmaktadır.

Zayıf Yönler

- Bulunduğu cadde henüz ticari potansiyelini yakalayamamıştır.
- Cadde üzerinde yaya yoğunluğu düşük seviyededir.

Fırsatlar

- Atatürk Bulvarı'na oldukça yakın konumda olması ve Borsa Kavşağı'na cephelidir.
- Parselin güneydoğu bölgesinde yapılan kazı çalışmaları sırasında, dünyanın ilk yer altı şehrinin bulunduğu ve bu bölgenin yapılaşmaya kapatıldığı tespit edilmiştir. Uzun süreçte yapılaşmaya kapatılan bölgenin turizme açılması ile Nevşehir Şehir merkezinin gayrimenkulün fiyatlarının artacağı tahmin edilmektedir.

Tehditler

- Piyasalardaki durgunluk ve döviz kurlarındaki hızlı artışın devam etmesi durumunda gayrimenkul sektörü olumsuz etkilenebilir.

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

Değerleme konusu taşınmaz için hâsılat paylaşımı veya kat karşılığı şeklinde bir değerlendirme yapılmamıştır.

7.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında proje değerini hesaplamak için maliyet yöntemi ve geliştirme yöntemi kullanılmıştır. Maliyet yönteminde kullanılan arsa değerine ulaşmak için emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmıştır.

7.4.1 Emsal Yaklaşımı

Bu değerlendirme çalışmasında maliyet yöntemi hesaplamasında arsa değerinde ve geliştirme yöntemi hesaplamasında işyeri değerine ulaşmak için emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmış olup değerlemede esas alınan benzer satış örneklerinin tanım ve satış bedelleri, ilgili yöntemin başlığı altında gösterilmiştir.

7.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Gayrimenkul projesinin değerinin hesaplanmasında maliyet yaklaşımı kullanılmış olup, arsa değerine ulaşmak için bölgede aynı lokasyonda yer alan birbiri ile aynı veya benzer imar durumuna sahip satılık durumdaki, üzerinde bina olan arsa fiyatları araştırılmıştır.

Arsa emsali olarak bölgede konu mülke yakın mesafedeki satışı gerçekleşmiş veya halen satılık durumdaki bina verileri ile ilgili incelemeler yapılmıştır. Emsallerden amortismanlı bina maliyetleri düşülerek arsa fiyatlarına ulaşılmıştır. Dolayısıyla emsal karşılaştırma yöntemi ile bölgenin piyasası tespit edilmiştir.

ARSA EMSALLERİ

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı m ²	Fiyatı	Arsa Birim m ² Fiyatı	Kaynak
Emsal 1	Atatürk Bulvarı üzerinde, Kemerli Çarşı	700 m ² arsa üzerinde, 3600 m ² kapalı alanlı altında dükkân, üzerinde otel bulunan 6 katlı bina.	767	5.400.000 TL	5.606 TL	E & E Gayrimenkul 0384 212 08 09
Emsal 2	Atatürk Bulvarı üzerinde	120 m ² arsa Üzerinde, altında 4 dükkân üzerinde 4 daire bulunan, ekonomik ömrünü tamamlamış, aynı imar durumuna sahip yapı	120	2.000.000 TL.	16.667 TL	Mal Sahibi 0505787 46 63
Emsal 3	Demir Hafız Caddesi	265 m ² arsa üzerinde 200 m ² kapalı alanı olan işyeri olarak kullanılan ekonomik ömrünü tamamlamış bina.	265	700.000 TL.	2641 TL.	Mal Sahibi 0539 245 08 78
Emsal 4	Lise Caddesi	148 m ² arsa üzerinde ekonomik ömrünü tamamlamış yapı bulunan bina satılıktır.	148	800.000 TL	5.405 TL	Paslanmaz Emlak 0384 213 77 33
Emsal 5	Demir Hafız Caddesi	184 m ² arsa üzerinde 8 katlı, 1.184 m ² kapalı alanı olan otel olarak kaba inşaatı yapılmış bina.	184	3.500.000 TL.	13.421 TL.	Mal Sahibi 0539 245 08 78

- Bölgede gayrimenkul arzının düşük, talebin yüksek olması nedeniyle satışta olan mülklerde pazarlık paylarının çok düşük olduğu öğrenilmiştir.
- Emsal tablosunda yer alan emsal taşınmazların arsa alanlarının terkler sonrası kalan net alanlar olduğu öğrenilmiştir.
- Bölgedeki emlakçılar tarafından gayrimenkulün arsa birim m² değerinin 10.000TL ile 12.000TL civarında olabileceği beyan edilmiştir

Emsal 1: Bina amortismanlı maliyeti 1.100.000TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre arsa için istenen fiyat 4.300.000 TL dir.

Emsal 2: Arsa üzerindeki binanın ekonomik ömrünü tamamlamış olması nedeniyle binaya değer takdir edilmemiş, arsa olarak değerlendirilmiştir.

Emsal 3: Arsa üzerindeki binanın ekonomik ömrünü tamamlamış olması nedeniyle binaya değer takdir edilmemiş, arsa olarak değerlendirilmiştir

Emsal 4: Arsa üzerindeki binanın ekonomik ömrünü tamamlamış olması nedeniyle binaya değer takdir edilmemiş, arsa olarak değerlendirilmiştir

Emsal 5: Arsa üzerindeki bina için yaklaşık 1.000.000 TL.'lik imalat yapıldığı tespit edilmiştir.

7.4.2.1 Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Arsa Satış Fiyatı	4.300.000	2.000.000	700.000	800.000	2.500.000
Pazarlık Payı	2%	2%	2%	2%	2%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri	4.214.000	1.960.000	686.000	784.000	2.450.000
Büyükölük(m ²)	767	120	265	148	184
Birim M ² Satış Değeri	5.494,13	16.333,33	2.588,68	5.297,30	13.315,22
Konum Düzeltmesi	-5%	-5%	40%	60%	50%
Büyükölük Düzeltmesi	0%	20%	0%	25%	25%
İmar Durumu Düzeltmesi	0%	0%	0%	20%	0%
Toplam Düzeltme Katsayısı	95%	115%	140%	205%	175%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	5.219	18.783	3.624	10.859	23.302
Ortalama	12.358 TL				



Bölgede yer alan emsaller, çevredeki emlak firmaları ile yapılan görüşmeler, bölgenin ticari potansiyeli ve değerlendirme konusu gayrimenkulün imar durumu dikkate alınarak net arsa alanı değeri 12.358 TL/m² olarak takdir edilmiştir.

Arsa Yüzölçümü (m ²)	Birim m ² Değeri (TL/m ²)	Toplam Değer
246,89	12.358 TL	3.051.066 TL

Buna göre değerlendirme konusu taşınmazın arsasının değeri: 3.050.000-TL olarak hesaplanmıştır. Ancak arsa üzerinde bir proje geliştirilmiş ve ruhsata bağlanmış olmasının arsa değerine ilave %5 lik bir değer katkısının olacağı değerlendirilmiş ve arsa değeri 3.205.000 TL olarak takdir edilmiştir.

Parsel üzerinde geliştirilmiş 27.10.2016 onay tarihli mimari proje ve 27.10.2016 tarih 2016-415 numaralı yapı ruhsatına göre inşaat çalışmaları devam eden, temel betonu ve bodrum kat seviyesinde inşaat imalatları tamamlanmış inşaat mevcuttur. Yapılan imalat seviyesi inşaat bütünüün yaklaşık %10'u civarındadır.

Kat	Alan (m ²)	İnşaat Maliyeti (TL/m ²)	Maliyet (TL)
Bodrum Kat	149	500	74.500
Zemin Kat	149	750	111.750
Asma Kat	42	750	31.500
1.Kat	149	750	111.750
2.Kat	149	750	111.750
3.Kat	149	750	111.750
4.Kat	149	750	111.750
Asansör Makine Dairesi	49	600	29.400
Toplam	985		694.150

Parsel üzerinde inşaatı devam eden yapının toplam maliyeti 694.150 TL olarak hesaplanmış olup binanın mevcut tamamlanma oranına göre değeri aşağıda gösterilmiştir.

Arsa Değeri	Toplam İnşaat Maliyeti	%10 Tamamlanma Oranına Göre Maliyet	Toplam Değer(TL)	Yuvarlanmış Değer (TL)
3.205.000 TL	694.150 TL	69.415 TL	3.274.415 TL	3.270.000 TL

7.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Gayrimenkul; yapılacak inşaat sonrası gelir getirecek ticari bir mülk olması nedeniyle ikinci yöntem olarak geliştirme yaklaşımı kullanmıştır. Parsel üzerinde inşa edilmekte olan işyerinin değerini belirlemede esas emsal işyerleri tablosu aşağıda gösterilmiştir. Emsal işyerleri eski binalarda yer aldıklarından yapı kalitesi düzeltilmesi yapılmıştır.

İşyeri Emsalleri

Emsal	Yeri	Özellik	Alanı	Fiyatı	Birim m ² Değeri	Kaynak
Emsal 1	Aksaray Caddesi	Zemin katı 80 m ² , asma katı 40 m ² , bodrum katı 80 m ² büyüklüğünde dükkan.	126,67	415.000 TL	3.276 TL	Paslanmaz Emlak 0384 213 77 33
Emsal 2	Lale Caddesi	Zemin katı 195 m ² , asma katı 180 m ² , bodrum katı 120 m ² büyüklüğünde dükkan	325	1.750.000 TL	5.385 TL	Fecir Emlak 0384 212 02 22
Emsal 3	Lale Caddesi	Zemin katı 46 m ² , asma katı 16 m ² büyüklüğünde dükkan	54	480.000 TL	8.889 TL	Aymes Emlak 0381 213 35 66
Emsal 4	Lale Caddesi	Zemin katı 150 m ² , 1.bodrum katı 150 m ² , 2.bodrum katı 150 m ² büyüklüğünde dükkan	237,5	915.000 TL	3.853 TL	Aymes Emlak 0381 213 35 66

- Düzeltilmeler yapılırken emsal dükkânların 1.bodrum kat alanlarının 1/3, 2.bodrum kat alanlarının 1/4'ü, asma kat alanlarının 1/2 si göz önünde bulundurularak düzeltilmiş alan kullanılmıştır. Büyüklük düzeltilmesi yapılırken parsel üzerine inşa edilebilecek yapının büyüklüğü göz önünde bulundurulmuştur.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Satış Fiyatı	415.000	1.750.000	480.000	915.000
Pazarlık Payı	10%	10%	20%	10%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri	373.500	1.575.000	384.000	823.500
Büyüklük(m2)	127	325	54	238
Birim M2 Satış Değeri	2.948,61	4.846,15	7.111,11	3.467,37
Konum Düzeltmesi	60%	60%	60%	65%
Büyüklük Düzeltmesi	0%	0%	-35%	0%
Mimari Düzeltmesi	55%	50%	55%	55%
Toplam Düzeltme Katsayısı	215%	210%	180%	220%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	6.340	10.177	12.800	7.628
Ortalama	9.236 TL			

Bölgede yer alan emsaller ve çevredeki emlak firmaları ile yapılan görüşmelerde; bölgenin ticari potansiyeli, emsaller ve değerlendirme konusu gayrimenkulün yapılaşma koşulları dikkate alınarak arsa üzerine inşa edilecek işyerinin zemine indirgenmiş birim m² satış fiyatı 9.236 TL/m² olarak hesaplanmıştır.

Onaylı mimari projeye göre katlardaki kullanım alanlarının zemine indirgenmiş hali aşağıdaki gibidir;

Kat	Alan (m ²)	Zemine İndirgenmiş Alan (m ²)
Bodrum Kat	149	49,67
Zemin Kat	149	149,00
Asma Kat	42	21,00
1.Kat	149	74,50
2.Kat	149	49,67
3.Kat	149	49,67
4.Kat	149	49,67
Asansör Makine Dairesi	49	12,25
Toplam	985	455,42

Projesine Göre Bina Alanı(m ²)	Zemine İndirgenmiş Alan(m ²)	Zemine İndirgenmiş m ² Değeri	Bina Değeri	Birim m ² Bina Değeri
985	455,42	9.236 TL	4.206.301 TL	4.270,36 TL

- Parsel üzerinde inşa edilecek yapının birim metrekare inşaat maliyetinin 705 TL olacağı öngörülmüştür.
- İnşaatın 1 yıl içerisinde tamamlanacağı ve işyerinin yine 1 yıl içerisinde satılacağı öngörülmüştür.

Yukarıdaki varsayımlara göre proje geliştirme hesaplama tablosu aşağıda gösterilmiştir.

688 Ada 150 Parsel	
Parsel Yüzölçümü(m ²)	246,89
Toplam İnşaat Alanı(m ²)	985
Birim m ² İnşaat Maliyeti	705 TL
Bina İnşaat Maliyeti	694.425 TL
Mevcut Tamamlanma Oranına Göre(%10) İnşaat Maliyeti	69.443 TL
İşyeri Birim m ² Satış Fiyatı	4.270 TL
İşyeri Toplam İnşaat Alanı	985 m ²
İnşaatın Tamamlanması Durumunda Oluşacak Değeri	4.206.301 TL
İnşaatın Tamamlanması İçin Yapılması İçin Gerekli Harcama	624.983 TL
Mevcut Tamamlanma Oranına (%10) Göre Proje Değeri	3.581.318 TL

7.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Parsel üzerinde inşa edilecek yapının kira değeri hesaplanırken çevredeki işyeri kira emsalleri araştırılmış olup ulaşılan veriler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Emsal	Yeri	Özellik	Alanı M ²	Aylık Kira	Birim m ² Kira	Kaynak
Emsal 1	Atatürk Caddesi	Zemin katı 130 m ² , bodrum katı 105 m ² büyüklüğünde dükkan	163,3	8.000,00 TL	48,99 TL	Paslanmaz Emlak 0384 213 77 33
Emsal 2	Atatürk Caddesi	40 m ² büyüklüğünde dükkan	40	3.500,00 TL	87,50 TL	Fecir Emlak 0384 212 02 22
Emsal 3	Lale Caddesi	Zemin katı 46 m ² , asma katı 16 m ² büyüklüğünde dükkan	54	3.000,00 TL	55,56 TL	Aymes Emlak 0384 213 35 66
Emsal 4	Lale Caddesi	Zemin katı 150 m ² , 1.bodrum katı 150 m ² , 2.bodrum katı 150 m ² büyüklüğünde dükkan	237,5	11.000,00 TL	46,32 TL	Aymes Emlak 0384 213 35 67

* Birim m² kira değerleri hesaplanırken bodrum katın 1/3'ü, asma katın ve 1.katın 1/2'si dahil edilmiştir.

* Emsal tablosunda yer alan tüm mülklerin kira bedelleri halihazır durumda ödedikleri kiralar olduğundan, pazarlık payı düşülmemiştir.

Dükkan niteliğindeki gayrimenkuller için ödenen kiralar 49 TL/m²/Ay -87 TL/m²/Ay aralığında olup; dükkanlar için talep edilen birim kira değerlerinin lokasyon, kullanım alanı büyüklüğü, algılanabilirlik ve cephe uzunluğu gibi kriterlere bağlı olarak farklılıklar gösterdiği gözlemlenmiştir. Bu farklılığın oldukça geniş bir aralık olmasının nedeni bölgenin ticari potansiyelinin Atatürk Bulvarı üzerinde olması, Aksaray caddesi üzerinde ise yoğunluğun önemli oranda düşmesidir. Buna göre düzenlenmiş emsal düzenleme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
İstenen Kira (TL/Ay)	8.000	3.500	3.000	11.000
Pazarlık Payı	0%	0%	0%	0%
Pazarlık Sonrası Kira Değeri(TL/AY)	8.000	3.500	3.000	11.000
Büyüklük(m ²)	163	40	54	238
Birim m ² Kira Değeri	48,99	87,50	55,56	46,32
Konum Düzeltmesi	-25%	-25%	25%	25%
Büyüklük Düzeltmesi	0%	0%	0%	0%
Yapı Kalitesi Düzeltmesi	0%	0%	0%	0%
Toplam Düzeltme Katsayısı	75%	75%	125%	125%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Kirası (TL)	37	66	69	58
Ortalama	57,43 TL			



- Emsal karşılaştırma analizi sonucu; konu gayrimenkulün üzerinde inşa edilecek ticari amaçlı binanın birim kira değeri 57 TL/m²/Ay olarak takdir edilmiştir.
- Buna göre parsel üzerine inşa edilecek yapının aylık kirasının $57 \text{ TL/m}^2 \times 455,42 \text{ m}^2 = 25.959$ TL olacağı kabul edilmiş olup yapının yıllık kira getirisinin 311.500 TL olacağı düşünülmektedir.

Nitelik	Alan(m2)	Birim Kira Değeri (TL/m2)	Kira Değeri	Yıllık Kira Değeri
Betonarme İşyeri	455,42	57	25.959 TL	311.507 TL

7.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsanın Boş Arazi ve Proje Değerleri

Üzerinde proje geliştirilen arsanın boş arazi değeri 3.512.000 TL olarak hesaplanmıştır.

7.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Gayrimenkulün onaylı imar planı doğrultusunda hazırlanan, onaylanmış ve ruhsata bağlanmış olan mimari projedeki kullanım şekli; en etkin ve verimli kullanım şekli olacaktır.

7.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu arsanın müşterek ve bölünmüş kısımları bulunmamaktadır.

8 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Maliyet Yöntemi İle Hesaplanan Proje Değeri	3.270.000 TL
Proje Geliştirme Yöntemi İle Hesaplanan Arsa Değeri	3.580.000 TL

Her iki değer de birbirine yakın olup maliyet yöntemi ile hesaplanan değer daha somut verilere dayanması nedeniyle gayrimenkul projesinin pazar değeri hesaplanırken nihai değer takdirinde maliyet yöntemi ile hesaplanan değer dikkate alınmış ve gayrimenkul projesinin pazar değeri 3.270.000,00.-TL olarak takdir edilmiştir.

Gayrimenkul projesinin tamamlanması durumunda oluşacak değer maliyet yönteminde hesaplanmış olup 4.206.000 TL olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

8.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

8.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazın arsası için daha önce şirketimiz tarafından 24.12.2015 tarihinde 2015-021-GYO-022 nolu değerlendirme çalışması hazırlanmıştır.

8.4 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

- ✓ Değerleme konusu taşınmazın gayrimenkul projesi olarak GYO portföyüne alınması konusunda sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- ✓ Mülkiyet bilgilerinde yapılan incelemede ise; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel bir husus olmadığı, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmayacağı kanaatine varılmıştır.
- ✓ İmar bilgilerinde yapılan incelemede; Yapı ruhsatının alınması nedeniyle Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca "Gayrimenkul Projesi" olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakıncası bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

9 SONUÇ

9.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

9.2 Nihai Değer Takdiri

Gayrimenkulün değer tespiti emsal karşılaştırma yöntemi sonucu elde edilmiştir.

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkul Projesinin Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkul Projesinin Pazar Değeri (USD)
KDV Hariç	3.270.000 TL	940.087 USD
KDV Dâhil	3.858.600 TL	1.109.303 USD

	Gayrimenkul Projesinin Tamamlanması Durumundaki Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkul Projesinin Tamamlanması Durumundaki Pazar Değeri (USD)
KDV Hariç	4.206.000 TL	1.209.177 USD
KDV Dâhil	4.963.080 TL	1.426.828 USD

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

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

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

4-)Değerleme raporunda döviz kuru olarak 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru olan 3.4784 TL kullanılmıştır. (Kur hakkındaki açıklama raporun 4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm bölümünde ayrıntısı ile belirtilmiştir.)

Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

Serkan TANRIÖVER

Lisanslı Değerleme Uzmanı

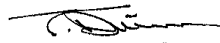
SPK No: 401162



Taner DÜNER

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK No: 401431



Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK No:400177





10 EKLER

1. Tapu Fotokopisi
2. Tapu Kayıt Örneđi
3. İmar Durum Yazısı
4. Mimari Proje Örneđi
5. Yapı Ruhsatı Örneđi
6. Fotoğraflar
7. Özgeçmişler
8. SPK Lisans Örnekleri