

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ANKARA/ETİMESGUT/ERYAMAN MAH./ 46480 ADA 1 PARSEL

A Blok Eğitim Tesisi - Anaokulu
C Blok İş Merkezi (26 Adet Dükkan)

ARALIK 2014

2014_400_132/4



HARMONİ
GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



İÇİNDEKİLER

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ	3
3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	4
3.1. GAYRİMENKULLERİN TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER	4
3.2. GAYRİMENKULLERİN TAKYİDAT BİLGİLERİ	5
3.3. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET DEĞİŞİKLİKLERİ	5
3.4. GAYRİMENKULLERİN İMAR BİLGİLERİ	5
3.6. GAYRİMENKULLERİN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER	6
3.7. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLP GETİRİLMEDİĞİ	6
3.8. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HUKUKİ DURUMUNDA (İMAR PLANINDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER, KAMULAŞTIRMA İŞLEMLERİ VB.) MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER	6
3.9. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	6
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	7
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER	7
4.2. EKONOMİK VERİLER	7
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	11
4.4. BÖLGE VERİLERİ	17
5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	19
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER	19
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	19
6. GAYRİMENKULÜN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ	20
6.1. GAYRİMENKULÜN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	20
6.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI	23
7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI	26
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	26
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	26
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	27
8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	32
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI VE DEĞERLENDİRİLMESİ	32
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	33
9. SONUÇ	33
9.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	33
10. RAPOR EKLERİ	35
11. SERTİFİKASYONLAR	89

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN TÜRÜ	: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış gayrimenkul değerleme raporudur.
RAPORUN KAPSAMI	: Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 46480 ada, 1 parselde kayıtlı A Blok Eğitim Tesisi ve C Bloкта 26 adet dükkan niteliğindeki taşınmazın Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.
DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI	: 20.11.2014
DEĞERLEME TARİHİ	: 24.12.2014
RAPORUN TARİHİ	: 26.12.2014
RAPOR NUMARASI	: 2014_400_132_4
DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	: Değerleme konusu taşınmazların (C Blok 1 ve 4 numaralı bağımsız bölümler hariç) satış değerinin tespiti ile ilgili şirketimizce daha önce 10.09.2013 tarih 2013_400_100_1 ve 10.03.2014 tarih 2014_400_31_2 numaralı değerlendirme raporları hazırlanmıştır. Her iki raporda konu taşınmazların toplam satış değeri K.D.V. hariç 6.285.000.-TL olarak takdir edilmiştir. C Blok 4 numaralı bağımsız bölüme ilişkin düzenlenen 24.06.2014 tarih 2014_400_87 numaralı değerlendirme raporunda konu taşınmazın satış değeri K.D.V. hariç 160.000.-TL olarak takdir edilmiştir. C Blok 4 numaralı bağımsız bölümün portföye ilave edilmesinden sonra şirketimizce hazırlanan 16.07.2014 tarih 2014_400_95/4 ve aynı raporun revizesi olan 03.11.2014 tarih 2014_400_95/4_REV sayılı değerlendirme raporlarında; A bloğun tamamı ile C blok 2-26 arası bağımsız bölümlerin toplam satış değeri K.D.V. hariç 6.361.555.-TL olarak takdir edilmiştir.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Didem ÖZTÜRK Harita Yüksek Mühendisi Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No:402394 Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKETİN UNVANI	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İdealtepe Mah. Rıfki Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 Maltepe, İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(216) 388 05 09 Faks:(212) 258 78 84 www.harmoniqd.com.tr e-mail: info@harmoniqd.com.tr
MÜŞTERİ UNVANI	: DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Şemsir İş Merkezi No:108/B K:8 34394 Şişli/İstanbul
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: Müşterinin talebi; Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 46480 ada, 1 parselde kayıtlı A Blok Eğitim Tesisi ve C Bloкта 26 adet dükkan niteliğindeki taşınmazın kira ve satış değerlerinin Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında belirlenmesi olup herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

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

Değerleme konusu taşınmazlar; Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 46480 ada, 1 parselde A ve C Bloкта kayıtlı (tapu bilgilerinde detayı verilen) toplam 27 adet bağımsız bölümdür. Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin ayrıntılı bilgiler (yeri, konumu, tanımı ve tapu kayıtları) alt başlıklarda tanımlanacaktır.

3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 1. Ana Gayrimenkul Tapu Bilgileri

ANA GAYRİMENKUL TAPU BİLGİLERİ	
İLİ	: ANKARA
İLÇESİ	: ETİMESGUT
MAHALLESİ	: ERYAMAN
SOKAĞI	: -
MEVKİİ	: -
PAFTA NO	: -
ADA NO	: 46480
PARSEL NO	: 1
YÜZÖLÇÜMÜ	: 12.290 m ²
NİTELİĞİ	: B1 BLOK-B3 BLOK BETONARME APARTMAN

Tablo 2. Bağımsız Bölümlerin Tapu Bilgileri

BLOK	KAT NO	B.B. NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT/SAYFA	TARİH	YEVMIYE	MALİK HİSSE ORANI
A	ZEMİN	1	EĞİTİM TESİSİ- ANA OKULU	14800/122900	353/34898	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	1	DÜKKAN	1650/122900	352/34872	18.08.2014	27240	(*)
C	ZEMİN	2	DÜKKAN	1444/122900	352/34873	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	3	DÜKKAN	290/122900	352/34874	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	4	DÜKKAN	290/122900	352/34875	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	5	DÜKKAN	1443/12290	352/34876	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	6	DÜKKAN	1651/122900	352/34877	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	7	DÜKKAN	1313/122900	352/34878	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	8	DÜKKAN	721/122900	353/34879	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	9	DÜKKAN	1429/122900	353/34880	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	10	DÜKKAN	290/122900	353/34881	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	11	DÜKKAN	1029/122900	353/34882	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	12	DÜKKAN	1314/122900	353/34883	02.07.2014	21976	(*)
C	1.KAT	13	DÜKKAN	1311/122900	353/34884	02.07.2014	21976	(*)
C	1.KAT	14	DÜKKAN	640/122900	353/34885	02.07.2014	21976	(*)
C	1.KAT	15	DÜKKAN	1727/122900	353/34886	02.07.2014	21976	(*)
C	1.KAT	16	DÜKKAN	320/122900	353/34887	02.07.2014	21976	(*)
C	1.KAT	17	DÜKKAN	320/122900	353/34888	02.07.2014	21976	(*)
C	1.KAT	18	DÜKKAN	323/122900	353/34889	02.07.2014	21976	(*)
C	1.KAT	19	DÜKKAN	570/122900	353/34890	02.07.2014	21976	(*)
C	1.KAT	20	DÜKKAN	509/122900	353/34891	02.07.2014	21976	(*)
C	1.KAT	21	DÜKKAN	320/122900	353/34892	02.07.2014	21976	(*)
C	1.KAT	22	DÜKKAN	320/122900	353/34893	02.07.2014	21976	(*)
C	1.KAT	23	DÜKKAN	1727/122900	353/34894	02.07.2014	21976	(*)
C	1.KAT	24	DÜKKAN	320/122900	353/34895	02.07.2014	21976	(*)
C	1.KAT	25	DÜKKAN	320/122900	353/34896	02.07.2014	21976	(*)
C	1.KAT	26	DÜKKAN	509/122900	353/34897	02.07.2014	21976	(*)

(*) DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ (TAM)

3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

26.11.2014 tarihinde Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Bilgi Sistemi'nden alınan takyidat belgelerinde aşağıdaki kayıtlara rastlanmıştır. TAKBİS belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

*Beyan: Yönetim Planı: 21.04.2005

3.3. Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Değişiklikleri

Değerlemeye konu olan gayrimenkullerden; C BLOK 3, 10, 16, 17, 18, 20, 21, 22, 24, 25 bağımsız bölüm numaralı dükkanlar Deniz Finansal Kiralama A.Ş. adına kayıtlıyken 20.12.2012 tarihinde satış işlemi ile Pupa Gayrimenkul Kiralama ve Yönetim Hizmetleri Anonim Şirketi'nde devredilmiştir.

*A BLOK 1 numaralı bağımsız bölüm ile C BLOK 2, 5, 6, 7, 9, 11, 12, 13, 14, 15, 19, 20, 23 ve 26 bağımsız bölüm numaralı dükkanlar 01.11.2013 tarihinde satış işlemi ile Pupa Gayrimenkul Kiralama ve Yönetim Hizmetleri Anonim Şirketi'nde devredilmiştir.

*C Blok 4 bağımsız bölüm numaralı gayrimenkul, Ferhat Deniz adına kayıtlı iken 26.06.2014 tarihinde Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye satışından tescil olmuştur.

*C blok 1 bağımsız bölüm numaralı taşınmaz haricindeki taşınmazların tamamı Pupa Gayrimenkul Kiralama ve Yönetim Hizmetleri Anonim Şirketi'ne ait iken Tüzel kişilik Unvan değişikliği ile Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil olmuştur. (02.07.2014 tarih, 21976 yevmiye)

*C Blok 1 bağımsız bölüm numaralı gayrimenkul, Denizbank A.Ş. adına kayıtlı iken 18.08.2014 tarih 27240 yevmiye ile Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye satışından tescil olmuştur. Değerleme tarihi itibariyle taşınmazların tamamı Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindedir.

3.4. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Etimesgut Belediyesi Başkanlığı, Plan ve Proje Müdürlüğü'nün 19.11.2014 tarih 49026196/37515-3733/3161-18770 sayılı yazısına göre; değerlendirme konusu taşınmazların bulunduğu 46480 ada 1parsel "85053 numaralı kesin parselasyon planı kapsamında Kentsel Merkez (Ticaret) Alanı olarak ayrılmış olup yapılanma koşulları TAKS: 0,60 KAKS:1,80 saçak seviyesi Hmax: Serbest olacak şekilde belirlenmiştir. İlgili yazı ve çap belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

Tablo 3. Ana Gayrimenkulün İmar Bilgileri

KONU GAYRİMENKUL	46480 ADA 1 PARSEL
Fonksiyon	Kentsel Merkez (Ticaret) Alanı
TAKS	0,60
KAKS	1,80
H maks	Serbest
Ön Bahçe Mesafesi	10 m.
Yan-Arka Bahçe Mesafesi	5'er m.

3.6. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Alınmış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

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

*Değerleme konusu taşınmazlara ait 11.03.2005 tarihli onaylı mimari proje Etimesgut Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde incelenmiş olup Etimesgut Tapu Müdürlüğü'nde mimari proje bulunmamıştır. Değerleme konusu taşınmazlar konum olarak projesi ile uyumludur. Mahalinde bağımsız bölüm duvarları inşa edilmemiş olup proje kullanım alanı üzerinden değer takdir edilmiştir.

* Etimesgut Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde taşınmazlara ilişkin aşağıdaki belgelerin düzenlenmiş olduğu görülmüştür.

-246 konut, 26 dükkân ve 1 anaokulu için verilmiş 15.05.2005 tarih ve 164 numaralı Yapı Ruhsatı

-Toplam 2.914,11 m² inşaat alanı ve 26 adet dükkân için verilmiş 25.01.2008 tarih ve 91 numaralı Yapı Kullanma İzin Belgesi

-Toplam 2.490,13 m² inşaat alanı ve 1 adet anaokulu için verilmiş 25.01.2008 tarih ve 92 numaralı Yapı Kullanma İzin Belgesi

Tablo 4. Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri

ADA	PARSEL	BLOK	YAPI RUHSATI	NO	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ	NO	ÜNİTE SAYISI	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	(-) KAT	(+) KAT	TOPLAM KAT
46480	1	A	15.05.2005	164	25.01.2008	92	1	2.490,13	4A	1	2	3
46480	1	C	15.05.2005	164	25.01.2008	91	26	2.914,11	4A	1	2	3

3.7. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin Yapı Kullanma İzin Belgesi düzenlenip kat mülkiyeti tesis edilerek tapu ve imar mevzuatı gereği yasal süreci tamamlanmıştır.

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

Etimesgut Belediyesi'nden alınan şifahi bilgiye göre değerlemeye konu taşınmazların imar planında son 3 yıl içerisinde herhangi bir değişiklik yapılmamıştır.

3.9. Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Gayrimenkul/Projenin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasına Bir Engel Olup Olmadığı

Değerlemesi yapılan Gayrimenkul ile ilgili herhangi bir takvifat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu Gayrimenkullerin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkında görüş

İlgili kurumlarda yapılan incelemeler sonucunda tapu ve imar mevzuatı gereği yasal gerekliliklerin tümü yerine getirilmiş olup değerlendirme konusu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne bina/dükkan nitelikli olarak alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri çerçevesinde sakınca görülmemiştir.

4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

4.1. Demografik Veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 76.667.864 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2013 yılında, bir önceki yıla göre 1.040.480 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38.473.360 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38.194.504 kişi) olarak gerçekleşti. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2012 yılında %12 iken, 2013 yılında %13,7'ye yükseldi.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2012 yılında %77,3 iken, 14 ilde büyükşehir belediyesi kurulması ve büyükşehir statüsündeki 30 ilde, belde ve köylerin ilçe belediyelerine mahalle olarak katılmasının önemli etkisiyle bu oran 2013 yılında %91,3 olarak açıklanmıştır. Türkiye nüfusunun %18,5'inin ikamet ettiği İstanbul, 14.160.467 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla takip eden iller; %6,6 ile (5.045.083 kişi) Ankara, %5,3 ile (4.061.074 kişi) İzmir, %3,6 ile (2.740.970 kişi) Bursa ve %2,8 ile (2.158.265 kişi) Antalya'dır. Bayburt ili ise 75.620 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2012 yılına göre 2 kişi artarak 100 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.725 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 464 kişi ile Kocaeli, 338 kişi ile İzmir, 270 kişi ile Gaziantep ve 263 kişi ile Bursa illeri takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 53, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 260 olarak gerçekleşti. Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2012 yılına (%67,6) göre 0,1 puan artarak %67,7 (51.926.356 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,6'ya (18.849.814 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaşta nüfusun oranı da %7,7'ye (5.891.694 kişi) yükseldi. (Kaynak TÜİK 2013 yılı sonuçları)

4.2. Ekonomik Veriler

4.2.1. Küresel Ekonomik Durum

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

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

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

Nisan 2014'de Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından hazırlanan Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda dünya ekonomisi için bankaların giderek kuvvetlendiği, ABD'de toparlanmanın oldukça kuvveti olduğunu, Japonya'da özel sektörün talebinin canlanması gerektiğini, Avrupa'da güney ülkelerde henüz güçlenmenin gerçekleşmediği belirtilmiştir.

Tablo 5. IMF'in Gelişmiş Ülkeler için Tahmini Büyüme Oranları

	2013	2014	2015
DÜNYA	3,0	3,6	3,9
Gelişmiş Ülkeler	1,3	2,2	2,3
A.B.D.	1,9	2,8	3,0
Euro Bölgesi	-0,5	1,2	1,5
Almanya	0,5	1,7	1,6
Fransa	0,3	1,0	1,5
İtalya	-1,9	0,6	1,1
İspanya	-1,2	0,9	1,0
Kanada	2,0	2,3	2,4
Japonya	1,5	1,4	1,0
Birleşik Krallık	1,8	2,5	2,5
Gelişen Ülkeler	4,7	4,9	5,3

Kaynak: Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, IMF (Nisan 2014)

I.M.F. Türkiye için 2014 büyüme tahminini yüzde 3.5'ten 2.3'e düşüp, 2015'te ise Türkiye'nin yüzde 3.1 büyüyeceği öngörmüştür. Yayınlanan raporda IMF tahminlerine göre enflasyon ve cari açık düşecek, işsizlik artacak. Türkiye 2014 ve 2015'te AB'nin büyüme ortalamasını, gelecek yıl ise Avrupa'nın yükselen ekonomilerini geçecek. Rapora göre, 2014'te %7.8 olması beklenen enflasyon, gelecek yıl %6.5'e düşecek. IMF, cari açığın 2014'te % 6.3, 2015'te % 6, işsizliğin de 2014'te % 10.2 olacağını tahmin etmektedir.

Tablo 6. IMF'in Gelişmekte Olan Ülkeler için Tahmini Büyüme Oranları

	2013	2014	2015
GELİŞEN ÜLKELER	4,7	4,9	5,3
Çin	7,7	7,5	7,3
Hindistan	4,4	5,4	6,4
Rusya	1,3	1,3	2,3
Brezilya	2,3	1,8	2,7
Meksika	1,1	3,5	3,5
Güney Kore	3,0	3,7	3,8
Güney Afrika	1,9	2,3	2,7
Endonezya	5,8	5,4	5,8
Türkiye	4,3	2,3	3,1

Kaynak: Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, IMF (Nisan 2014)

4.2.2. Türkiye’de Genel Ekonomik Durum

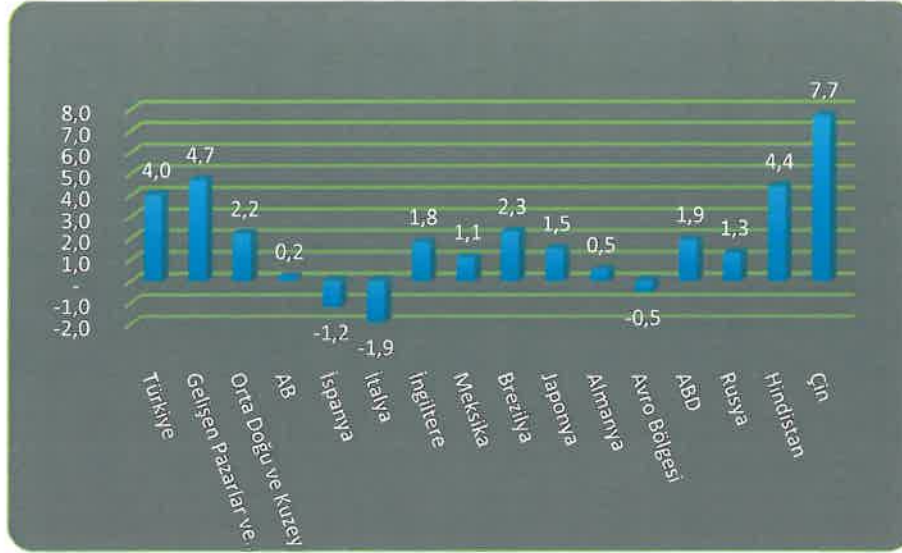
Türkiye, rekabet kurallarının işlediği, özel sektörün ekonomide öncü, kamunun ise düzenleyici rol oynadığı, liberal dış ticaret politikasının uygulandığı, mal ve hizmetlerin bireyler ve kurumlar arasında engelsiz olarak el değiştirebildiği bir serbest piyasa ekonomisidir. Son 10 yılda Türkiye ekonomisi, Avrupa Birliğine üyelik sürecinin de etkisiyle büyük bir dönüşüm gerçekleştirmiş ve pek çok alanda yapısal reformlar hayata geçirilmiştir (T.C. Dış İşleri Bakanlığı, Türk Ekonomisinin Genel Görünümü 2013). Türkiye Orta ve Doğu Avrupa’nın en büyük ekonomisi, Avrupa’nın ise en büyük altıncı ekonomisidir. 2000’li yıllar boyunca uyguladığı ekonomi politikaları ile yıllık ortalama %5’e varan büyüme oranı yakalayan Türkiye, küresel kriz dönemi ve sonrasında başarılı bir grafik sergilemiştir. Türkiye, gelişmekte olan ülkeler içinde 2009 yılından bu yana kredi/GSYİH oranı en çok artan ülkelerden biridir ve 2010 yılında 735 milyar USD gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH) ile Dünya Bankası verilerine göre dünyadaki 16. büyük ekonomi haline gelmiştir. Türkiye, kriz sonrası toparlanmaya çalışan dünya ekonomileri arasında ise 2011 yılı itibarıyla %8,5 büyüme oranı yakalayıp Çin’in (%9,2) hemen arkasında yerini almıştır. 2012 yılı son çeyreğinden bu yana bakıldığında da Türkiye yüksek kredi büyümesi ile benzer ülkeler arasında öne çıkmaktadır. Söz konusu artışta, özellikle yabancı para kredilerde, özelleştirme ve kamu altyapı yatırımlarına bağlı olarak kullanılan proje finansmanı kredileri önemli bir paya sahiptir. Ayrıca, düşük seviyelere gerileyen faiz oranlarının ve vadelerdeki uzamanın, başta konut ve ihtiyaç kredileri olmak üzere kredi talebini artırdığı görülmektedir. Küresel oynaklığın artış eğiliminde olduğu yeni dönemde kredi büyüme hızının makul seviyelerde gerçekleşmesinin finansal istikrara katkı sağlayacağı düşünülmektedir (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, 2013).

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

4.2.2.1. Türkiye’de Büyüme Oranları

Türkiye, küresel ekonomik krizden en hızlı çıkan ve son dönemlerdeki küresel ekonomik belirsizlikten görece olarak az etkilenen ülkelerdendir. 2002-2012 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,2 olmuşken, büyüme oranı 2013 yılında ülkemize %4 oranında gerçekleşmiştir. 2013 yılına ait başlıca bölgeler ve ülkeler itibarıyla GSYH Gelişme oranları Grafik’te verilmiştir.

Grafik 1 Başlıca Bölgeler ve Ülkeler İtibariyle GSYH Gelişmeleri (2013)

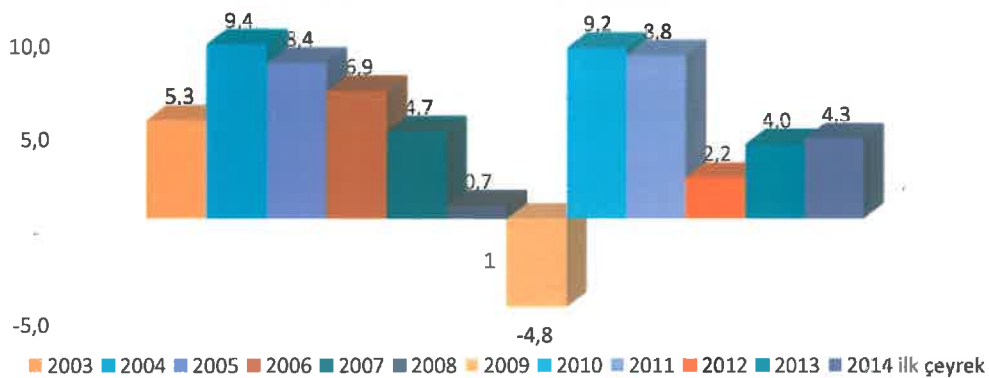


Kaynak: Başlıca Bölgeler ve Ülkeler İtibariyle GSYH Gelişmeleri (2013)

2011 yılında Türkiye Ekonomisi IMF'in %7,5'lik tahmininin üzerinde %8,8 oranında büyümüştür. 2012 yılında Türkiye ekonomisi %2,2 büyüme kaydetmiştir. 2013 yılının ilk çeyreğinde %2,9 oranında büyüyen Türkiye ekonomisi, ikinci çeyrekte %4,4, dördüncü çeyrek sonunda toplamda ise %4 oranında büyüme kaydetmiştir. Türkiye Ekonomisi 2014 ilk çeyrek büyümesi %4,3 olarak gerçekleşmiş olup büyümenin bileşenlerine katkı payı olarak bakıldığında en büyük katkının %2,9 ile net dış ticaretten geldiği görülmektedir.

2014 ilk çeyrek dönemde kamu tüketim harcamaları %8,6, kamu yatırım harcamaları ise %4,1 reel artış göstermiştir. Özel sektör cari harcamalarının artış oranı %2,9 ile son beş çeyreğin en düşüğü olarak gerçekleşmiş olup büyümeyle ilgili bir başka negatif gelişme ise özel sektörün yatırım harcamalarının bu çeyrekte de %1,3 oranında azalması olmuştur.

Grafik 2 Türkiye'de Yıllara Göre Büyüme Oranları

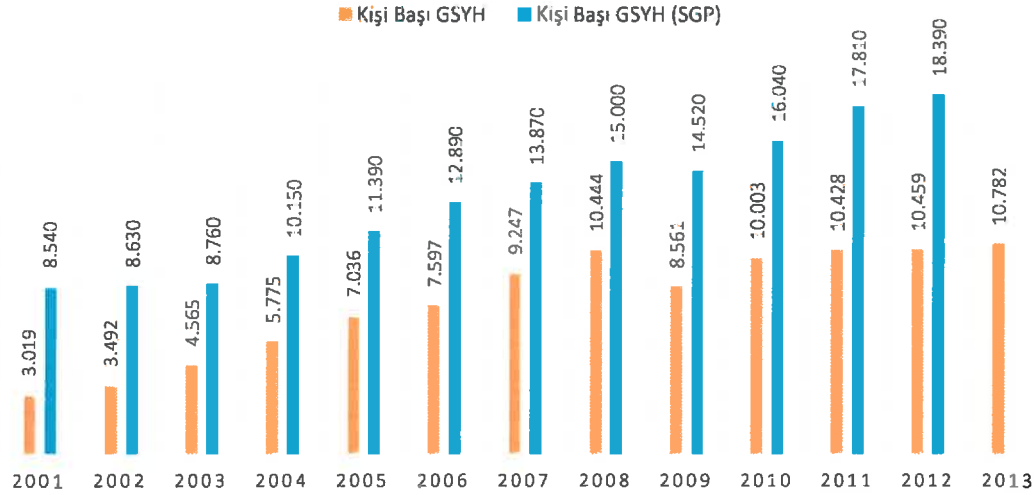


Kaynak: TÜİK

2013 yılın ikinci çeyreği itibariyle GSYH reel olarak % 4,4 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2013'ün son çeyreğinde yıllık bazda da % 4,4 büyüme göstermiştir. Üretim yöntemiyle Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, 2013'te bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla % 4'lük artışla 122.388.000 TL, cari fiyatlarla % 10,2'lik artışla 1.561.510.000 TL olarak açıklanmıştır.

Kişi başına GSYH, 2013 yılında 2002 yılına göre 3 kattan fazla artarak 3.492 USD'dan 10.782 USD'a yükselmiştir. Satın alma paritesine göre ise kişi başına gayri safi milli gelir, 18.000 USD'yi aşmıştır.

Grafik 3 Yıllara Göre Kişi Başı GSYH



İmalat sanayi, 2013 yılında bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla %3,8'lik artışla 29.446.000.000 TL, cari fiyatlarla % 8,9'luk artışla 239.115.000.000 TL olarak açıklanmıştır. 2012 yılında sektörel bazda cari fiyatlarla en yüksek büyüme hızı, % 18,1 ile "konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetleri" sektöründe kaydedilmişti. Bu sektörü, %15,5 ile "vergi-sübvansiyon", % 14,9 ile "dolaylı ölçülen mali aracılık", % 14,5 ile "mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler", %14 ile "su temini, kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleri" izledi. 2013'te daralma gösteren sektör bulunmazken, en küçük büyüme % 3,3 ile "madencilik ve taşocakçılığı" faaliyetlerinde gözlemlendi. (T.C. Ekonomi Bakanlığı, Türk Ekonomisinin Genel Görünümü, 2014)

4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ

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

Dünyanın önde gelen gayrimenkul hizmetleri ve finansal yönetim şirketlerinden ABD'li JonesLangLaSalle'in Şubat 2014'te yayınlanan Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü Raporu'na göre, kur dalgalanmalarının gayrimenkul pazarını 2014 yılında fiyatlama anlamında yeni bir dengeye yönlendireceği öngörülmektedir. Yatırım aktivitelerinin politik belirsizliğin ortasında yavaşladığı gözlemlenmektedir. Ancak bu durumun Mart

2014 seçimlerine kadar geçici bir süreç olduğu ve mal sahiplerinin satmaya istekli olması halinde, bu durumun satın alma fırsatları yaratacağı düşünülmektedir.

PwC ve Urban Land Institute (ULI) işbirliği ile gerçekleştirilen ve gayrimenkul sektöründeki son gelişmeleri içeren EmergingTrends in Real Estate Europe 2014 (Gayrimenkulde Gelişen Eğilimler Avrupa 2014) raporuna göre, İstanbul mevcut gayrimenkul yatırımlarıyla Avrupa'da gayrimenkul sektöründe öne çıkan 28 şehir arasında 7. sırada yer almaktadır. Bu ilk yedi sırada yer alan diğer şehirler 'güvenli limanlar' olarak yatırımcıyı çekerken, İstanbul, gelişme senaryolarına ev sahipliği yaparak popüler bir 'liman' olmayı 2013 yılında da sürdürmektedir. Rapora göre; Avrupa'nın ticari gayrimenkul sektörü Alman şehirlerinin hakimiyetindedir. Raporda, özellikle, Avrupa'da sayısı artmaya başlayan Asyalı yatırımcılardan çok güçlü bir talep olduğu belirtilmektedir. Ancak, Avrupa'nın içinde bulunduğu durum, yatırımcıların, daha az talep ve daha makul fiyatlara sahip pazarlar bulmasını gerektiriyor.

Tablo 7. Yatırım Tahminleri

	Existing investments	New investments	Development		Amount Invested	Rents	Capital values
1 Munich	⊕ 4.21	⊕ 3.97	⊕ 3.96	1 Dublin	⬆ 4.00	⬆ 4.04	⬆ 4.23
2 Dublin	⊕ 3.15	⊕ 3.95	⊕ 3.17	2 Madrid	⬆ 3.78	→ 3.31	→ 3.31
3 Hamburg	⊕ 3.11	⊕ 3.85	⊕ 3.75	3 Berlin	⬆ 3.68	⬆ 3.70	⬆ 3.63
4 Berlin	⊕ 2.99	⊕ 3.81	⊕ 3.72	4 Copenhagen	⬆ 3.63	→ 3.24	⬆ 3.58
5 London	⊕ 2.88	⊕ 3.78	⊕ 3.84	5 Zurich	⬆ 3.61	→ 3.26	→ 3.47
6 Zurich	⊕ 2.75	⊕ 3.74	⊕ 3.63	6 Munich	⬆ 3.58	⬆ 3.64	⬆ 3.49
7 İstanbul	⊕ 2.50	⊕ 3.79	⊕ 3.72	7 Barcelona	⬆ 3.57	→ 2.88	→ 3.12
8 Copenhagen	⊕ 2.85	⊕ 3.54	⊕ 3.19	8 London	⬆ 3.57	⬆ 3.66	⬆ 3.66
9 Stockholm	⊕ 2.99	⊕ 3.65	⊕ 3.70	9 Athens	⬆ 3.56	⬇ 2.80	⬇ 2.90
10 Frankfurt	⊕ 2.77	⊕ 3.69	⊕ 3.39	10 Hamburg	⬆ 3.56	⬆ 3.63	⬆ 3.63
11 Warsaw	⊕ 2.74	⊕ 3.30	⊕ 3.11	11 İstanbul	⬆ 3.53	→ 3.41	⬆ 3.65
12 Vienna	⊕ 2.71	⊕ 3.56	⊕ 3.17	12 Amsterdam	⬆ 3.67	→ 2.81	→ 3.07
13 Moscow	⊕ 2.64	⊕ 3.80	⊕ 3.74	13 Milan	→ 3.48	→ 2.74	→ 2.89
14 Paris	⊕ 2.64	⊕ 3.47	⊕ 3.05	14 Stockholm	→ 3.45	→ 3.35	→ 3.47
15 Helsinki	⊕ 2.62	⊕ 3.38	⊕ 2.77	15 Edinburgh	→ 3.44	→ 3.37	→ 3.39
16 Prague	⊕ 2.52	⊕ 3.30	⊕ 3.19	16 Frankfurt	→ 3.43	→ 3.44	→ 3.41
17 Edinburgh	⊕ 2.48	⊕ 3.42	⊕ 3.60	17 Prague	→ 3.42	→ 3.10	→ 3.28
18 Lyon	⊕ 2.39	⊕ 3.37	⊕ 2.89	18 Lisbon	→ 3.41	→ 2.93	→ 3.76
19 Madrid	⊕ 2.31	⊕ 3.61	⊕ 2.43	19 Helsinki	→ 3.32	→ 3.19	→ 3.15
20 Birmingham	⊕ 2.26	⊕ 3.57	⊕ 2.18	20 Warsaw	→ 3.32	→ 2.91	→ 3.26
21 Milan	⊕ 2.21	⊕ 3.33	⊕ 2.59	21 Paris	→ 3.30	→ 2.81	→ 3.10
22 Barcelona	⊕ 2.16	⊕ 3.48	⊕ 2.38	22 Birmingham	→ 3.29	→ 3.00	→ 3.39
23 Brussels	⊕ 2.10	⊕ 3.26	⊕ 2.90	23 Vienna	→ 3.25	→ 3.09	→ 3.21
24 Rome	⊕ 2.04	⊕ 3.10	⊕ 2.52	24 Lyon	→ 3.18	→ 3.11	→ 3.00
25 Amsterdam	⊕ 2.03	⊕ 3.46	⊕ 2.43	25 Moscow	→ 3.15	→ 3.44	⬆ 3.62
26 Lisbon	⊕ 2.01	⊕ 3.00	⊕ 2.15	26 Rome	→ 3.07	→ 2.67	→ 2.82
27 Budapest	⊕ 2.00	⊕ 2.70	⊕ 1.86	27 Brussels	→ 3.03	→ 2.96	→ 3.00
28 Athens	⊕ 2.47	⊕ 2.88	⊕ 2.00	28 Budapest	→ 2.96	→ 2.71	→ 2.76

⊕ Good = above 3.5 ⊕ Fair = 2.5-3.5 ⊕ Poor = 1 to 2.5 ⬆ Increase → Stay the same ⬇ Decrease

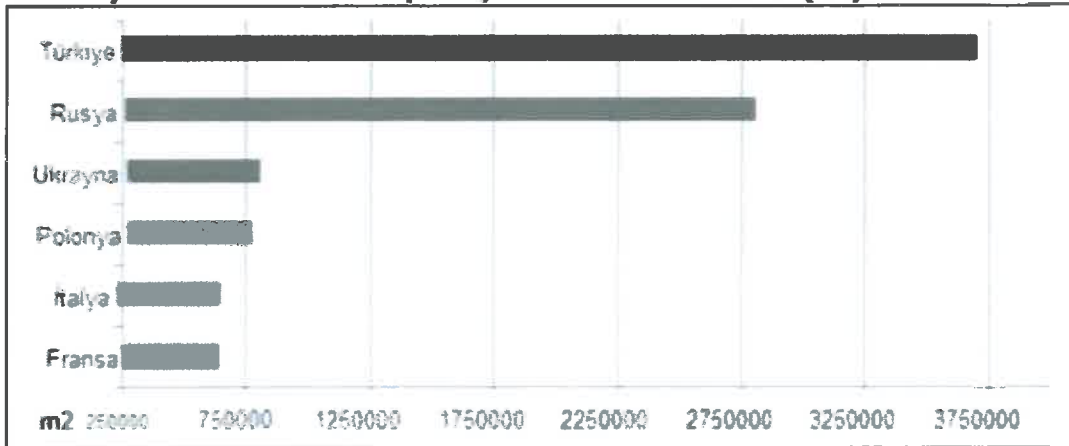
Kaynak: EmergingTrends in Real Estate Europe 2014

4.3.1. TÜRKİYE'DE PERAKENDE SEKTÖRÜ

1988 yılında Türkiye perakende sektörünün Galleria Alışveriş Merkezi ile başlayan süreci 90'lı yıllarda yeni AVM'lerin portföye eklenmesiyle devam etmiştir. 90'lı yıllarda özellikle Kıta Avrupası'ndan örnek alınarak yapılan (bir hipermarket ve yapı marketin etrafında donatılan) AVM'ler uzun yıllar tüketicinin ilgisini çekmiştir. Bu tarz AVM'lere Fransız konseptli AVM tarzı olan Carrefour'lar örnek verilebilir. Değişen ekonomik koşullar ile farklılaşan insanların tüketim alışkanlığı AVM konseptlerinin de değişimine yol açmıştır. Kent içinde ve çeperlerinde arsa değerlerinin yükselmesi ile katlı AVM'ler devreye girmiş, bunun bir adım ötesi ise 'kule tipi' denilen, üst katlarda ofis ve konutların olduğu, alt kısımda ise AVM'nin olduğu modeller gelişmiştir. Günümüz AVM'leri üçüncü nesil AVM olarak adlandırılmaktadır. Birinci nesil AVM'ler mimari anlamda çevresinden fark edilmeyen, içeride ise tüketicinin dış ortam ile tamamen bağlantısını kesen bir yapıya sahip olduğu söylenebilir. Zamanla kentlilerin sosyalleşme mekanına dönüşen yapısal anlamda da dönüşüm geçirmiş ve ikinci nesil AVM'ler olarak adlandırılan açık- kapalı kullanım mekanlarının olduğu ve dışarı ile kısmen bağlantılı bir yapıya dönüşmüştür. İkinci nesil AVM'lerde dışarıyı görmek, gün ışığını içeriye almak hamlesi olduğu söylenebilir. Üçüncü nesil AVM'lerde ise giderek daha fazla dışarıya açılan, şeffaflaşan, çevresiyle bütünleşen modeller olarak karşımıza çıkmaktadır. Kanyon, İstinye Park, Meydan Alışveriş Merkezi gibi örnekleri bu nesil için sıralayabiliriz. Günümüz AVM'leri insanların sadece alışveriş yaptığı bir mekan olmanın ötesine geçmiş bir anlamda sosyalleşme mekanı haline almıştır. Bu durumun getirdiği değişimler de AVM'lerin bünyesinde tiyatro, gösteri merkezi, semt pazarı, kent meydanı gibi sosyal donatıları barındırmasını gerekli kılmıştır. Bir diğer yandan ev dekorasyonuna yönelik merkezler, sadece çocuğa yönelik merkezler, moda merkezleri, indirim merkezleri gibi konseptler içeren AVM'ler de oluşmaya başlamıştır.

Dünyanın en büyük ticari gayrimenkul hizmeti şirketlerinde olan CBRE'nin araştırmalarına göre Türkiye, 2012 ve 2013 yılında AVM inşaatı konusunda dünyada ilk sırada yer alan ülkedir. 2013 yılında 3,7 milyon metrekarelik alışveriş merkezi inşaat alanıyla ilk sıraya yerleşen Türkiye'yi 2,8 milyon metrekarelik alan ile Rusya takip etmektedir.

Grafik 4 2013 yılında Ülke Bazında Yapım Aşamasındaki AVM Arazisi (m²)



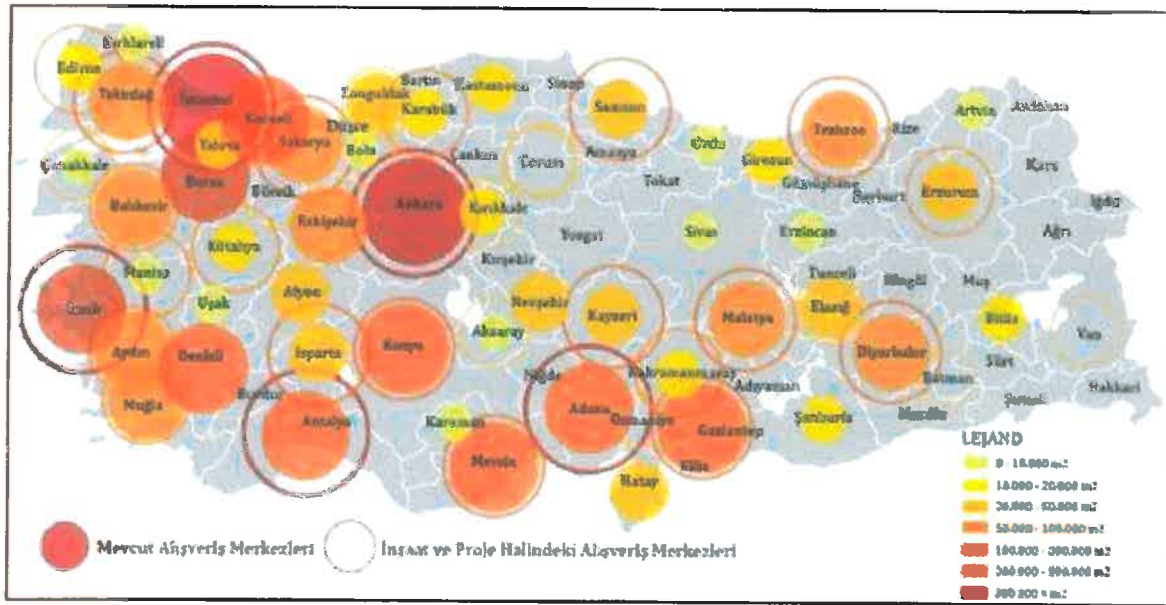
Kaynak: CBRE (2013)

AVM sektörü 2009 yılından 2013 yılına kadar geçen beş yıllık dönem içinde değerlendirildiğinde son 4 yılda yatırımlarda %60, yabancı sermayede %33, istihdamda %31, kiralanabilir alanda %69, AVM sayısında %46, m² başına cirolarda %61, AVM cirolarında %163, ziyaretçi sayısında %79 oranında artış olduğu gözlemlenmiştir (Turksih Council Of Shopping Center, 2014).

2012 Aralık verileri çerçevesinde hazırlanan Aralık ayı endeksini paylaşan AYD, Her ay düzenli olarak yayınlanan verilere göre ciro endeks seviyesi 2011 yılı Aralık ayına göre %18,1'lik artış göstererek 170 puana ulaştığını ve bu değer son üç yılın en yüksek seviyesinde olduğunu açıklamıştır. AYD, Aralık ayı raporunda 2012'de açılan 21 AVM ile sektöre toplam 750.000 m² eklenerek Türkiye genelinde toplam AVM kiralanabilir alanı 8,3 milyon m²'ye ulaştığı belirtilmiştir. Verilere göre 8,3 milyon m² toplam AVM kiralanabilir alanının %39'u 101 AVM ile İstanbul'da, %61'i ise 209 AVM ile Anadolu'da yer almaktadır. 310 AVM'de toplam 8,3 milyon m² kiralanabilir alan ile 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan 106 m²'dir. Türkiye'de 81 ilin 53'ünde AVM bulunmaktadır. 2013'te açılan 25 yeni AVM ile sektöre 1,1 milyon m² daha kiralanabilir alan eklenmiş ve toplam kiralanabilir alanın 9,4 milyon m²'ye ulaşmıştır.

2014'te 30, 2015'te ise 26 yeni AVM açılışıyla 2015 yılı itibarıyla 13 milyon 249 bin 913 metrekare kiralanabilir alana sahip 110 AVM'nin açılması beklenmektedir. 2012, 2013 ve 2014 yıllarında toplam 2 milyon 872 bin 725 metrekare kiralanabilir alan sunarken, 2014 yılı itibarıyla kapanan ve fonksiyonunu yitirmiş AVM sayısı 24 adettir. Bu AVM'ler: İstanbul'da Avrupa Yakası'nda 9, Anadolu Yakası'nda 2, Ankara'da 4, Kocaeli 1, Sivas 1 ve Van'da ise yaşanan deprem nedeniyle kapanan 1 adet AVM bulunmaktadır.

Resim 1. Türkiye'de Kiralanabilir Alana Göre AVM Yoğunlukları Haritası



Kaynak: AYD-Akademetre Research (2013)

Perakende Yoğunluğu

Türkiye’de 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alanın kademeli olarak arttığı, 2012 yıl sonunda 2013 yıl sonuna 115 m²’den 126 m²’ye yükseldiği görülmektedir. 2013 yılı sonunda Ankara’nın perakende yoğunluğu açısından İstanbul’u geçtiği ve 1000 kişi başına kiralanabilir alanın 272 m²’ye ulaştığı gözlemlenmiştir.

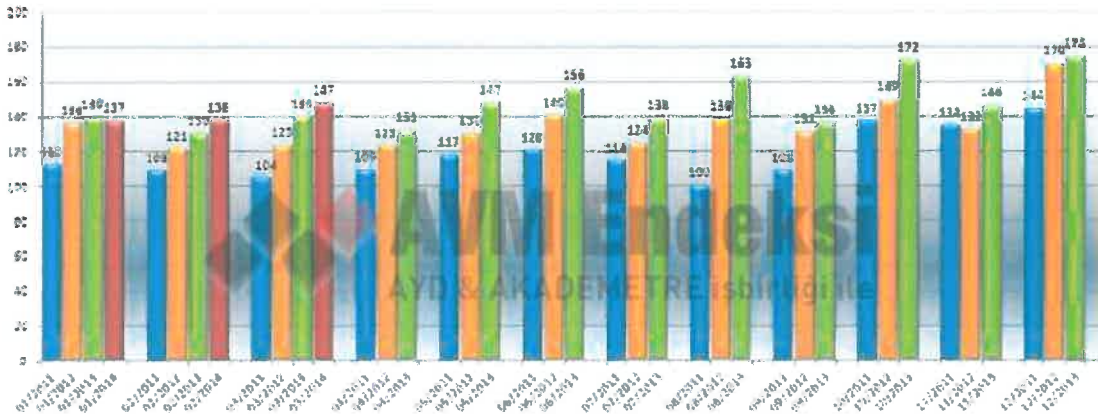
Tablo 8. Perakende Yoğunluğu

Perakende Yoğunluğu (1,000 kişi başına düşen m ²)			
	2012 Sonu	2013 Sonu	2016 Sonu
Ankara	251	272	277
İstanbul	254	253	316
Karabük	186	215	206
Bolu	171	182	292
Antalya	120	163	146
Eskişehir	114	156	147
Muğla	136	148	150
Gaziantep	103	145	140
Bursa	143	142	186
Kayseri	122	136	126
Türkiye	114	126	150

Kaynak: Jones Lang LaSalle

Ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden olan turizm ile birlikte anılan hizmet sektöründe, 2000’li yıllarla birlikte gelişim gösteren A.V.M projeleri ve yatırımları önem taşımaktadır. Türkiye ve özellikle İstanbul ili geneline bakıldığında gerek Avrupa, gerek Anadolu yakasında oluşan yeni çekim noktaları ve farklı fonksiyonlardaki yatırım projeleri ile şehir içinde konumlu Alışveriş merkezi projeleri artış göstermektedir. Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği ile Akademetre Research tarafından ortaklaşa oluşturulan AVM Endeksi’nin Mart ayı sonuçları ve 2014 ilk çeyrek sonuçlarına göre 2014 yılı Mart ayında ciro endeksi 2013 yılının aynı dönemiyle karşılaştırıldığında %5,8’lik bir artış kaydederek 147 puana ulaşmıştır. 2014 ilk çeyrek sonuçlarına göre ise endeks 2013 ilk çeyrek verileri ile karşılaştırıldığında %3,7 artarak 141 puana ulaşmıştır.

Grafik 5 Alışveriş Merkezi Ciro Endeksleri Genel Görünümü (Mayıs 2014 itibari ile)



* Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği’nin 06.05.2014 tarihinde güncelleştirilen verileri

Grafik 6 Alışveriş Merkezleri m² başına düzen Ciro Endeksleri (TL/m²) (Mayıs 2014 itibari ile)



AVM'lerdeki kiralanabilir alan (m²) başına düşen cirolar 2014 Mart ayında, İstanbul'da 654 TL, Anadolu'da 499 TL olarak gerçekleşerek Türkiye genelinde 554 TL'ye ulaşmıştır. 2014 yılının ilk çeyreğinde m² başına düşen ciro endeksi ise 2013 yılının ilk çeyreğine göre %3,3 artarak 536 puan olarak kaydedilmiştir.

Teknoloji kategorisinde %9'luk düşüş teknolojiye taksit düzenlemesinin etkisinin sürdüğünü görülmüş olup, kategoriler bazında endeks verilerine bakıldığında teknoloji kategorisindeki taksit düzenlemesinin etkisinin Mart ayında da sürdüğü görülmüştür. Bir önceki dönemin aynı ayına göre teknoloji kategorisi Mart ayında %9 oranında düşüş göstermiştir. Endeks verileri Mart ayında diğer tüm kategorilerde artış göstermiş olup, bir önceki dönemin aynı ayıyla karşılaştırıldığında Mart ayında hipermarket ciroları %12, giyim ve ayakkabı-çanta ciroları %9, yiyecek ve genel kategori ciroları %6 ve diğer* kategorilerin ciroları %3 artış göstermiştir.

Yapılan araştırmalardan, mevcut A.V.M'lerdeki ziyaretçi sayısının yıllar arasında pozitif değer artışı gösterdiği ve bunun sonucunda yerleşim alanlarındaki A.V.M. sayısının, geliştirilen konut ve ofis projeleri ile yetersiz kalabileceği düşünülmektedir. Özellikle İstanbul İlinin il sınırları doğrultusundaki yerleşim alanı gelişimi göz önüne alınırsa, kentin çeperlerinde yer alan mevcut A.V.M sayısının önümüzdeki yıllar içerisinde artacağı kanaatine varılmıştır. Uluslararası Alışveriş Konseyi (ICSC)'nin alışveriş merkezi tiplerine getirdiği tanım ve standartlara göre alışveriş merkezleri "geleneksel" ve "özellikli" olmak üzere iki ana başlıkta sınıflandırılmaktadır. Buna göre;

Tablo 9. A.V.M Sınıflandırması

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

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

Tablo 10. Ankara Genelindeki AVM'ler

ANKARA'DAKİ ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ		13	Ankara BAUHAUS AVM	26	Ankara Malltepe Park AVM
1	Ankara 365 Alışveriş Merkezi	14	Ankara Bilkent Ankuva AVM	27	Ankara MDC Turkmall Forum Etlik AVM
2	Ankara ACİTY Alışveriş Merkezi	15	Ankara CarrefourSA AVM	28	Ankara Panora Alışveriş Merkezi
3	Ankara Akvaryum Outlet Alışveriş Merkezi	16	Ankara CEPA AVM	29	Ankara Parabol Yaşam ve AVM
4	Ankara ANATOLIUM Alışveriş Merkezi	17	Ankara Çayyolu Gordion AVM	30	Antares Alışveriş ve Yaşam Merkezi
5	Ankara ANKAmall Alışveriş Merkezi	18	Ankara Contour AVM	31	Atakule
6	Ankara Bilkent Ankuva Alışveriş Merkezi	19	GALLERIA Alışveriş Merkezi	32	Bağlıca - Arasta Alışveriş Merkezi
7	Ankara Anse Ev Gereçleri Alışveriş Merkezi	20	GORDION Alışveriş Merkezi	33	Cepa Alışveriş Merkezi
8	Ankara Arcadium Alışveriş Merkezi	21	Ankara Göksu Park AVM	34	Migros Alışveriş Merkezi Akköprü AVM
9	Ankara Armada alışveriş merkezi	22	Ankara Karum İş Merkezi	35	Minasera Alışveriş Merkezi
10	Ankara Batıkent Carrefour AVM	23	Ankara Kentpark AVM	36	Optimum Outlet Center
11	Ankara Bayraktar Tower iş ve AVM	24	KOÇTAŞ Alışveriş Merkezi	37	Yapı Kredi Koray Çankaya AVM
12	FORUM Alışveriş Merkezi	25	FTZ Alışveriş Merkezi	38	VEGA Alışveriş Merkezi

4.4. Bölge Verileri

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

4.4.1. Ankara İli

Coğrafi Konum:



İç Anadolu Bölgesi'nde yer alan başkent Ankara, Türkiye'nin ikinci büyük ilidir. 30.715 km² yüzölçümündeki kent; nüfus bakımından İstanbul'dan; yüzölçümü bakımından Konya'dan sonraki ikinci büyük kentidir. Doğusunda Kırıkkale ve Kırşehir, kuzeyinde Çankırı ve Bolu, kuzeybatısında Bolu, batısında

Eskişehir, güneyinde Konya ve Aksaray illeri ile sınırlıdır.

Nüfus:

Ankara'nın 1927 yılı nüfus sayımına göre toplam nüfusu 404.581 iken, son 86 yılda yaklaşık 13 kat artarak 2013 yılında 5 milyon 45 bin 83 kişiye yükselmiştir. Ankara 76 milyon 667 bin 864 kişilik ülke nüfusunun %6.6'sına barındırmaktadır.

Ankara'nın 25 ilçesi vardır ve bunların 18'i merkez ilçedir. Ankara Büyükşehir Belediyesi'ni oluşturan merkez ilçeler Akyurt, Altındağ, Ayaş, Bala, Çankaya, Çubuk, Elmadağ, Etimesgut, Gölbaşı, Kalecik, Kazan, Keçiören, Mamak, Pirsaklar, Sincan ve Yenimahalle'dir.

4.4.2. Etimesgut İlçesi



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

Belde, 20 Mayıs 1990 gün ve 20525 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan 3644 Sayılı Kanunla ilçe yapılmış, hemen ardından 19 Ağustos 1990 tarihinde yapılan Belediye Başkanlığı seçimi ile Belediye Teşkilatı kurulmuştur.

Etimesgut ilçesi Ankara'nın batısında toplam 10.300 hektar yüzölçümüne sahip Ankara metropolünün merkez ilçelerinden biridir. Batısında Sincan, kuzey ve doğusunda Yenimahalle, güneyinde Çankaya ilçeleri ile komşudur.

Etimesgut ilçesi, Doğudan batıya doğru eğimi azalan çanak şeklinde bir oluk Vadi görünümündedir. Vadinin tabanına oturmuş Ankara çayına dik tepe aralarından uzanan yan vadilerle bütünleşen Ankara Ovası yer alır. İlçenin ortalama yüksekliği ise 807 metredir.

Ankara metropolünün batı yakasında yer alan ilçede ilk yerleşim gecekondulaşma şeklinde kendini göstermiştir. Kırsal alandan gelen nüfus hareketi ülkenin geniş bir coğrafi alanını kapsamaktadır.

Mahalleleri: Ahi Mesut, Alsancak, Altay, Atakent, Ayyıldız, Bağlıca, Bahçekapı, Elvan, Erler, Eryaman, Etiler, Fatih Sultan, Göksu, Güzelkent, İstasyon, Kazım Karabekir, Oğuzlar, 30 Ağustos, Piyade, Suvari, Şeker, Şht.Osmanavcı, Şeyhşamil, Topçu, Tunahan, Yavuzselim, Yeşilova, Yapracık'dır.

4.4.3. Eryaman Mahallesi

Eryaman Ankara'nın batısında yer alan Etimesgut ilçesine bağlı bir mahalledir. Bölgede, imarlı yapılaşma 1990'lı yıllarda kooperatif şeklinde başlamış olup 2005'ten sonra TOKİ tarafından yüksek katlı konutlar yapılmıştır.

Eryaman'ın nüfusu sürekli devam eden toplu konut çalışmaları nedeniyle her yıl artmaktadır. Ankara şehir merkezine 25 km İstanbul Yolu üzerinden otomobil ile ortalama 20-25 dakikada ulaşılabilir. Mahalle sınırlarında bulunan Göksu Parkı Ankara'nın en önemli dinlenme yerlerindedir.

Kentsel alt yapı, donatı, ulaşım ve alışveriş olanakları açısından orta düzeyde olan bölge orta gelir grubuna, villalar bölgesi ise orta ve üstü gruplara hitap etmektedir. Son yıllarda Göksu Park çevresinde lüks konut projelerin yapılması, sosyal donatıların iyileştirilmesi ve son olarak Şubat 2014 tarihinde bölgeye metro hattının gelmesi ile birlikte bölgeye olan talepte bir artış gözlenmiştir.

5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler Ve Bu Yöntemlerin Seçilmesinin Nedenleri

Değerleme, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Pazar, fiyat, maliyet ve değer kavramları, tüm değerlemelerin temelinde yer almaktadır. Değerleme açısından eşdeğer bir öneme sahip olan bir diğer unsurda, değerlendirme sonuçlarına nasıl ulaşıldığının anlaşılabilir şekilde ifade edilmesidir.

5.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder. Değer ise satın alınmak üzere pazara sunulan bir mal veya hizmet için alıcı ve satıcının anlaşabilecekleri olası fiyat anlamına gelmektedir.

Üretimle ilişkili bir kavram olan Maliyet, el değiştirme işleminden farklı olarak, bir emtia, mal veya hizmeti yaratmak veya üretmek için gerekli olan tutar şeklinde tanımlanır.

Değer, gerçek değil, mal veya hizmetin belirli bir zaman zarfında satışı veya değiş tokuşu ile ilişkiliyken, maliyet, mal veya hizmetin üretim masrafları için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.

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

5.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

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

- **Pazar Değeri**, mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

- **Pazar Değeri**, mülkün satış veya satın alma maliyetleri veya herhangi bir verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın tahmin edilen değeridir.

- **Pazar Değeri**'ni tahmin etmek için Değerleme Uzmanı ilk olarak en verimli ve en iyi kullanımı veya en olası kullanımı tespit etmelidir. Bu kullanım, pazardaki bulgulara göre mülkün mevcut kullanımı olabileceği gibi başka alternatif kullanımlar da olabilir.

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

5.2.1. Emsal karşılaştırma yaklaşımı

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve piyasa verilerini dikkate alarak karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlendirme yapılan mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla ya da istenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınarak karşılaştırılır.

5.2.2. Gelir indirgeme yaklaşımı

Bu yaklaşımda, değerlemesi yapılan mülke ait gelir ve harcama verileri dikkate alınarak indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapılır. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir) ve değer ile ilişkilidir. Bu işlemde, *Hasıla* veya *İskonto Oranı* ya da her ikisi de dikkate alınır. İkame prensibinde ise belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışı ile değere ulaşılabileceği kabul edilir.

5.2.3. Maliyet yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında, mülkün satın alınması yerine, mülkün aynısının veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkün inşa edebileceği olasılığı dikkate alınır. Uygulamada, tahmin edilen değer, yenisinin maliyetinin değerlemesi yapılan mülk için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için *amortismanı da* içerir.

Sonuç olarak;

Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadan elde edilen kriterler esas alınıp, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir *Pazar Değeri* tanımını oluştururlar.

- Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadan elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.
- İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.

Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabilirliğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir.

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

6. GAYRİMENKULÜN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

6.1. Gayrimenkulün Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerlemeye konu taşınmaz; Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Göksu Mahallesi, Erzurum Kongresi Caddesi No:17 (C Blok) ve No:19 (A Blok) posta adresinde konumlanmıştır. Taşınmazların bulunduğu bölgeye ulaşım İstanbul Yolu üzerinden sağlanmaktadır. Metrokent – B Konutları dahilinde yer alan taşınmazlar Göksu Parkı'ndan güney yönünde 800 metre ilerlendiğinde sağ kolda yer almaktadır. Sosyo-ekonomik olarak orta ve üst gelir grubu tarafından tercih edilen bölgede çok katlı yapılaşma dokusu hakimdir.



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

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

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölge düzenli yapılaşmış konut bölgesi olarak gelişim göstermekte olup bölgede yeni konut inşaa faaliyetlerinin sürdüğü ve bölgede gelişimin hızlı bir şekilde devam ettiği gözlemlenmiştir. Gelişmeyle beraber artan nüfusa paralel olarak bölgeye yapılan metro ulaşım yatırımının bölgeye ayrıca hareketlilik katacağı düşünülmekte iken halihazırda bölge geneline beklenen canlılık kazandırılmamıştır.



6.2. Gayrimenkullerin Tanımı

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

Değerleme konusu ana taşınmaz Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 46480 ada 1 parselde 12.290 m² yüzölçümlü arsa ve üzerinde yer alan toplam 5 adet bloktur. Konu parselde; tapuda B1, B2 ve B3 olarak kayıtlı 3 adet konut bloğu, C blok olarak kayıtlı 1 ticaret merkezi ve A blok olarak kayıtlı 1 eğitim tesisi- Anaokulu nitelikli- yapılar yer almaktadır.

B1, B2 ve B3 bloklar konut nitelikli olup halihazırda kullanılır durumdadır. A blok olarak adlandırılan anaokulu ve C blok olarak adlandırılan ticaret bloğu halihazırda natamam durumda olup kullanılmamaktadır.



Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu parselde kat irtifakına esas mimari projesine göre bağımsız bölüm dağılımı tabloda gösterilmiştir.

Tablo 11. Taşınmazların Yer Aldığı Parseldeki Bağımsız Bölüm Dağılımı

BLOK	(+) KAT	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI
A	2	1
B1	18	123
B2	1	0
B3	18	123
C	2	26
TOPLAM		273

Değerlemeye konu taşınmazın yer aldığı Ticaret Merkezi (C Blok) 1 bodrum, zemin, 1 normal kat olmak üzere toplam 3 katlı olarak inşa edilmiştir. C Blokte 26 adet "Dükkan" nitelikli bağımsız bölüm tescil edilmiş olup bağımsız bölüm dağılımları tabloda gösterilmiştir.

Tablo 12. A ve C Blok Bağımsız Bölüm Dağılımı

BLOK	KAT	FONKSİYON	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI
A	Bodrum Kat	Personel Odası, Mutfak, Tesisat Odası, Temizlik Odası, Tesisatçı Odası, Soğuk Depo, WC'ler Ve Sığınak	1
	Zemin Kat	Spor Alanı, Sinema, 4 Adet Oyun Odası + Yatakhane, 2 Adet İzleme Odası, WC'ler, Öğretmen Odası, Yemekhane, Veli Bekleme Kısımı, Müdür Odası Ve Sekreter Odası	
	1.Normal Kat	4 Adet Oyun Odası + Yatakhane, 2 Adet İzleme Odası ve WC	
C	Bodrum Kat	Dükkanlara Ait Depolar, Sığınak, WC ve Merkezi Teshin	26
	Zemin Kat	12 Adet Dükkan	
	1.Normal Kat	14 Adet Dükkan	

Değerlemeye konu gayrimenkullerin bulunduğu blokların yapısal özelliklerine ilişkin bilgiler tabloda gösterilmiştir.

Tablo 13. Gayrimenkulün İnşaat ve Teknik Özellikleri

	A BLOK	C BLOK
Yapı Tarzı	Betonarme	Betonarme
Yapı Sınıfı	4A	4A
Yapının Yaşı	5	5
Yapı Nizamı	Blok	Blok
Dış Cephe	Dış cephe boyası -	Dış cephe boyası
Kat Sayısı	3	3
Bağımsız Bölüm Sayısı	1	26
Otopark	Açık otopark	Açık otopark
Güvenlik	Mevcut Değil	Mevcut Değil
Yangın tesisatı	Mevcut	Mevcut
Isınma sistemi	Merkezi ısınma sistemi	Merkezi ısınma sistemi
Asansör	Mevcut Değil	Mevcut Değil
Su Deposu	Mevcut	Mevcut
Jeneratör	Mevcut Değil	Mevcut Değil
Doğalgaz	Şebeke	Şebeke
Elektrik	Şebeke	Şebeke
Su	Şebeke	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke	Şebeke
*Kapalı Alan (m²)	2.490,13	2.914,11

*Yapı Kullanma İzin Belgisinden alınmıştır.

Değerlemeye konu bağımsız bölümlerin yer aldığı blokların dış cephesi tamamlanmış olup iç dekorasyonu yapılmamıştır. Binaların inşaatı tamamlandıktan beri kullanılmadığı, C blok iç mekanda bağımsız bölümlerin bölmelerinin inşa edilmediği görülmüştür.

Bloklarda yer alan bağımsız bölümlerin kullanım alanlarına ait bilgiler aşağıda sunulmuştur. Binalardaki işletme bütünlüğü düşünülerek bağımsız bölümlerin mimari proje kullanım alanlarına bina ortak alanından dağıtılan paylar katılarak brüt kullanım alanları hesaplanmıştır.

Tablo 14. A Blok Kullanım Alanları

BLOK	KAT NO	B.B. NO	B.B. NİTELİĞİ	ALAN (m ²)			
				BODRUM	ZEMİN	NORMAL KAT	TOPLAM BRÜT ALAN (m ²)
A	ZEMİN	1	EĞİTİM TESİSİ- ANAOKULU	716,70	1.204,96	568,47	2.490,13

Tablo 15. C Blok Kullanım Alanları

BLOK	KAT NO	B.B. NO	B.B. NİTELİĞİ	ALAN (m ²)					
				BODRUM	ZEMİN	NORMAL KAT	TOPLAM BAĞIMSIZ BÖLÜM PROJE ALANI (m ²)	ORTAK ALANDAN GELEN PAY (m ²)	TOPLAM BRÜT ALAN (m ²)
C	ZEMİN	1	DÜKKAN	59,00	86,44		145,44	72,08	217,52
C	ZEMİN	2	DÜKKAN	73,76	53,51		127,27	63,08	190,35
C	ZEMİN	3	DÜKKAN		25,59		25,59	12,68	38,27
C	ZEMİN	4	DÜKKAN		25,59		25,59	12,68	38,27
C	ZEMİN	5	DÜKKAN	73,76	53,47		127,23	63,06	190,29
C	ZEMİN	6	DÜKKAN	59,00	86,56		145,56	72,14	217,70
C	ZEMİN	7	DÜKKAN	58,08	57,72		115,80	57,35	173,15
C	ZEMİN	8	DÜKKAN	36,86	26,74		63,60	31,52	95,12
C	ZEMİN	9	DÜKKAN	73,74	52,26		126,00	62,45	188,45
C	ZEMİN	10	DÜKKAN		25,59		25,59	12,68	38,27
C	ZEMİN	11	DÜKKAN	36,88	53,80		90,68	44,94	135,62
C	ZEMİN	12	DÜKKAN	58,08	57,75		115,83	57,39	173,22
C	1.KAT	13	DÜKKAN	36,88		78,70	115,58	57,28	172,86
C	1.KAT	14	DÜKKAN			56,44	56,44	27,97	84,41
C	1.KAT	15	DÜKKAN	36,86		115,35	152,21	75,44	227,65
C	1.KAT	16	DÜKKAN			28,23	28,23	13,99	42,22
C	1.KAT	17	DÜKKAN			28,23	28,23	13,99	42,22
C	1.KAT	18	DÜKKAN			28,48	28,48	14,12	42,60
C	1.KAT	19	DÜKKAN			50,22	50,22	24,89	75,11
C	1.KAT	20	DÜKKAN			44,85	44,85	22,23	67,08
C	1.KAT	21	DÜKKAN			28,22	28,22	13,99	42,21
C	1.KAT	22	DÜKKAN			28,22	28,22	13,99	42,21
C	1.KAT	23	DÜKKAN	36,86		115,41	152,27	75,47	227,74
C	1.KAT	24	DÜKKAN			28,22	28,22	13,99	42,21
C	1.KAT	25	DÜKKAN			28,22	28,22	13,99	42,21
C	1.KAT	26	DÜKKAN			44,85	44,85	22,23	67,08
TOPLAM				639,76	605,02	703,64	1.948,42	956,62	2.914,04

7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI

7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

➤ GÜÇLÜ YANLAR

- Gelişmekte olan bir bölgede yer almaları
- Yüksek yoğunluklu konut bölgesi içerisinde konumlu olması
- Metronun 2. Etap Durağı karşısında yer almaları

➤ ZAYIF YANLAR

- Binaların inşa edildiğinden beri boş olarak durması
- Ticaret fonksiyonlu C Blok yapısının çok bağımsız bölümlü dükkan olarak projelendirilmiş olması ancak ölçek sorunu nedeni ile mevcut fonksiyonu kira kabiliyetinin düşük olması

➤ FIRSATLAR

- Yüksek yoğunluklu konut bölgesi içerisinde yer alması nedeniyle A ve C blokların mülkiyet yapısının aynı grupta/tam mülkiyette olması nedeniyle büyük alan kullanımı gerektiren fonksiyonlara birlikte kiraya verilebilir durumda olmaları,
- Gayrimenkullerin karşısında konumlu inşaatı bitmiş metro durağının faaliyete geçmesi ile (metro şubat 2014'te hizmete açılmıştır) bölgeye olan talebin hızlı bir şekilde artacağı ve bu artışın gayrimenkule olan talebi olumlu yönde etkileyeceği öngörüsü

➤ TEHDİTLER

- İlin farklı bölgelerinde daha nitelikli ve daha büyük AVM'ler yer alması

7.2. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi

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

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

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

- Fiziksel olarak mümkün olma,
- Yasal olarak izin verilebilir olma,
- Finansal olarak yapılabilir olma,

- Azami düzeyde verimli olma,

Konu gayrimenkuller ticari kullanıma yönelik olarak projelendirilmiş ve inşa edilmiştir. Konumu ve bölgenin gelişim potansiyeli itibari ile ticari amaçlı kullanımının etkin ve verimli kullanım olacağı düşünülmektedir. Ancak değerlemeye konu taşınmazın konumlu olduğu binanın küçük ölçekli bir Alış-Veriş Kompleksi olması, büyük ölçekli komplekslerin çekim gücünün daha yüksek olması nedeni ile yapının tamamının tek bir kullanıcı tarafından kullanılmasının (büyük ölçekli süpermarket, sağlık tesisi, spor tesisi, eğitim tesisi vb.) daha etkin ve verimli bir kullanım olacağı düşünülmektedir.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Konu gayrimenkullerin değer tespitinde emsal karşılaştırma ve direkt gelir kapitalizasyonu yöntemleri ile satış değerleri hesaplanmış, iki yöntemden elde edilen değerlerin uyumlaştırılması ile nihai değer takdir edilmiştir.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerlemeye konu taşınmazların yer aldığı bölgede satılık ve kiralık emsal dükkanlar araştırılmış ve bu taşınmazların satış devir hızı incelenmiştir. Emsal karşılaştırma yönteminde bölgede yakın zamanda satışı gerçekleşmiş veya satışta olan emsal gayrimenkuller araştırılmış ve bölgedeki emlakçılardan görüş alınmıştır. Bölgede edinilen bilgiler aşağıda detaylı olarak açıklanmıştır.

7.3.1.1. Pazar araştırmaları

Taşınmazların bulunduğu bölge toplu konut idaresi tarafından inşa edilmiş bir bölge olup bölgedeki yapılaşma site tarzıdır. Bölgede sitelerin arasında ırlı ufaklı ticari birimler yer almakta olup bölgedeki ticari faaliyet bu alanlarda gerçekleşmektedir. Pazar araştırması bölge alanı genişletilerek komple ticari bina emsallerinden seçilmiştir. Pazardan elde edilen kira ve satış verileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KİRALIK EMSALLER	Emsal Açıklaması	ALAN (m ²)	KİRA DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	İLETİŞİM
EMSAL 1	Konu taşınmazlara yakın konumda, masrafsız 6.500 m ² kapalı alan 3 katlı ticari bina için aylık 65.000 TL kira bedeli istenmektedir.	6.500	65.000	10	Eskidji 0 (312) 441 86 66
EMSAL 2	Eryaman Ayaş Yolu üzerinde okul, kreş kullanımına uygun 5 katlı, 5.000 m ² kapalı alanlı yeni ticari bina için aylık 45.000 TL kira bedeli istenmektedir.	5.000	45.000	9	Evinbizden Gayrimenkul 0 (312) 283 22 34
EMSAL 3	Etimesgut İstasyon Caddesi üzerinde 1.500 m ² kapalı alanlı B+Z+3NK+Çatı katından meydana gelen, özel okul ve kurumsal kiralamaya uygun ticari bina için aylık 12.500 TL kira bedeli istenmektedir.	1.500	12.500	8	Dumanoglu İnşaat 0 (532) 163 55 88
EMSAL 4	Etimesgut Elvankent konutlarının yanında 5 katlı yeni inşa edilmekte olan özel okul, özel hastane, ofis, yurt gibi kullanımlara uygun 10.200 m ² kapalı alan, 1.500 m ² bahçe kullanımlı ticari bina için aylık 65.000 TL kira bedeli istenmektedir.	6.000	85.000	14	Everest Gayrimenkul 0 (312) 260 94 04
EMSAL 5	Etimesgut Elvankent Merkez'de 5 katlı yeni inşa edilmekte olan özel okul, etüt merkezi, hastane gibi kullanımlara uygun 6.000 m ² kapalı alanlı ticari bina için aylık 85.000 TL kira bedeli istenmektedir.	10.200	65.000	6	Atılım Emlak 0 (312) 270 73 73
EMSAL 6	Taşınmazlara yakın konumda kolej, hastane, AVM kullanımına uygun, 4 katlı, 1.500 m ² oturumlu, toplam 6.000 m ² kapalı alanı, 2.650 m ² bahçe kullanımı bulunan ticari bina için aylık 60.000 TL kira bedeli istenmektedir.	6.000	60.000	10	Ayla Emlak 0 (507) 610 06 04

SATILIK EMSALLER	Emsal Açıklaması	ALAN (m ²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	İLETİŞİM
EMSAL 7	Etimesgut İstasyon Caddesi üzerinde 1.400 m ² kapalı alanlı yeni inşa edilmiş 5 katlı mini plaza 3.500.000 TL bedelle satılıktır.	1.400	3.500.000	2.500	Koç Grup Gayrimenkul 0 (312) 269 78 84
EMSAL 8	Etimesgut İstasyon Caddesi üzerinde 1.500 m ² kapalı alanlı 400 m ² zemin oturumlu 4 katlı ticari bina 2.500.000 TL bedelle satılıktır.	1.500	2.500.000	1.667	Nasip Gayrimenkul 0 (312) 226 77 29
EMSAL 9	Etimesgut İstasyon Caddesi üzerinde 1.700 m ² kapalı alanlı, B+Z+3NK'lı yeni inşa edilmiş mini plaza 3.700.000 TL bedelle satılıktır. Aylık kira getirisi 18.000 TL olarak beyan edilmektedir. (Birim Kira: 10,60 TL/m ²)	1.700	3.700.000	2.176	Nasip Gayrimenkul 0 (312) 226 77 29
EMSAL 10	Etimesgut 9.Cadde üzerinde 1.300 m ² kapalı alanlı, 2B+Z+3NK+Çatı katından meydana gelen yeni inşa edilmiş okul, kreş, yurt, poliklinik kullanımına uygun mini plaza 1.550.000 TL bedelle satılıktır.	1.300	1.550.000	1.192	Sahibinden 0 (312) 271 28 25
EMSAL 11	Konu taşınmazlara yakın bölgede 3.500 m ² arsa üzerinde 7.000 m ² kapalı alanlı, 3 katlı müstakil 10 yıllık ticari bina 15.000.000 TL bedelle satılıktır.	7.000	15.000.000	2.143	Royalty Gayrimenkul 0 (507) 551 17 87

7.3.1.2. Emsal Karşılaştırma Analizli Değerlendirme ve Sonuç

Değerlemeye konu taşınmazlar ile aynı bölgede satılık ve kiralık ticari bina emsalleri araştırılmıştır. Bölgedeki küçük ölçekli çarşı niteliğindeki AVM'lere talebin düşük olduğu görülmüş olması konu taşınmazların komple bina şeklinde hizmet fonksiyonlu olarak kira ya da satış kabiliyetinin daha yüksek olacağı kanaatini oluşturmaktadır. Emsal alanı genişletilerek hizmet (okul, hastane, dershane vb.) sektörüne hitap eden ticari binalarda birim satış ve kira değerleri analiz edilmiştir.





SATILIK EMSAL MÜLKLER KROKİSİ

Emsal araştırması sonucunda ticari binalarda birim kira değerlerinin ~6-14 TL/m², birim satış değerlerinin ~1.200-2.500 TL/m² aralığında değiştiği görülmüştür. Belirtilen birim fiyatlar pazarlık öncesi birim fiyatlar olup birim fiyatlarda ortalama % 10-15 arasında pazarlık payının olacağı öngörülmektedir.

Değerlemeye konu Anaokulu fonksiyonlu A Blok ve ticaret fonksiyonlu C Blok iskan almış ve inşaatı iç mekanlar hariç tamamlanmış olmasına rağmen henüz faaliyete geçmemiştir. Aşağıdaki tabloda birlikte satış / kiralama kabiliyetlerinin daha yüksek olması nedeniyle blok tamamı için değer takdir edilmiştir. Ayrıca C Blok içerisindeki dükkanların mevcut durum itibari ile ileri kaba düzeyinde olması çarşının ölçeği nedeniyle ayrı ayrı bağımsız bölümler halinde satılmasının güç olacağı düşünülmektedir.

Tablo 16. Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile Satış Değeri Hesabı (Gayrimenkullerin tamamlanmış olması durumu)

BLOK	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	NİTELİĞİ	PROJE BRÜT ALANI (m ²)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ, TL/m ²	SATIŞ DEĞERİ TL
A	1	ANAOKULU	2.490,13	1.750	4.357.728
C	1 ila 26	26 ADET DÜKKAN	2.914,04	2.000	5.828.080
TOPLAM			5.404,17		10.185.808

Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki gayrimenkullerin tamamlanmış olması durumundaki toplam satış değeri Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile **10.185.808.-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışması Anaokulu fonksiyonlu A Blok ve ticaret fonksiyonlu C Blok kira ve satış değerinin belirlenmesi amacıyla yapılmış olup kat mülkiyetli olmaları nedeni ile arsa payı değeri belirlenmesinin pazarı yansıtmayacağı düşünüldüğünden Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi konu gayrimenkullerin bugünkü inşaat seviyesi ile değerlerinin hesaplamak amacı ile kullanılmıştır.

Konu gayrimenkuller için yapı kullanma izin belgesi düzenlenmiş olmakla birlikte ince yapı inşaatı tamamlanmamış olup binalar uzun süredir boş durumdadır. Konu gayrimenkullerin kiralama kabiliyetlerinin olması için binaların, iç ince işçilik dışında, dış cephelerinin, elektrik ve mekanik sistemlerinin de yenilenmesi gerekecektir.

Konu gayrimenkullerin yenilenmesi ve tamamlanması için gerekli maliyet analizi tabloları aşağıda sunulmuştur. Bölgede yapılan incelemede konu taşınmazların ayrı ayrı kiralanmaları dışında 7.2 başlığında açıklandığı gibi eğitim, sağlık gibi sektörlere blok ölçeğinde kiralanmalarının daha verimli olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle Maliyet analizinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2014 Yılı Yapı Yaklaşık Birim maliyetleri hakkında tebliğ" III B Yapı Grubunda tanımlı "Sağlık Ocakları, Kamu Sağlık Dispanserleri" ile "Temel Eğitim Okulları" birim maliyeti olan 650 TL/m² esas alınmış olmakla birlikte özel eğitim yada sağlık alanı olarak kamu alanlarından daha lüks malzeme ve işçilik kullanılabileceği öngörüsü ile piyasa koşullarına yaklaşılmaya çalışılmıştır.

Tablo 17. Maliyet Tablosu (A BLOK)

ANAOKULU (A BLOK)			
Arsa Alanı			1.480 m ²
Zemin Altı Alanlar			716,70 m ²
Zemin Üstü Alanlar			1.773,43 m ²
Toplam İnşaat Alanı			2.490,13 m²
Bina Taban Alanı			1.204,96 m ²
Peyzaj Alanı			275,04 m ²
BİNA MALİYETİ			
		Birim Maliyet	
Zemin Altı Alanlar	716,70 m ²	550 TL/m ²	394.185 TL
Zemin Üstü Alanlar	1.773,43 m ²	750 TL/m ²	1.330.073 TL
Elektro-Mekanik	2.490,13 m ²	175 TL/m ²	435.773 TL
TOPLAM BİNA MALİYETİ			2.160.030 TL
BİNA DIŞI MALİYETLER			
		Birim Maliyet	
Peyzaj Maliyeti	275,04 m ²	180 TL/m ²	49.507 TL
Toplam Bina ve Bina Dışı Maliyetler			2.209.537 TL
DİĞER MALİYETLER			
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri		3,50%	75.601 TL
Yasal İzinler ve Harçlar		4,50%	97.201 TL
TOPLAM DİĞER MALİYETLER			172.802 TL
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			2.382.340 TL
GERÇEKLEŞEN MALİYETLER			
		Birim Maliyet	
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri			75.601 TL
Yasal İzinler ve Harçlar			97.201 TL
Bina Kaba İnşaat	2.490,13 m ²	425 TL/m ²	1.058.305 TL
TOPLAM GERÇEKLEŞEN MALİYET			1.231.108 TL
TOPLAM KALAN MALİYET			1.151.232 TL

Tablo 18. Maliyet Tablosu (C BLOK)

TİCARET BLOĞU (C BLOK)	
Arsa Alanı	1.915 m ²
Zemin Altı Alanlar	1.047,35 m ²
Zemin Üstü Alanlar	1.866,69 m ²
Toplam İnşaat Alanı	2.914,04 m²
Bina Taban Alanı	886,89 m ²
Peyzaj Alanı	1.028,11 m ²

BİNA MALİYETİ		Birim Maliyet	
Zemin Altı Alanlar	1.047,35 m ²	550 TL/m ²	576.043 TL
Zemin Üstü Alanlar	1.866,69 m ²	750 TL/m ²	1.400.018 TL
Elektro-Mekanik	2.914,04 m ²	175 TL/m ²	509.957 TL
TOPLAM BİNA MALİYETİ			2.486.017 TL
BİNA DIŞI MALİYETLER		Birim Maliyet	
Peyzaj Maliyeti	1.028,11 m ²	180 TL/m ²	185.060 TL
Toplam Bina ve Bina Dışı Maliyetler			2.671.077 TL

DİĞER MALİYETLER			
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri		3,50%	87.011 TL
Yasal İzinler ve Harçlar		4,50%	111.871 TL
TOPLAM DİĞER MALİYETLER			198.881 TL
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			2.869.958 TL

GERÇEKLEŞEN MALİYETLER		Birim Maliyet	
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri			87.011 TL
Yasal İzinler ve Harçlar			111.871 TL
Bina Kaba İnşaat	2.914,04 m ²	425 TL/m ²	1.238.467 TL
TOPLAM GERÇEKLEŞEN MALİYET			1.437.348 TL

TOPLAM KALAN MALİYET	1.432.610 TL
-----------------------------	---------------------

Değerleme konusu gayrimenkullerden, A Blok olarak adlandırılan Anaokulundaki eksik imalat ve yenilemeler için 1.151.232 TL, C Blok olarak adlandırılan ticaret bloğunun için ise 1.432.610 TL inşaat maliyeti yapılması gerektiği öngörülmüştür.

7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

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

Değerleme konusu taşınmazların değerlemesinde "Emsal Karşılaştırma Analizi" yöntemi sonucu ulaşılan veriler doğrultusunda "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" kullanılmış olup her iki yöntemle değerler desteklenmiştir.

Bölgedeki emsal mülkler incelendiğinde; ortalama birim kira değerinin ~11 TL/m², ortalama birim satış değerinin ~1.900 TL/m² olduğu görülmektedir. Piyasa verileri esas alındığında kapitalizasyon oranı 0,069 olarak hesaplanmaktadır. Konu taşınmazların mevcut yapısal özellikleri ve bölgedeki ticari binalarda kira/satış değerleri arasındaki korelasyon dikkate alınarak birlikte kiralanmaları durumunda kapitalizasyon oranının 0,07 olacağı öngörülmüştür. Emsal karşılaştırma analizinde izlenen yol esas alınarak taşınmazların birlikte kira kabiliyetinin daha yüksek olduğu kanaati ile blok bazında A Bloкта proje fonksiyonu "Anaokulu" olarak sınırlı olduğundan birim değer 8 TL/m², C Bloкта fonksiyon ticaret olması nedeni ile farklı fonksiyonda kullanım seçeneği nedeni ile 9,5 TL/m² olarak takdir edilmiştir.

Tablo 19. Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile Satış Değeri Hesabı (Tamamlanmış durum için)

BLOK	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	PROJE ALANI	BİRİM KİRA DEĞERİ, TL/m ² /Ay	AYLIK GELİR TL/Ay	YILLIK GELİR TL/YIL	KAPİTALİZASYON ORANI	SATIŞ DEĞERİ TL
A	1	2.490,13	8,00	19.921	239.052	0,070	3.415.035
C	1 ila 26	2.914,04	9,50	27.683	332.201	0,070	4.745.722
TOPLAM				47.604	571.253	0,070	8.160.758

Değerleme konusu gayrimenkuller iskanlı olmalarına rağmen uzun süreden beri boş kalmıştır. Bu durum dikkate alındığında genel olarak ticari ünitelerdeki ölçek sorunu nedeniyle kiralanamadığı ve sonuç olarak boşluk/kira kayıplarının yüksek olduğu görülmektedir. Konu iki bloğun blok tamamında kira kabiliyetinin daha yüksek olacağı düşünüldüğünden birlikte kiralamaya ilişkin pazar araştırılmış olup mevcut pazar koşulları ile Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile tamamlanmış olmaları durumundaki toplam satış değeri 8.160.758.-TL olarak hesaplanmıştır.

7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

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

8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Değerlendirilmesi

Değerleme konusu Anaokulu fonksiyonlu A Blok ve ticaret fonksiyonlu C Bloкта kira değeri tamamlanmış ve kiralanabilir olmaları dikkate alınarak öngörülmüştür.

Emsal Karşılaştırma ve Direkt Gelir Kapitalizasyonu yöntemleri ile hesaplanan değerler ortalama değer yönünde uyumlaştırılarak sonuç değere ulaşılmıştır. Tüm hesaplar blok bütünüdür birlikte tasarrufu esas alınarak yapılmıştır. Aşağıdaki tabloda verilen değerler blok tamamı ve tamamlanmış olmaları durumu için takdir edilmiştir.

Tablo 20. Uyumlaştırma Tablosu (Tamamlanmış olması durumunda blok tamamı)

BLOK ADI	SATIŞ DEĞERİ, TL (EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ)	SATIŞ DEĞERİ, TL (DİREKT GELİR KAPİTALİZASYONU YÖNTEMİ)	UYUMLAŞTIRILMIŞ SATIŞ DEĞERİ, TL
A	4.357.728	3.415.035	3.850.000
C	5.828.080	4.745.722	5.300.000
TOPLAM	10.185.808	8.160.758	9.150.000

Değerleme konusu A ve C bloğun tamamlanmış olmaları durumundaki toplam satış değeri uyumlaştırma sonucu **9.150.000.-TL** takdir edilmiştir.

Tablo 21. Değerleme Tablosu (Tamam/natamam inşaat/yenileme seviyesi ile)

BLOK	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	NİTELİĞİ	PROJE ALANI, m ²	TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMUNDA SATIŞ DEĞERİ, TL	TOPLAM MALİYET, TL	TAMAMLANMASI İÇİN GEREKEN MALİYET, TL	BUGÜNKÜ İNŞAAT SEVİYESİ İLE SATIŞ DEĞERİ, TL
A	1	ANAOKULU	2.490,13	3.850.000	2.382.340	1.151.232	2.698.768
C	1-26	DÜKKAN	2.914,04	5.300.000	2.869.958	1.432.610	3.867.390
TOPLAM			5.404,17	9.150.000	5.252.298	2.583.842	6.566.158

Değerleme konusu Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ mülkiyetindeki; taşınmazların bugünkü inşaat seviyesi ile satış değeri; tamamlanmış olmaları durumundaki satış değerinden tamamlanmaları için gereken maliyet düşülerek yukarıdaki tabloda hesaplanmıştır. A Blok için bugünkü inşaat seviyesi ile satış değeri, **2.698.768 TL**, C Blok için bugünkü inşaat seviyesi ile satış değeri **3.867.390 TL** olarak öngörülmüştür. (7.3.2 Maliyet Analizi ile hesaplanan yenileme maliyetleri düşüldükten sonra)

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

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

Değerleme tarihi itibarı ile gayrimenkullerin tamamı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmaktadır. Değerlemeye konu taşınmazların "Binalar" başlığı altında Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil etmediği kanaatine varılmıştır.

9. SONUÇ

9.1. Nihai Değer Takdiri

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölge, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, mevcut yapıların fiziksel ve mimari durumu, yasal izinleri gibi faktörler ışığında sonuç değere ulaşılmıştır.

Taşınmazların bulunduğu bölgede yapılan araştırma ve analizler sonucu bölgenin toplu konut alanı olarak geliştiği ve çarşı nitelikli gayrimenkullerin bölge talebinin üzerinde inşa edildiği anlaşılmaktadır. A bloktaki eğitim tesisi-anaokulu fonksiyonunun bölge gereksinimleri ile uyumlu olduğu ancak 26 adet dükkan nitelikli

bağımsız bölüm içeren C bloğun bağımsız bölüm ölçüğünde kiralama kabiliyetinin bulunmadığı, ölçek ve yapı strüktürü olarak niteliklerinin (dükkan) günümüz normlarına uymadığından demode hale geldiği görülmüştür. Bu nedenle A ve C bloğun birlikte eğitim, sağlık vb. hizmet fonksiyonu ile kullanılmasının daha verimli olacağı kanaati oluşmuştur.

İnce imalatları tamamlanmamış ve uzun süredir kullanılmayan konu yapılar yıpranmaya devam edeceğinden boş kalmaya devam etmeleri halinde her geçen gün amortisman maliyetleri artmaktadır. Raporda takdir edilen kira değerleri binaların tamamlanmış olması için verilmiştir. Ancak bu kira değerleri ile yapılar tamamlanmadan kiralananlar da mümkün görülmemektedir. Yapıların daha fazla yıpranmaması ve değer kaybına uğramaması için ivedi olarak kullanılabilir hale getirilmeleri gerekmektedir. Blokların ikisi de Deniz GYO A.Ş. mülkiyetinde olup bölge talebi doğrultusunda (eğitim, sağlık vb.) binalar ya malik tarafından amaca uygun olarak tamamlanmalı ya da mevcut hali ile kiralacaksa kiralananın katlanacağı maliyetler göz önünde bulundurularak kira değerleri yeniden formüle edilmeli ve yahut kira başlangıç tarihi ertelenerek kiralayana kolaylık sağlanmalıdır.

Kira değeri; konu gayrimenkullerin 7.2. başlıklı "En Etkin En verimli Kullanım Analizi" başlığında açıklandığı gibi taşınmazlardaki kira ve boşluk kayıplarını minimize etmek amacı ile gayrimenkullerin blok tamamı için kiralabilirliği dikkate alınarak, imalatın tamamlanması ile kiralabilir hale gelmesi durumu için takdir edilmiştir.

Toplam satış değeri ise konu gayrimenkullerin bugünkü inşaat seviyesi için takdir edilmiş değerler olup gayrimenkullerin tamamlanmış/yenilenmiş olmaları durumundaki satış değerleri 8.1.maddede "Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Değerlendirilmesi" başlığında verilmiştir.

Tablo 22. Nihai Değer Tablosu

ADA	PARSEL	BLOK NO	PROJE ALANI	*KİRA DEĞERİ, TL/Ay	**K.D.V. HARİÇ TOPLAM SATIŞ DEĞERİ, TL	%18 K.D.V. DÂHİL TOPLAM SATIŞ DEĞERİ, TL
46480	1	A	2.490,13	19.921	2.698.768	3.184.546
46480	1	C	2.914,04	27.683	3.867.390	4.563.520
TOPLAM			5.404,17	47.604	6.566.158	7.748.066

*Tamamlanmış olması durumu için takdir edilmiştir.

**Rapor tarihi itibarıyla mevcut inşaat seviyesi için takdir edilmiştir.

GAYRİMENKULLERİN TOPLAM PAZAR DEĞERİ, KATMA DEĞER VERGİSİ HARİÇ, TL

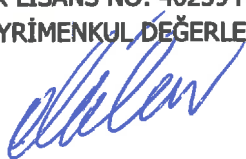
6.566.158.- TL (ALTIMİLYONBEŞYÜZALTMİŞALTIYÜZELLİSEKİZ TÜRLİRASI) olarak takdir edilmiştir.

DİDEM ÖZTÜRK

Harita Yüksek Mühendisi

SPK LİSANS NO: 402394

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



Aysel AKTAN

Şehir Plancısı-Harita Mühendisi

SPK LİSANS NO: 400241

SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

