

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

## DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ANKARA/ETİMESGUT/ERYAMAN MAH. /48147 ADA 1 PARSEL

Göksu AVM'de 38 Adet Dükkan

ARALIK 2014

2014\_400\_132/2



**HARMONİ**  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



## İÇİNDEKİLER

<b>1. RAPOR BİLGİLERİ</b>	<b>3</b>
<b>2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>3</b>
<b>3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER</b>	<b>4</b>
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	6
3.5. GAYRİMENKULLERİN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER	6
3.6. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ	6
3.7. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HUKUKİ DURUMUNDA (İMAR PLANINDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER, KAMULAŞTIRMA İŞLEMLERİ VB.) MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER	7
3.8. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	7
<b>4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ</b>	<b>7</b>
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER	7
4.2. EKONOMİK VERİLER	8
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	12
4.4. BÖLGE VERİLERİ	17
<b>5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ</b>	<b>19</b>
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER	19
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	19
<b>6. GAYRİMENKULÜN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ</b>	<b>21</b>
6.1. GAYRİMENKULÜN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	21
6.2. GAYRİMENKULÜN TANIMI	23
<b>7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI</b>	<b>27</b>
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	27
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	28
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	28
<b>8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ</b>	<b>34</b>
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI VE DEĞERLENDİRİLMESİ	34
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	35
<b>9. SONUÇ</b>	<b>35</b>
9.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	35

## 1. RAPOR BİLGİLERİ

<b>RAPORUN TÜRÜ</b>	: 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.
<b>RAPORUN KAPSAMI</b>	: Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 48147 ada 1 parsel M Blok'ta konumlu tapu bilgilerinde detayı verilen 38 adet dükkan niteliğindeki taşınmazın Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında güncel piyasa değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.
<b>DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI</b>	: 20.11.2014
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 24.12.2014
<b>RAPORUN TARİHİ</b>	: 26.12.2014
<b>RAPOR NUMARASI</b>	: 14_400_132_2
<b>DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER</b>	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b>	: Değerleme konusu taşınmazların değer tespiti ile ilgili şirketimizce daha önce hazırlanan 10.09.2013 tarih 13_400_100_3 numaralı değerlendirme raporunda 38 adet bağımsız bölümün K.D.V. hariç toplam satış değeri 35.827.000.-TL ve 10.03.2014 tarih 2014_400_031_4 numaralı değerlendirme raporunda 38 adet bağımsız bölümün K.D.V. hariç toplam satış değeri 36.070.000.-TL olarak takdir edilmiştir. 17.07.2014 tarih 2014_400_95/2 ve aynı raporun revizesi olan 03.11.2014 tarih 2014_400_95/2_REV sayılı değerlendirme raporlarında; 38 adet bağımsız bölümün toplam satış değeri K.D.V. hariç 36.150.000.-TL olarak takdir edilmiştir.
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: Didem ÖZTÜRK Harita Y. 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

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İdealtepe Mah. Rifki Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 Maltepe, İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(216) 388 05 09 Faks:(212) 258 78 84 <a href="http://www.harmonigd.com.tr">www.harmonigd.com.tr</a> e-mail: info@harmonigd.com.tr
<b>MÜŞTERİ UNVANI</b>	: DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Şemsir İş Merkezi No:108/B K:8 34394 Şişli/İstanbul
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: Müşterinin talebi; Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 48147 ada 1 parsel M Blok'ta konumlu 38 adet dükkan nitelikli taşınmazın satış ve kira değerlerinin belirlenmesi olup herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

### 3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

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

Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 48147 ada 1 parsel M Blok'ta konumlu tapu bilgilerinde detayı verilen 38 adet işyeri niteliğindeki taşınmazlardır. Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin ayrıntılı bilgiler (yeri, konumu, tanımı ve tapu kayıtları) alt başlıklarda tanımlanmıştır.

#### 3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıda verilmiş olup detaylı tablolar ekte sunulmuştur.

**Tablo1 Ana Gayrimenkule Ait Tapu Bilgileri**

ANA GAYRİMENKUL TAPU BİLGİLERİ	
İLİ	: ANKARA
İLÇESİ	: ETİMESGUT
MAHALLESİ	: ERYAMAN
SOKAĞI	: -
MEVKİİ	: -
PAFTA NO	: -
ADA NO	: 48147
PARSEL NO	: 1
YÜZÖLÇÜMÜ	: 90.679 m <sup>2</sup>
NİTELİĞİ	: BETONARME İŞ MERKEZİ VE 12 BLOKTAN OLUŞAN APARTMAN VE ARSASI

**Tablo2 Bağımsız Bölümlere Ait Tapu Bilgileri**

BLOK	KAT	BB NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	ÇİLT/ SAYFA	TARİH	YEVMIYE	MALİK / HISSE ORANI
M	ZEMİN	5	DÜKKAN	15/90679	336/33287	02.07.2014	21976	(*)
M	ZEMİN	6	DÜKKAN	15/90679	336/33288	02.07.2014	21976	(*)
M	ZEMİN	7	DÜKKAN	15/90679	336/33289	02.07.2014	21976	(*)
M	ZEMİN	8	DÜKKAN	25/90679	336/33290	02.07.2014	21976	(*)
M	ZEMİN	9	DÜKKAN	25/90679	337/33291	02.07.2014	21976	(*)
M	ZEMİN	15	DÜKKAN	30/90679	337/33297	02.07.2014	21976	(*)
M	ZEMİN	20	DÜKKAN	10/90679	337/33302	02.07.2014	21976	(*)
M	ZEMİN	21	DÜKKAN	172/90679	337/33303	02.07.2014	21976	(*)
M	1.KAT	25	DÜKKAN	15/90679	337/33307	02.07.2014	21976	(*)
M	1.KAT	26	DÜKKAN	15/90679	337/33308	02.07.2014	21976	(*)
M	1.KAT	31	DÜKKAN	15/90679	337/33313	02.07.2014	21976	(*)
M	1.KAT	32	DÜKKAN	15/90679	337/33314	02.07.2014	21976	(*)
M	1.KAT	35	DÜKKAN	20/90679	337/33317	02.07.2014	21976	(*)
M	1.KAT	37	DÜKKAN	25/90679	337/33318	02.07.2014	21976	(*)
M	1.KAT	39	DÜKKAN	50/90679	337/33321	02.07.2014	21976	(*)
M	1.KAT	40	DÜKKAN	50/90679	337/33322	02.07.2014	21976	(*)
M	1.KAT	41	DÜKKAN	50/90679	337/33323	02.07.2014	21976	(*)
M	1.KAT	42	DÜKKAN	10/90679	337/33324	02.07.2014	21976	(*)
M	1.KAT	43	DÜKKAN	15/90679	337/33325	02.07.2014	21976	(*)

BLOK	KAT	BB NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT/ SAYFA	TARİH	YEVİMİYE	MALİK / HİSSE ORANI
M	1.KAT	44	DÜKKAN	15/90679	337/33326	02.07.2014	21976	(*)
M	1.KAT	47	DÜKKAN	150/90679	337/33329	02.07.2014	21976	(*)
M	2.KAT	49	DÜKKAN	15/90679	337/33331	02.07.2014	21976	(*)
M	2.KAT	60	DÜKKAN	15/90679	337/33342	02.07.2014	21976	(*)
M	2.KAT	61	DÜKKAN	15/90679	337/33343	02.07.2014	21976	(*)
M	2.KAT	62	DÜKKAN	15/90679	337/33344	02.07.2014	21976	(*)
M	2.KAT	63	DÜKKAN	25/90679	337/33345	02.07.2014	21976	(*)
M	2.KAT	67	DÜKKAN	15/90679	337/33349	02.07.2014	21976	(*)
M	2.KAT	68	DÜKKAN	40/90679	337/33350	02.07.2014	21976	(*)
M	2.KAT	69	DÜKKAN	40/90679	337/33351	02.07.2014	21976	(*)
M	2.KAT	70	DÜKKAN	15/90679	337/33352	02.07.2014	21976	(*)
M	2.KAT	71	DÜKKAN	10/90679	337/33354	02.07.2014	21976	(*)
M	2.KAT	79	DÜKKAN	15/90679	337/33361	02.07.2014	21976	(*)
M	2.KAT	80	DÜKKAN	40/90679	337/33362	02.07.2014	21976	(*)
M	2.KAT	81	DÜKKAN	40/90679	337/33363	02.07.2014	21976	(*)
M	TERAS-3	116	DÜKKAN	20/90679	337/33398	02.07.2014	21976	(*)
M	TERAS-3	121	DÜKKAN	15/90679	337/33403	02.07.2014	21976	(*)
M	TERAS-3	126	DÜKKAN	20/90679	337/33408	02.07.2014	21976	(*)
M	TERAS-3	127	DÜKKAN	20/90679	337/33409	02.07.2014	21976	(*)

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

### 3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

02.12.2014 tarihinde Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Bilgi Sistemi'nden alınan takyidat belgelerinde aşağıdaki kayıtlara rastlanmıştır. TAKBİS belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

\*39 ve 40 bağımsız bölüm numaralı dükkanlar üzerinde Kira Şerhi: 08.12.2011 tarih ve 37121 yevmiye ile 120.000 TL, 08.12.2011 tarih ve 37188 yevmiye ile 120.000 TL bedel karşılığında kira sözleşmeleri vardır.

\*Beyan: Yönetim Planı:08.10.2004

\*Beyan: Yönetim Planı Değişikliği:01.10.2009 (29.12.2009 tarih, 42900 yevmiye)

### 3.3. Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Değişiklikleri

\*20 ve 71 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.

\*5, 6, 7, 8, 9, 15, 21, 25, 26, 31, 32, 35, 37, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 47, 49, 60, 61, 62, 63, 67, 68, 69, 70, 79, 80, 81, 116, 121, 126, 127 bağımsız bölüm numaralı dükkanlar Deniz Finansal Kiralama A.Ş. adına kayıtlıyken 01.11.2013 tarihinde satış işlemi ile Pupa Gayrimenkul Kiralama ve Yönetim Hizmetleri Anonim Şirketi'nde devredilmiştir.

\*Değerleme konusu taşınmazların tamamının mülkiyeti 02.07.2014 tarih 21976 yevmiye ile Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'ne geçmiştir.

### 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 yer aldığı 48147 Ada 1 parsel; "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.

**Tablo3 Ana Gayrimenkule Ait İmar Bilgileri**

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

### 3.5. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Alınmış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

Değerleme 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 değerlendirme yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi.

\*Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bloğa ait 24.09.2004 tarihli onaylı mimari proje Etimesgut Tapu Sicil Müdürlüğü arşivinde incelenmiştir. Etimesgut Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde incelenen 2006 onay tarihli mimari tadilat projesine göre 21 ve 24 bağımsız bölüm numaralı gayrimenkullerin birleştirildiği tespit edilmiş olup Tapu Müdürlüğü'nde incelenen onaylı mimari projeye işlenmediği ancak tapu kütüğü üzerinden tescilin yapıldığı görülmüştür. Onaylı tadilat projesine göre değerlemeye konu taşınmazlar kat, konum ve kullanım alanı açısından projeleri ile uyumludur.

\*Taşınmazların yer aldığı 46471 ada 1 parsel (48147 ada 1 parsel üzerinde bulunan taşınmazlar 46471 adada kayıtlı iken 05.11.2007 tarih, 36753 yevmiye ile 48147 ada olmuştur) ait 844 konut ve 129 dükkan için düzenlenmiş 04.10.2004 tarih, 473/04 sayılı ilk Yapı Ruhsatı, 08.03.2006 tarih, 58 numaralı Tadilat Yapı Ruhsat Belgesi ve 844 konut ve 128 dükkan için düzenlenmiş 18.04.2007 tarih, 203 numaralı Yapı Kullanma İzin Belgesi bulunmaktadır.

**Tablo4 Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri**

ADA	PARSEL	BLOK	YAPI RUHSATI	NO	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ	NO	ÜNİTE SAYISI	TOPLAM ALAN (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI	TOPLAM KAT
48147	1	M	08.03.2006	58	18.04.2007	203	972	218.868,02	3B	19-20-5

### 3.6. 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 Belgeleri düzenlenip kat mülkiyeti tesis edilerek mevzuat gereği yasal süreci tamamlanmıştır.

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

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

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

Değerlemesi yapılan Gayrimenkul ile ilgili herhangi bir takyidat (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

Değerleme konusu bağımsız bölümlerden 39 ve 40 bağımsız bölüm numaralı taşınmazlar üzerinde Kira Şerhi bulunmaktadır. Taşınmazlar halihazırda Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmakta olup kira şerhi kurumsal kiracılar tarafından kiralama sürecini belirlemek üzere konulduğundan Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde tasarrufu kısıtlayıcı olmadığı kanaatine varılmıştır. Taşınmazların tapuda tescil edilen nitelikleri (dükkan) ile Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca bulunmadığı düşünülmektedir.

## 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 yaştaki 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 kırılganlıkları 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 kuvvetli olduğunu, Japonya'da özel sektörün talebinin canlanması gerektiğini, Avrupa'da güney ülkelerde henüz güçlenmenin gerçekleşmediği belirtilmiştir.

**Tablo5 IMF'in Gelişmiş Ülkeler için Tahmini Büyüme Oranları**

	2013	2014	2015
<b>DÜNYA</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
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.



**Tablo6 IMF'in Gelişmekte Olan Ülkeler için Tahmini Büyüme Oranları**

	2013	2014	2015
<b>GELİŞEN ÜLKELER</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>
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
<b>Türkiye</b>	<b>4,3</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>

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

#### 4.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

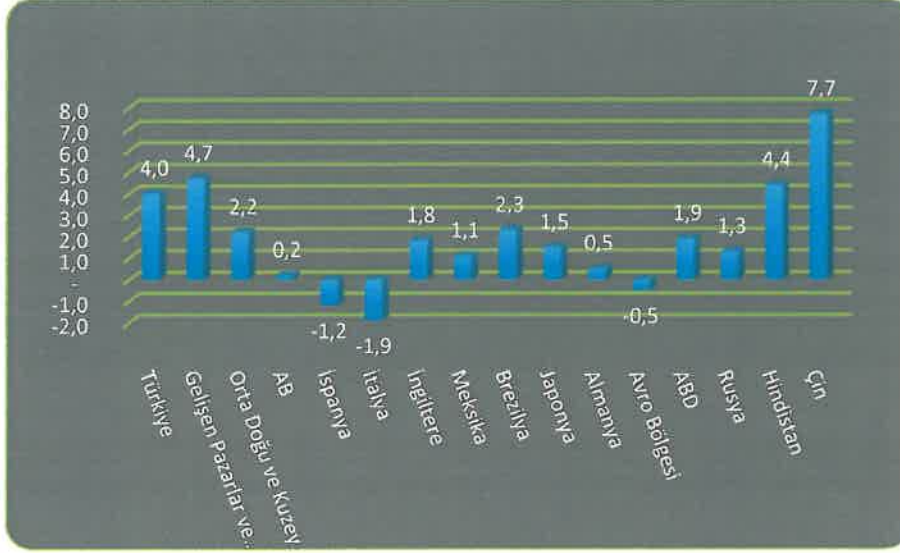
Türkiye, rekabet kurallarının işlediği, özel sektörün ekonomide öncü, kamunun ise düzenleyici rol oynadığı, liberal dış ticaret politikasının uygulandığı, mal ve hizmetlerin bireyler ve kurumlar arasında engelsiz olarak el değiştirebildiği bir serbest piyasa ekonomisidir. Son 10 yılda Türkiye ekonomisi, Avrupa Birliği'ne 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 yakalayarak 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 itibariyle GSYH Gelişme oranları Grafik’te verilmiştir.

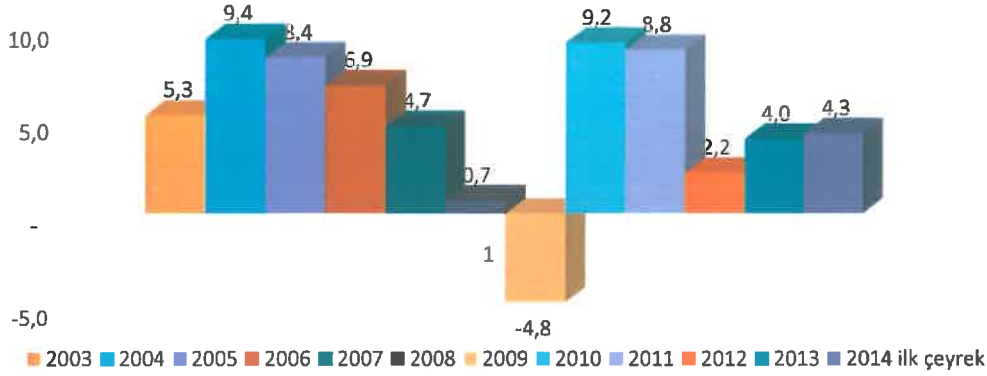
**Grafik 1 Başlıca Bölgeler ve Ülkeler İtibariyle GSYH Gelişmeleri (2013)**



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

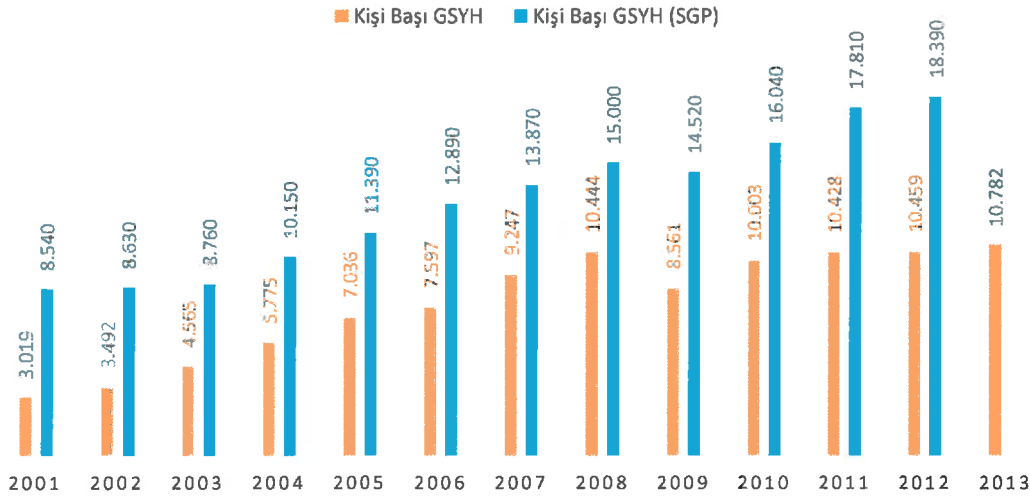
2011 yılında Türkiye Ekonomisi IMF’in %7,5’lik tahmininin üzerinde %8,8 oranında büyümüştür. 2012 yılında Türkiye ekonomisi %2,2 büyüme kaydetmiştir. 2013 yılının ilk çeyreğinde %2,9 oranında büyüyen Türkiye ekonomisi, ikinci çeyrekte %4,4, dördüncü çeyrek sonunda toplamda ise %4 oranında büyüme kaydetmiştir. 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 taşocaklığı" 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 Pazar 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 Emerging Trends 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.

**Tablo7 Yatırım Tahminleri**

	Existing investments	New investments	Development		Amount invested	Rents	Capital values
1 Munich	3.21	3.67	3.65	1 Dublin	4.00	4.04	4.03
2 Dublin	3.15	3.46	3.11	2 Madrid	3.16	2.81	3.27
3 Hamburg	3.21	3.65	3.75	3 Berlin	3.68	3.70	3.83
4 Berlin	3.28	3.47	3.75	4 Copenhagen	3.63	3.21	3.56
5 London	4.06	3.35	3.84	5 Zurich	3.61	3.26	3.47
6 Zurich	3.95	3.61	3.92	6 Munich	3.58	3.69	3.69
7 Istanbul	3.80	3.79	3.72	7 Barcelona	3.57	2.68	3.12
8 Copenhagen	3.89	3.64	3.88	8 London	3.57	3.66	3.66
9 Stockholm	3.89	3.95	3.90	9 Athens	3.56	2.89	2.90
10 Frankfurt	3.77	3.69	3.55	10 Hamburg	3.55	3.53	3.65
11 Warsaw	3.24	3.38	3.13	11 Istanbul	3.53	3.41	3.65
12 Vienna	3.11	3.56	3.11	12 Amsterdam	3.47	2.81	3.07
13 Moscow	3.64	3.65	3.70	13 Milan	3.48	2.74	2.88
14 Paris	3.84	3.44	3.25	14 Stockholm	3.44	3.35	3.41
15 Helsinki	3.67	3.25	3.77	15 Edinburgh	3.44	3.37	3.39
16 Prague	3.52	3.47	3.12	16 Frankfurt	3.47	3.44	3.41
17 Edinburgh	3.42	3.41	3.06	17 Prague	3.42	3.13	3.26
18 Lyon	3.46	3.41	3.26	18 Lisbon	3.41	2.83	3.14
19 Madrid	3.31	3.61	2.43	19 Helsinki	3.32	3.19	3.15
20 Birmingham	3.28	3.37	3.16	20 Warsaw	3.32	2.97	3.26
21 Milan	3.21	3.35	3.48	21 Paris	3.30	2.81	3.10
22 Barcelona	3.19	3.48	3.36	22 Birmingham	3.28	3.01	3.26
23 Brussels	3.19	3.05	2.90	23 Vienna	3.25	3.09	3.21
24 Rome	3.14	3.17	2.97	24 Lyon	3.18	3.11	3.00
25 Amsterdam	3.10	3.47	2.43	25 Moscow	3.15	3.44	3.52
26 Lisbon	2.96	3.14	3.15	26 Rome	3.11	2.61	2.82
27 Budapest	2.87	3.17	1.84	27 Brussels	3.05	2.95	3.00
28 Athens	2.71	3.14	2.00	28 Budapest	2.96	2.73	2.76

● Good = above 3.5   
● Fair = 2.5-3.5   
● Poor = 1 to 2.5   
▲ Increase   
▬ Stay the same   
▼ Decrease

**Kaynak: Emerging Trends in Real Estate Europe 2014**

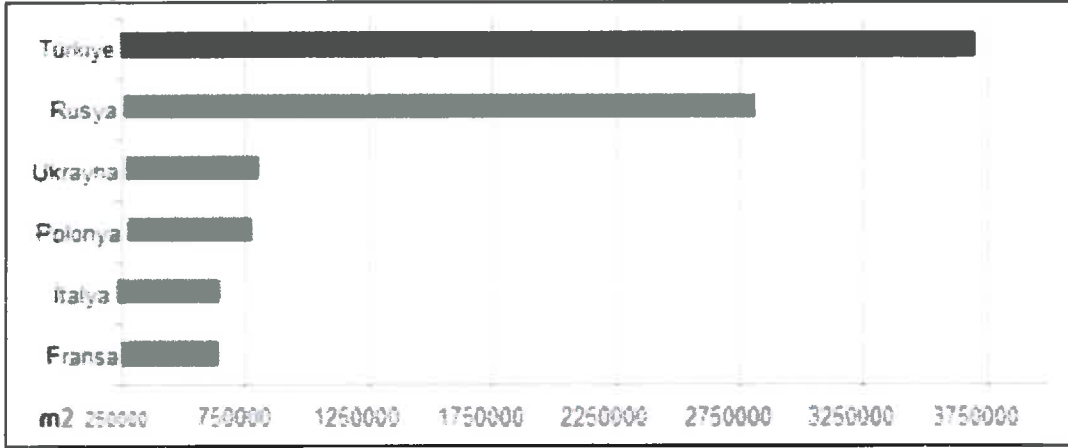
#### 4.3.1. TÜRKİYE'DE PERAKENDE SEKTÖRÜ

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 (m<sup>2</sup>)**

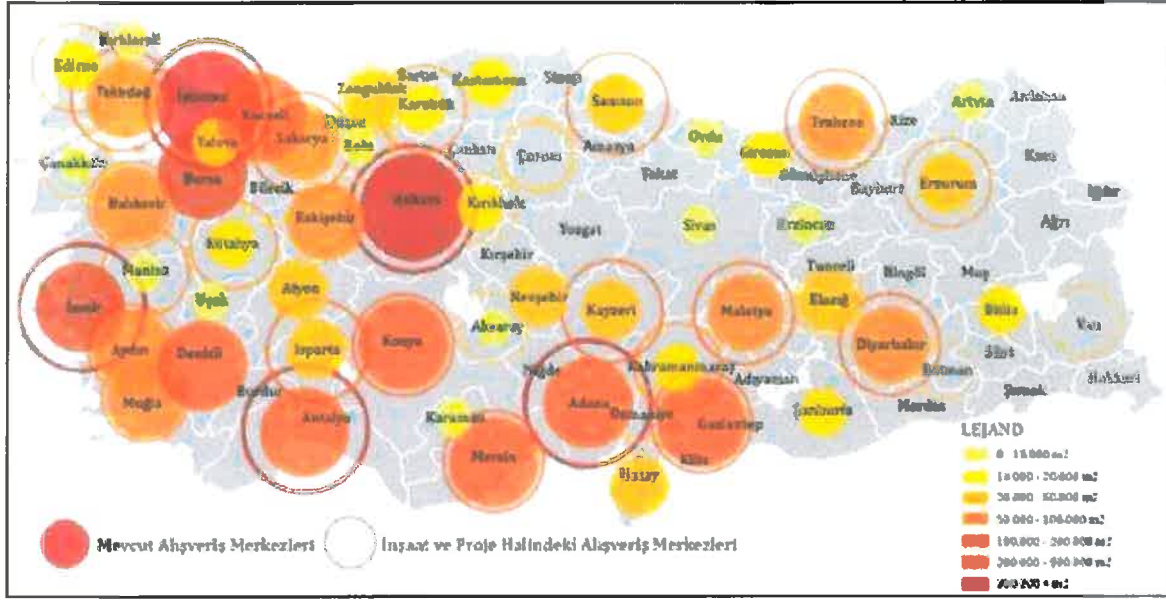


**Kaynak: CBRE (2013)**

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, m<sup>2</sup> başına cirolarda %61, AVM cirolarında %163, ziyaretçi sayısında %79 oranında artış olduğu gözlemlenmiştir (Turkish 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 m<sup>2</sup> eklenerek Türkiye genelinde toplam AVM kiralanabilir alanı 8,3 milyon m<sup>2</sup>'ye ulaştığı belirtilmiştir. Verilere göre 8,3 milyon m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> kiralanabilir alan ile 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan 106 m<sup>2</sup>'dir. Türkiye'de 81 ilin 53'ünde AVM bulunmaktadır. 2013'te açılan 25 yeni AVM ile sektöre 1,1 milyon m<sup>2</sup> daha kiralanabilir alan eklenmiş ve toplam kiralanabilir alanın 9,4 milyon m<sup>2</sup>'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 yılı sonuna 115 m<sup>2</sup>’den 126 m<sup>2</sup>’ye yükseldiği görülmektedir. 2013 yılı sonunda Ankara’nın perakende yoğunluğu açısından İstanbul’u geçtiği ve 1000 kişi başına kiralanabilir alanın 272 m<sup>2</sup>’ye ulaştığı gözlemlenmiştir.

**Tablo8 Perakende Yoğunluğu**

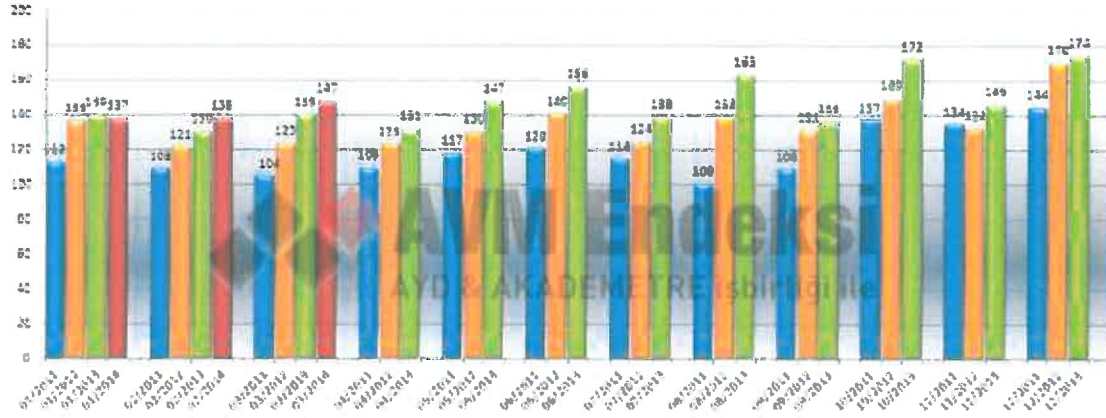
Perakende Yoğunluğu (1,000 kişi başına düşen m <sup>2</sup> )			
	2012 Sonu	2013 Sonu	2016 Sonu
Ankara	251	272	277
İstanbul	254	253	316
Karabük	186	215	206
Bolu	171	182	292
Antalya	120	163	146
Eskişehir	114	156	147
Muğla	136	148	159
Gaziantep	103	145	140
Bursa	143	142	186
Kayseri	122	136	126
Türkiye	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 Yatırımcılar 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 m<sup>2</sup> başına düzen Ciro Endeksleri (TL/m<sup>2</sup>) (Mayıs 2014 itibari ile)**



AVMlerdeki kiralanabilir alan (m<sup>2</sup>) 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 m<sup>2</sup> 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 düşünölmektedir. 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;

**Tablo9 A.V.M Sınıflandırması**

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

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

**Tablo10 Ankara Genelindeki AVM'ler**

ANKARA'DAKİ ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ		13	Ankara BAUHAUS AVM	26	Ankara Maltepe 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 değerleme 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 km<sup>2</sup> yüzölçümündeki kent; nüfus bakımından İstanbul'dan; yüzölçümü bakımından Konya'dan sonraki ikinci büyük kenttir. 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 Resmi Gazetede yayınlanan 3644 Sayılı Kanunla ilçe yapılmış, hemen ardından 19 Ağustos 1990 tarihinde yapılan Belediye Başkanlığı seçimi ile Belediye Teşkilatı kurulmuştur.

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

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

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

Mahalleleri: Ahi Mesut, Alsancak, Altay, Atakent, Ayyıldız, Bağlıca, Bahçekapı, Elvan, Erler, Eryaman, Etiler, Fatih Sultan, Göksu, Güzelkent, İstasyon, Kazım Karabekir, Oğuzlar, 30 Ağustos, Piyade, Suvari, Şeker, Şt.Osmanavcı, Şeyhşamil, Topçu, Tunahan, Yavuzselim, Yeşilova, Yaprak'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 ilişkilirken, 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, değerlendirme 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 değerlendirme 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 kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir.

Değerleme Uzmanı, Pazar Değerinin tespiti için tüm yöntemleri dikkate alarak hangi yöntem 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, Eryaman Mahallesi, TBMM Caddesi, Göksu Park Konutlarında, tapu sicilinde M Blok olarak tanımlanan Göksu AVM binasıdır. Göksu AVM, Göksu Park'ının güney cephesinde konumludur. Sosyo-ekonomik olarak orta ve orta-üst gelir grubu tarafından tercih edilen bölgede yapılaşma çok katlı genellikle site tarzı yapılardan oluşmaktadır. Sosyal donatı ve yeşil alan açısından zengin olan bölgede planlı bir yapılaşma görülmektedir.





Taşınmazın bulunduğu Eryaman semtine ulaşım İstanbul Yolu üzerinden sağlanmaktadır. Ankara da sanayinin İstanbul Yolu'na taşınması ile geleceğin sanayi üsleri bu yol üzerinde boy göstermeye başlamış ve buna paralel olarak, sanayi tesislerinde çalışan insanların (alt ve orta gelir grubunun) konut ihtiyacını karşılamak üzere kooperatifler kurulmuştur. İlk planlı yerleşim alanı Batıkent olmuştur ve metronun gelmesiyle önemli bir merkez haline 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 gecekondu önleme uygulamalarından sonra bölgenin büyük kooperatiflere tahsis edilmesiyle düşük gelirli 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 Eivankent'te, plan ile oturacak gelir grubu çakışmaması nedeniyle talep beklenen seviyeye ulaşmamış fakat Eryaman, Eivankent ve Doğakent toplu konut projeleri bu aksın gelişmesinde önemli rol oynamıştır.

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

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



Değerleme konusu gayrimenkullerin konumlu olduğu bölge, planlı bir gelişme izleyen konut bölgesidir. Bölgede yeni konut inşa faaliyetlerinin ve kentsel gelişimin hızlı bir şekilde devam ettiği gözlemlenmiştir. Gelişmeyle beraber artan nüfusa paralel olarak bölgeye yapılan ve Şubat 2014'te hizmete giren metro yatırımının bölgeye hareketlilik katacağı öngörülmekte iken halihazırda bölge geneline beklenen canlılık kazandınlamamıştır.

## 6.2. Gayrimenkulün Tanımı

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

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





Değerleme konusu bağımsız bölümler M blok olarak adlandırılan Gökusu Park A.V.M. de konumlu zemin kat 5, 6, 7, 8, 9, 15, 20, 21, 1.kat 25, 26, 31, 32, 35, 37, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 47, 2.kat 49, 60, 61, 62, 63, 67, 68, 69, 70, 71, 79, 80, 81, 116, 121, 126 ve 127 bağımsız bölüm numaralı dükkanlardır.

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

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

**Tablo11 Parselde Yer Alan Bloklardaki Bağımsız Bölüm Adetleri**

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



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

**Tablo12 Göksu AVM Bağımsız Bölüm Dağılımı**

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

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

**Tablo13 Ana Gayrimenkul İnşaat ve Teknik Özellikleri**

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

\*Yapı Kullanma İzin Belgisinden alınmıştır.

Bağımsız bölümler amaca göre dekore edilmiş olup genelde dükkanların zemin kaplamaları granit, duvarları plastik boya veya duvar kağıdı kaplamadır. Dükkanların camekanları ve giriş kapıları alüminyum doğramalı olup genel olarak dükkanların bakımlı olduğu görülmüştür.

Değerleme konusu taşınmazların kullanım alanları ve mevcut kullanım durumlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo14 Değerlemeye Konu Olan Bağımsız Bölümler**

BB NO	KAT NO	BB NİTELİĞİ	ALAN (m <sup>2</sup> )	MEVCUT KULLANIM DURUMU
5	ZEMİN	DÜKKAN	35,79	BAY-BAYAN KUAFÖRÜ
6	ZEMİN	DÜKKAN	35,79	
7	ZEMİN	DÜKKAN	35,79	
8	ZEMİN	DÜKKAN	95,93	FAST FOOD
9	ZEMİN	DÜKKAN	95,93	
15	ZEMİN	DÜKKAN	122,62	BOŞ
20	ZEMİN	DÜKKAN	14,23	TELEFON BAYİİ
21	ZEMİN	DÜKKAN	3.438,00	SİNEMA
				OYUNCAKÇI
				KİTAPÇI
25	1. KAT	DÜKKAN	36,87	OPTİK
26	1. KAT	DÜKKAN	37,19	KUYUMCU
31	1. KAT	DÜKKAN	36,01	EV TEKSTİL
32	1. KAT	DÜKKAN	36,01	MAĞAZASI
35	1. KAT	DÜKKAN	55,06	KUYUMCU
37	1. KAT	DÜKKAN	53,77	BİLİŞİM MAĞAZASI
39	1. KAT	DÜKKAN	385,75	GİYİM MAĞAZASI
40	1. KAT	DÜKKAN	345,36	
41	1. KAT	DÜKKAN	39,00	HEDİYELİK EŞYA
42	1. KAT	DÜKKAN	14,03	MAĞAZASI
43	1. KAT	DÜKKAN	34,93	KAFFE
44	1. KAT	DÜKKAN	35,28	
47	1. KAT	DÜKKAN	2.836,00	MARKET
49	2. KAT	DÜKKAN	36,12	BOŞ
60	2. KAT	DÜKKAN	36,01	GİYİM
61	2. KAT	DÜKKAN	36,01	GİYİM
62	2. KAT	DÜKKAN	36,01	HALI MAĞAZASI
63	2. KAT	DÜKKAN	111,49	
67	2. KAT	DÜKKAN	38,97	EV TEKSTİL
68	2. KAT	DÜKKAN	385,75	GİYİM MAĞAZASI
69	2. KAT	DÜKKAN	347,91	
70	2. KAT	DÜKKAN	36,73	
71	2. KAT	DÜKKAN	14,23	DEKORASYON
79	2. KAT	DÜKKAN	35,00	HEDİYELİK EŞYA
80	2. KAT	DÜKKAN	347,91	BEBE MAĞAZASI
81	2. KAT	DÜKKAN	385,75	BOŞ
116	TERAS	DÜKKAN	53,44	KAFFE
121	TERAS	DÜKKAN	38,48	BOŞ
126	TERAS	DÜKKAN	73,91	RESTAURANT
127	TERAS	DÜKKAN	53,44	KAFFE
<b>TOPLAM</b>			<b>9.886,50</b>	

## 7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI

### 7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

#### ❖ GÜÇLÜ YANLAR

- AVM'nin gelişmekte olan bir bölgede yer alması
- AVM'nin yüksek yoğunluklu konut bölgesi içerisinde olması
- AVM'nin yeni ve bakımlı olması

#### ❖ ZAYIF YANLAR

- AVM'nin büyüklük ve konum itibarıyla mahalle ölçeğinde hizmet veriyor olması
- Tüm beklentileri karşılayacak markaların olmaması
- AVM içindeki dükkanların bağımsız bölüm ölçeğinde satılmış olması sebebiyle işletme bütünlüğünün sağlanamamış olması
- AVM'de doluluk oranının % 80-85 civarında değişken olması
- AVM'nin faaliyete geçtiği günden bugüne beklenen ciro ve doluluğa sahip olmaması
- AVM yönetiminin tek elden yapılmamasından kaynaklanan boşluk kayıpları

#### ❖ FIRSATLAR

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

#### ❖ TEHDİTLER

- İlin farklı bölgelerinde değerlemeye konu AVM'den daha büyük ve daha nitelikli AVM'ler yapılması
- AVM'de yönetim bütünlüğünün olmaması nedeniyle rastgele kiralamalar yapılması bu nedenle de kiracı sirkülasyonunun yüksek olması
- AVM'de profesyonel bir yönetim bulunmaması nedeniyle optimal bir marka karmasının bulunmaması

## 7.2. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi

"Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştırın en olası kullanımınıdır". (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 takdirlere temel ve ayrılmaz bir parçasıdır. En etkin ve verimli kullanımlar dört dolaylı kriteri yerine getirmelidir. Bu kriterler önem sırasına göre şu şekildedir.

- Fiziksel olarak mümkün olma,
- Yasal olarak izin verilebilir olma,
- Finansal olarak yapılabilir olma,
- Azami düzeyde verimli olma,

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

## 7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

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

### 7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

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

### 7.3.1.1. Pazar araştırmaları

Taşınmazların bulunduğu b6lge toplu konut idaresi tarafından inşa edilmiş bir b6lge olup b6lgedeki yapılaşma site tarzıdır. B6lgede sitelerin arasında irili ufaklı ticari birimler yer almakta olup b6lgedeki ticari faaliyet bu alanlarda gerçekleşmektedir. Aşağıdaki emsaller bu ticari birimlerden seçilmiştir.

- ✓ **Emsal 1:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı AVM dahilinde 2.katta y6r6yen merdivenlerin çıkışında konumlu 30 m<sup>2</sup> kullanım alanlı d6kkan 535.000 TL bedelle satılıktır. Aylık kira getirisinin 1.500 TL olduğu beyan edilmiştir. **Birim Satış Değerleri: 17.833 TL/m<sup>2</sup>, Birim Kira Değerleri: 50 TL/Ay/m<sup>2</sup>** (ARSLANOĞLU EMLAK: 0312 247 57 58)
- ✓ **Emsal 2:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı AVM dahilinde 1.katta konumlu 50 m<sup>2</sup> kullanım alanlı d6kkan 375.000 TL bedelle satılıktır. **Birim Satış Değerleri: 7.500 TL/m<sup>2</sup>** (METRO EMLAK: 0312 390 06 39)
- ✓ **Emsal 3:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı AVM dahilinde fast food katında konumlu 36 m<sup>2</sup> kullanım alanlı d6kkan 275.000 TL bedelle satılık, aylık 1.000 TL bedelle kiralıktır. **Birim Satış Değerleri: 7.639 TL/m<sup>2</sup>, Birim Kira Değerleri: 28 TL/Ay/m<sup>2</sup>** (EVBUL GAYRİMENKUL: 0312 282 19 99)
- ✓ **Emsal 4:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı AVM dahilinde fast food katında konumlu 40 m<sup>2</sup> kullanım alanlı d6kkan 300.000 TL bedelle satılık, aylık 1.000 TL bedelle kiralıktır. **Birim Satış Değerleri: 7.500 TL/m<sup>2</sup>, Birim Kira Değerleri: 25 TL/Ay/m<sup>2</sup>** (EVBUL GAYRİMENKUL: 0312 282 19 99)
- ✓ **Emsal 5:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı AVM dahilinde 1.katta konumlu 34 m<sup>2</sup> kullanım alanlı d6kkan 230.000 TL bedelle satılıktır. **Birim Satış Değerleri: 6.765 TL/m<sup>2</sup>** (ERYAMAN GAYRİMENKUL: 0312 280 00 66)
- ✓ **Emsal 6:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı AVM dahilinde 1.katta konumlu 44 m<sup>2</sup> kullanım alanlı d6kkan 270.000 TL bedelle satılıktır. **Birim Satış Değerleri: 6.136 TL/m<sup>2</sup>** (ERYAMAN GAYRİMENKUL: 0312 280 00 66)
- ✓ **Emsal 7:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı AVM dahilinde 37 m<sup>2</sup> kullanım alanlı 1.500 TL/Ay kira getirisi olan giyim mağazası olarak kullanılan d6kkan 325.000 TL bedelle satılıktır. **Birim Satış Değerleri: 8.784 TL/m<sup>2</sup>, Birim Kira Değerleri: 40,5 TL/Ay/m<sup>2</sup>** (OFİS EMLAK: 0312 282 18 48)
- ✓ **Emsal 8:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı AVM dahilinde 2.katta konumlu (65 B.B. nolu d6kkan) 34 m<sup>2</sup> kullanım alanlı d6kkan 339.000 TL bedelle satılıktır. **Birim Satış Değerleri: 9.970 TL/m<sup>2</sup>** (MERVE S6EL: 0555 960 03 44)

- ✓ **Emsal 9:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı AVM dahilinde 2. normal katında konumlu, benzer özelliklere sahip 35 m<sup>2</sup> dükkan 275.000 TL bedelle Ocak 2014'te satılmıştır. **Birim Satış Değeri: 7.714 TL/m<sup>2</sup>** (ÇİZGİSEL EMLAK: 0312 283 31 14)
- ✓ **Emsal 10:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı AVM dahilinde, zemin katında konumlu, benzer özelliklere sahip 46 m<sup>2</sup> dükkan yaklaşık 1 sene önce 400.000 TL bedelle satılmıştır. Satış öncesi kirası 1.800 TL iken, dükkanın güncel kirası 2.000 TL'dir. **Birim Satış Değeri: 8.695 TL/m<sup>2</sup>** (ALTAY EMLAK: 0312 280 73 38)
- ✓ **Emsal 11:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı AVM dahilinde, zemin katında konumlu, benzer özelliklere sahip 129 m<sup>2</sup> dükkan 500.000 TL bedelle yaklaşık 1 sene önce satılmıştır. **Birim Satış Değeri: 5.426 TL/m<sup>2</sup>** (ALTAY EMLAK: 0312 280 73 38)
- ✓ **Emsal 12:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı bölgede cadde cepheli 85 m<sup>2</sup> kullanım alanlı, 8.000 TL/Ay kira getirisi bulunan banka kiracılı dükkan 1.350.000 TL bedelle satılmıştır. **Birim Satış Değeri: 15.882 TL/m<sup>2</sup>, Birim Kira Değeri: 94 TL/Ay/m<sup>2</sup>** (SERYAPI GAYRİMENKUL: 0312 354 60 14)

**Tablo15 Emsal Mülkler Birim Satış ve Kira Değerleri**

Emsal No	Konum	Kat	Alan, m <sup>2</sup>	Satılık Değer, TL	Birim Satış Değeri, TL/m <sup>2</sup>	Kiralık Değer, TL	Birim Kira Değeri, TL/Ay/m <sup>2</sup>
Emsal 1	Göksu AVM	2	30	535.000	17.833	1.500	50,00
Emsal 2	Göksu AVM	1	50	375.000	7.500		
Emsal 3	Göksu AVM	Fast Food	36	275.000	7.639	1.000	27,78
Emsal 4	Göksu AVM	Fast Food	40	300.000	7.500	1.000	25,00
Emsal 5	Göksu AVM	1	34	230.000	6.765		-
Emsal 6	Göksu AVM	1	44	270.000	6.136		-
Emsal 7	Göksu AVM		37	325.000	8.784	1.500	40,54
Emsal 8	Göksu AVM	2	34	339.000	9.971		-
Emsal 9	Göksu AVM	2	35	275.000	7.857		-
Emsal 10	Göksu AVM	Zemin	46	400.000	8.696	2.000	43,48
Emsal 11	Göksu AVM	Zemin	129	500.000	3.876		
Emsal 12	Cadde cepheli	Zemin	85	1.350.000	15.882	8.000	94,12

### 7.3.1.2. Emsal Karşılaştırma Analizi Değerlendirme ve Sonuç

Değerlemeye konu taşınmazlar ile aynı AVM içerisinde yer alan emsal dükkanların satış değerleri araştırılmış olup fiyat farklarına etken faktörlerin buldukları katlar, kattaki konumları, büyüklüğü ve cephe özelliklerine bağlı reklam kabiliyetleri olduğu kanaatine varılmıştır.

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

**Tablo16 Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile Hesaplanan Satış ve Kira Değerleri**

BB NO	KAT NO	BB NİTELİĞİ	ALAN (m <sup>2</sup> )	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM KİRA DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)
5	ZEMİN	DÜKKAN	35,79	7.500	268.425	47,50	1.700
6	ZEMİN	DÜKKAN	35,79	7.500	268.425	47,50	1.700
7	ZEMİN	DÜKKAN	35,79	7.500	268.425	47,50	1.700
8	ZEMİN	DÜKKAN	95,93	8.250	791.423	58,90	5.650
9	ZEMİN	DÜKKAN	95,93	8.250	791.423	58,90	5.650
15	ZEMİN	DÜKKAN	122,62	5.000	613.100	30,58	3.750
20	ZEMİN	DÜKKAN	14,23	10.500	149.415	70,27	1.000
21	ZEMİN	DÜKKAN	3.438,00	800	2.750.400	5,47	18.800
25	1. KAT	DÜKKAN	36,87	15.000	553.050	94,93	3.500
26	1. KAT	DÜKKAN	37,19	15.000	557.850	94,11	3.500
31	1. KAT	DÜKKAN	36,01	12.000	432.120	69,43	2.500
32	1. KAT	DÜKKAN	36,01	12.000	432.120	69,43	2.500
35	1. KAT	DÜKKAN	55,06	11.500	633.190	69,02	3.800
37	1. KAT	DÜKKAN	53,77	11.500	618.355	70,67	3.800
39	1. KAT	DÜKKAN	385,75	3.750	1.446.563	25,92	10.000
40	1. KAT	DÜKKAN	345,36	3.750	1.295.100	26,06	9.000
41	1. KAT	DÜKKAN	39,00	10.500	409.500	61,54	2.400
42	1. KAT	DÜKKAN	14,03	11.500	161.345	89,09	1.250
43	1. KAT	DÜKKAN	34,93	15.500	541.415	103,06	3.600
44	1. KAT	DÜKKAN	35,28	15.500	546.840	102,04	3.600
47	1. KAT	DÜKKAN	2.836,00	4.750	13.471.000	30,85	87.500
49	2. KAT	DÜKKAN	36,12	6.500	234.780	41,53	1.500
60	2. KAT	DÜKKAN	36,01	8.000	288.080	55,54	2.000
61	2. KAT	DÜKKAN	36,01	8.000	288.080	55,54	2.000
62	2. KAT	DÜKKAN	36,01	8.000	288.080	55,54	2.000
63	2. KAT	DÜKKAN	111,49	4.500	501.705	26,91	3.000
67	2. KAT	DÜKKAN	38,97	9.000	350.730	64,15	2.500
68	2. KAT	DÜKKAN	385,75	3.300	1.272.975	16,85	6.500
69	2. KAT	DÜKKAN	347,91	3.000	1.043.730	15,81	5.500
70	2. KAT	DÜKKAN	36,73	8.000	293.840	54,45	2.000
71	2. KAT	DÜKKAN	14,23	12.000	170.760	84,33	1.200
79	2. KAT	DÜKKAN	35,00	7.000	245.000	42,86	1.500
80	2. KAT	DÜKKAN	347,91	2.800	974.148	22,28	7.750
81	2. KAT	DÜKKAN	385,75	2.500	964.375	20,09	7.750
116	TERAS	DÜKKAN	53,44	11.500	614.560	61,75	3.300
121	TERAS	DÜKKAN	38,48	11.000	423.280	58,47	2.250
126	TERAS	DÜKKAN	73,91	7.500	554.325	41,94	3.100
127	TERAS	DÜKKAN	53,44	11.000	587.840	51,46	2.750
<b>TOPLAM</b>			<b>9.886,50</b>		<b>36.095.771</b>		<b>233.500</b>

### 7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

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

### 7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

#### 7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

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

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

**Tablo17 Kapitalizasyon Oranları**

Emsal No	Alan, m <sup>2</sup>	Satılık Değer, TL	Birim Satış Değeri, TL/m <sup>2</sup>	Kiralık Değer, TL	Birim Kira Değeri, TL/Ay/m <sup>2</sup>	Kapitalizasyon Oranı (R0)
Emsal 1	30	535.000	17.833	1.500	50,00	0,034
Emsal 2	50	375.000	7.500			-
Emsal 3	36	275.000	7.639	1.000	27,78	0,044
Emsal 4	40	300.000	7.500	1.000	25,00	0,040
Emsal 5	34	230.000	6.765		-	-
Emsal 6	44	270.000	6.136		-	-
Emsal 7	37	325.000	8.784	1.500	40,54	0,055
Emsal 8	34	339.000	9.971		-	-
Emsal 9	35	275.000	7.857		-	-
Emsal 10	46	400.000	8.696	2.000	43,48	0,060
Emsal 11	129	500.000	3.876			-
Emsal 12	85	1.350.000	15.882	8.000	94,12	0,071

Yapılan piyasa analizi sonucu Göksu AVM'de düzenli bir alım-satım piyasası oluşmadığından kapitalizasyon oranlarının değişiklik gösterdiği görülmüştür.

Değerlemeye konu 37 adet dükkandan 35 adeti perakende küçük işyeri niteliğinde olup bu mülklerde emsal yöntemi ile beraber kira değerlerinin direk gelir kapitalizasyonu yöntemi ile değer yaklaşımı yapılmıştır. Bölgede yapılan araştırmalarda büyük yüzölçümlü mülklerin kira birim fiyatlarının ortalamaların 14,5-16,5 TL aralığında ve kapitalizasyon oranının %6-%8 aralığında olduğu görülmüştür. Yukarıda belirtilen birim fiyatlar pazarlık öncesi birim fiyatlar olup fiyatlarda ortalama % 10-15 arasında pazarlık payının olacağı düşünülmektedir. Kira değerlerinde pazarlık payları daha düşük oranlarda gerçekleştiğinden yukarıdaki tabloda verilen satış değerlerinin pazarlık payları düşüldüğünde kapitalizasyon oranı ortalama %7,5 olarak hesaplanmış ve değer tespitinde bu oran kullanılmıştır. Sonuç olarak bu doğrultuda hesaplanan satış değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

AVM genelinde birleştirilerek kullanılan anchor mağaza niteliğindeki mağazaların kiralari benzer AVM'lerle karşılaştırılarak uyumlaştırılmıştır.



**Tablo18 Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile Hesaplanan Satış Değerleri**

BB NO	KAT NO	BB NİTELİĞİ	ALAN (m <sup>2</sup> )	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)	KAPİTALİZASYON ORANI	SATIŞ DEĞERİ (TL)
5	ZEMİN	DÜKKAN	35,79	1.700	0,075	272.000
6	ZEMİN	DÜKKAN	35,79	1.700	0,075	272.000
7	ZEMİN	DÜKKAN	35,79	1.700	0,075	272.000
8	ZEMİN	DÜKKAN	95,93	5.750	0,075	920.000
9	ZEMİN	DÜKKAN	95,93	5.750	0,075	920.000
15	ZEMİN	DÜKKAN	122,62	3.750	0,075	600.000
20	ZEMİN	DÜKKAN	14,23	1.000	0,075	160.000
21	ZEMİN	DÜKKAN	3.438,00	18.800	0,075	3.008.000
25	1. KAT	DÜKKAN	36,87	3.500	0,075	560.000
26	1. KAT	DÜKKAN	37,19	3.500	0,075	560.000
31	1. KAT	DÜKKAN	36,01	2.500	0,075	400.000
32	1. KAT	DÜKKAN	36,01	2.500	0,075	400.000
35	1. KAT	DÜKKAN	55,06	3.800	0,075	608.000
37	1. KAT	DÜKKAN	53,77	3.800	0,075	608.000
39	1. KAT	DÜKKAN	385,75	10.000	0,075	1.600.000
40	1. KAT	DÜKKAN	345,36	9.000	0,075	1.440.000
41	1. KAT	DÜKKAN	39,00	2.400	0,075	384.000
42	1. KAT	DÜKKAN	14,03	1.250	0,075	200.000
43	1. KAT	DÜKKAN	34,93	3.600	0,075	576.000
44	1. KAT	DÜKKAN	35,28	3.600	0,075	576.000
47	1. KAT	DÜKKAN	2.836,00	87.500	0,075	14.000.000
49	2. KAT	DÜKKAN	36,12	1.500	0,075	240.000
60	2. KAT	DÜKKAN	36,01	2.000	0,075	320.000
61	2. KAT	DÜKKAN	36,01	2.000	0,075	320.000
62	2. KAT	DÜKKAN	36,01	2.000	0,075	320.000
63	2. KAT	DÜKKAN	111,49	3.000	0,075	480.000
67	2. KAT	DÜKKAN	38,97	2.500	0,075	400.000
68	2. KAT	DÜKKAN	385,75	6.500	0,075	1.040.000
69	2. KAT	DÜKKAN	347,91	5.500	0,075	880.000
70	2. KAT	DÜKKAN	36,73	2.000	0,075	320.000
71	2. KAT	DÜKKAN	14,23	1.200	0,075	192.000
79	2. KAT	DÜKKAN	35,00	1.500	0,075	240.000
80	2. KAT	DÜKKAN	347,91	7.750	0,075	1.240.000
81	2. KAT	DÜKKAN	385,75	7.750	0,075	1.240.000
116	TERAS	DÜKKAN	53,44	3.300	0,075	528.000
121	TERAS	DÜKKAN	38,48	2.250	0,075	360.000
126	TERAS	DÜKKAN	73,91	3.100	0,075	496.000
127	TERAS	DÜKKAN	53,44	2.750	0,075	440.000
<b>TOPLAM</b>			<b>9.886,50</b>	<b>233.700</b>		<b>37.392.000</b>

### 7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

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

## 8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Değerlendirilmesi

Değerleme konusu taşınmazların değerlemesinde "Emsal Karşılaştırma Analizi" yöntemi sonucu ulaşılan kira verileri doğrultusunda "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" kullanılmış olup iki yöntem sonucu hesaplanan değerler ortalama alınıp yuvarlatılarak satış değerleri takdir edilmiş ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

**Tablo19 Uyumlaştırılmış Satış Değerleri**

BB NO	KAT NO	BB NİTELİĞİ	ALAN (m <sup>2</sup> )	EMSAL KARŞILAŞTIRMA İLE HESAPLANAN SATIŞ DEĞERİ (TL)	DİREKT KAPİTALİZASYON İLE HESAPLANAN SATIŞ DEĞERİ (TL)	UYUMLAŞTIRILMIŞ SATIŞ DEĞERİ (TL)
5	ZEMİN	DÜKKAN	35,79	268.425	272.000	270.000
6	ZEMİN	DÜKKAN	35,79	268.425	272.000	270.000
7	ZEMİN	DÜKKAN	35,79	268.425	272.000	270.000
8	ZEMİN	DÜKKAN	95,93	791.423	920.000	800.000
9	ZEMİN	DÜKKAN	95,93	791.423	920.000	800.000
15	ZEMİN	DÜKKAN	122,62	613.100	600.000	610.000
20	ZEMİN	DÜKKAN	14,23	149.415	160.000	150.000
21	ZEMİN	DÜKKAN	3.438,00	2.750.400	3.008.000	2.800.000
25	1. KAT	DÜKKAN	36,87	553.050	560.000	560.000
26	1. KAT	DÜKKAN	37,19	557.850	560.000	560.000
31	1. KAT	DÜKKAN	36,01	432.120	400.000	425.000
32	1. KAT	DÜKKAN	36,01	432.120	400.000	425.000
35	1. KAT	DÜKKAN	55,06	633.190	608.000	620.000
37	1. KAT	DÜKKAN	53,77	618.355	608.000	615.000
39	1. KAT	DÜKKAN	385,75	1.446.563	1.600.000	1.450.000
40	1. KAT	DÜKKAN	345,36	1.295.100	1.440.000	1.300.000
41	1. KAT	DÜKKAN	39,00	409.500	384.000	400.000
42	1. KAT	DÜKKAN	14,03	161.345	200.000	170.000
43	1. KAT	DÜKKAN	34,93	541.415	576.000	550.000
44	1. KAT	DÜKKAN	35,28	546.840	576.000	550.000
47	1. KAT	DÜKKAN	2.836,00	13.471.000	14.000.000	13.500.000
49	2. KAT	DÜKKAN	36,12	234.780	240.000	240.000
60	2. KAT	DÜKKAN	36,01	288.080	320.000	300.000
61	2. KAT	DÜKKAN	36,01	288.080	320.000	300.000
62	2. KAT	DÜKKAN	36,01	288.080	320.000	300.000
63	2. KAT	DÜKKAN	111,49	501.705	480.000	500.000
67	2. KAT	DÜKKAN	38,97	350.730	400.000	375.000
68	2. KAT	DÜKKAN	385,75	1.272.975	1.040.000	1.050.000
69	2. KAT	DÜKKAN	347,91	1.043.730	880.000	1.050.000
70	2. KAT	DÜKKAN	36,73	293.840	320.000	300.000
71	2. KAT	DÜKKAN	14,23	170.760	192.000	180.000
79	2. KAT	DÜKKAN	35,00	245.000	240.000	240.000
80	2. KAT	DÜKKAN	347,91	974.148	1.240.000	1.050.000
81	2. KAT	DÜKKAN	385,75	964.375	1.240.000	1.050.000
116	TERAS	DÜKKAN	53,44	614.560	528.000	600.000
121	TERAS	DÜKKAN	38,48	423.280	360.000	420.000
126	TERAS	DÜKKAN	73,91	554.325	496.000	550.000
127	TERAS	DÜKKAN	53,44	587.840	440.000	550.000
<b>TOPLAM</b>			<b>9.886,50</b>	<b>36.095.771</b>	<b>37.392.000</b>	<b>36.150.000</b>

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

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 38 adet bağımsız bölümden iki tanesinin (39 ve 40 numaralı bağımsız bölümler) üzerinde Kira Şerhi bulunmaktadır. Kira şerhi kurumsal kiracılar tarafından kiralama sürecini belirlemek üzere konulduğundan tasarrufu kısıtlayıcı olmadığı kanaatine varılmıştır. Değerleme konusu gayrimenkullerin tapuda tescil edilen nitelikleri dükkan olduğundan Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bina nitelikli olarak bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

## 9. SONUÇ

### 9.1. Nihai Değer Takdiri

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu AVM; konumlu olduğu bölge, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, mevcut yapının fiziksel ve mimari durumu, yasal izinleri, AVM'deki boşluk oranı dikkate alınarak değerlendirilmiştir. 7.2. maddede belirtildiği gibi AVM'deki mülkiyet yapısının farklılık arz etmesi, yönetimin tek elden yapılamıyor olması gibi nedenlerle kiracı sirkülasyonunun yüksek olmasına, sonuç olarak da kira değerlerinde iniş çıkışlara neden olmaktadır.

Konu gayrimenkullerin satış ve kira değerlerinin belirlenmesinde pazarda son dönem gerçekleşen kiralama değerleri dikkat alınmış, kira değerlerindeki iniş-çıkışlar elimine edilmeye çalışılmıştır. Emsal Karşılaştırma ve Direkt Gelir Kapitalizasyonu yöntemleri ile hesaplanan değerler uyumlaştırılarak nihai değer takdiri yapılmıştır.

**TABLO20 Nihai Değer Tablosu**

ADA	PARSEL	TAŞINMAZ	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADETİ	TOPLAM AYLIK KİRA DEĞERİ (TL) K.D.V. HARİÇ	TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL) K.D.V. HARİÇ	TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL) %18 K.D.V. DAHİL
48147	1	GÖKSU AVM	38 ADET	233.500	36.150.000	42.657.000

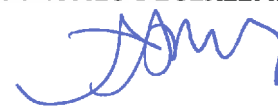
**GAYRİMENKULLERİN TOPLAM PAZAR DEĞERİ, KATMA DEĞER VERGİSİ HARİÇ, TL**

**36.150.000.-TL (OTUZALTIMİLYONYÜZELLİBİN TÜRK LİRASI) 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



**Tablo21 Bağımsız Bölümlerin Aylık Kira ve Satış Değerleri**

B.B. NO	KAT NO	B.B. NİTELİĞİ	MEVCUT KULLANIM DURUMU	Proje Alanı (m <sup>2</sup> )	ARSA PAYI	Aylık Kira Değeri (TL)	SATIŞ DEĞERİ K.D.V. HARİÇ (TL)	SATIŞ DEĞERİ %18 K.D.V. DAHİL (TL)
5	ZEMİN	DÜKKAN		35,79	15 / 90.679	1.700	270.000	318.600
6	ZEMİN	DÜKKAN	BAY-BAYAN KUAFÖRÜ	35,79	15 / 90.679	1.700	270.000	318.600
7	ZEMİN	DÜKKAN		35,79	15 / 90.679	1.700	270.000	318.600
8	ZEMİN	DÜKKAN	FAST FOOD	95,93	25 / 90.679	5.650	800.000	944.000
9	ZEMİN	DÜKKAN		95,93	25 / 90.679	5.650	800.000	944.000
15	ZEMİN	DÜKKAN	SPOR MAĞAZASI	122,62	30 / 90.679	3.750	610.000	719.800
20	ZEMİN	DÜKKAN	TELEFON BAYİİ	14,23	10 / 90.679	1.000	150.000	177.000
21	ZEMİN	DÜKKAN	SİNEMA	3.438,00	172 / 90.679	18.800	2.800.000	3.304.000
25	1. KAT	DÜKKAN	OPTİK	36,87	15 / 90.679	3.500	560.000	660.800
26	1. KAT	DÜKKAN	KUYUMCU	37,19	15 / 90.679	3.500	560.000	660.800
31	1. KAT	DÜKKAN	EV TEKSTİL MAĞAZASI	36,01	15 / 90.679	2.500	425.000	501.500
32	1. KAT	DÜKKAN		36,01	15 / 90.679	2.500	425.000	501.500
35	1. KAT	DÜKKAN	KUYUMCU	55,06	20 / 90.679	3.800	620.000	731.600
37	1. KAT	DÜKKAN	BİLİŞİM MAĞAZASI	53,77	25 / 90.679	3.800	615.000	725.700
39	1. KAT	DÜKKAN	GIYİM MAĞAZASI	385,75	50 / 90.679	10.000	1.450.000	1.711.000
40	1. KAT	DÜKKAN		345,36	50 / 90.679	9.000	1.300.000	1.534.000
41	1. KAT	DÜKKAN	HEDİYELİK EŞYA MAĞAZASI	39,00	50 / 90.679	2.400	400.000	472.000
42	1. KAT	DÜKKAN		14,03	10 / 90.679	1.250	170.000	200.600
43	1. KAT	DÜKKAN	KAFFE	34,93	15 / 90.679	3.600	550.000	649.000
44	1. KAT	DÜKKAN		35,28	15 / 90.679	3.600	550.000	649.000
47	1. KAT	DÜKKAN	MARKET	2.836,00	150 / 90.679	87.500	13.500.000	15.930.000
49	2. KAT	DÜKKAN	GIYİM MAĞAZASI	36,12	15 / 90.679	1.500	240.000	283.200
60	2. KAT	DÜKKAN	GIYİM MAĞAZASI	36,01	15 / 90.679	2.000	300.000	354.000
61	2. KAT	DÜKKAN	GIYİM MAĞAZASI	36,01	15 / 90.679	2.000	300.000	354.000
62	2. KAT	DÜKKAN	HALI MAĞAZASI	36,01	15 / 90.679	2.000	300.000	354.000
63	2. KAT	DÜKKAN		111,49	25 / 90.679	3.000	500.000	590.000
67	2. KAT	DÜKKAN	EV TEKSTİL	38,97	15 / 90.679	2.500	375.000	442.500
68	2. KAT	DÜKKAN		385,75	40 / 90.679	6.500	1.100.000	1.298.000
69	2. KAT	DÜKKAN	GIYİM MAĞAZASI	347,91	40 / 90.679	5.500	1.000.000	1.180.000
70	2. KAT	DÜKKAN		36,73	15 / 90.679	2.000	300.000	354.000
71	2. KAT	DÜKKAN	DEKORASYON	14,23	10 / 90.679	1.200	180.000	212.400
79	2. KAT	DÜKKAN	HEDİYELİK EŞYA	35,00	15 / 90.679	1.500	240.000	283.200
80	2. KAT	DÜKKAN	BEBE MAĞAZASI	347,91	40 / 90.679	7.750	1.050.000	1.239.000
81	2. KAT	DÜKKAN	BOŞ	385,75	40 / 90.679	7.750	1.050.000	1.239.000
116	TERAS	DÜKKAN	KAFFE	53,44	20 / 90.679	3.300	600.000	708.000
121	TERAS	DÜKKAN	BOŞ	38,48	15 / 90.679	2.250	420.000	495.600
126	TERAS	DÜKKAN	RESTAURANT	73,91	20 / 90.679	3.100	550.000	649.000
127	TERAS	DÜKKAN	KAFFE	53,44	20 / 90.679	2.750	550.000	649.000
<b>TOPLAM</b>				<b>9.886,50</b>	<b>1.127 / 90.679</b>	<b>233.500</b>	<b>36.150.000</b>	<b>42.657.000</b>