

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

## DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ANKARA/ETİMESGUT/ERYAMAN MAH. /46477 ADA 1 PARSEL  
Metrokent AVM'de 23 Adet Dükkan

ARALIK 2014

2014\_400\_132/3



**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	5
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	6
3.8. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	6
<b>4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ</b>	<b>7</b>
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER	7
4.2. EKONOMİK VERİLER	7
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	11
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. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ</b>	<b>21</b>
6.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	21
6.2. GAYRİMENKULLERİN 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	27
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	28
<b>8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ</b>	<b>33</b>
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI VE DEĞERLENDİRİLMESİ	33
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	34
<b>9. SONUC</b>	<b>34</b>
9.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	34
<b>10. RAPOR EKLERİ</b>	<b>36</b>
<b>11. SERTİFİKASYONLAR</b>	<b>91</b>

## 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 değerlendirme raporudur.
<b>RAPORUN KAPSAMI</b>	: Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 46477 ada 1 parsel C Blok'ta konumlu tapu bilgilerinde detayı verilen 23 adet işyeri niteliğindeki taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.
<b>DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI</b>	: 20.11.2014
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 23.12.2014
<b>RAPORUN TARİHİ</b>	: 26.12.2014
<b>RAPOR NUMARASI</b>	: 2014_400_132_3
<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 23 adet taşınmazın değer tespiti ile ilgili şirketimizce daha önce hazırlanan 10.09.2013 tarih 2013_400_100_02 numaralı değerlendirme raporunda K.D.V. hariç toplam satış değeri 14.210.000.-TL, 10.03.2014 tarih 2014_400_031_3 numaralı değerlendirme raporunda K.D.V. hariç toplam satış değeri 14.995.000.-TL olarak takdir edilmiştir. 17.07.2014 tarih 2014_400_95/3 ve aynı raporun revizesi olan 03.11.2014 tarih 2014_400_95/3_REV sayılı değerlendirme raporlarında; 23 adet bağımsız bölümün toplam satış değeri K.D.V. hariç 14.995.000.-TL olarak takdir edilmiştir.
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: Didem ÖZTÜRK Harita Y. Mühendisi Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 402394 Ayşe 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. Rıfık 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, 46477 ada, 1 parsel, C Blok'ta konumlu Metrokent AVM'de yer alan tapu bilgilerinde detayı verilen 23 adet işyeri niteliğindeki 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, 46477 ada 1 parsel C Blok'ta konumlu tapu bilgilerinde detayı verilen 23 adet işyeri niteliğindeki taşınmazlardır. 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 aşağıda verilmiş olup detaylı tablolar ekte sunulmuştur.

**Tablo 1 Ana Gayrimenkul Tapu Bilgileri**

ANA GAYRİMENKUL TAPU BİLGİLERİ	
İLİ	: ANKARA
İLÇESİ	: ETİMESGUT
MAHALLESİ	: ERYAMAN
SOKAĞI	: -
MEVKİİ	: -
PAFTA NO	: -
ADA NO	: 46477
PARSEL NO	: 1
YÜZÖLÇÜMÜ	: 30.171 m <sup>2</sup>
NİTELİĞİ	: BETONARME APARTMAN VE İŞYERİ

**Tablo 2 Bağımsız Bölüm Tapu Bilgileri**

BLOK	KAT	BB NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT/SAYFA	TAPU TARİHİ	YEVİMİYE	MALİK/ HİSSE ORANI
C	ZEMİN	1	DÜKKAN	7840/301710	350/34592	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	2	DÜKKAN	1559/301710	350/34593	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	3	DÜKKAN	1241/301710	350/34594	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	4	DÜKKAN	741/301710	350/34595	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	5	DÜKKAN	4500/301710	350/34596	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	7	DÜKKAN	10371/301710	350/34598	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	9	DÜKKAN	290/301710	350/34600	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	10	DÜKKAN	491/301710	350/34601	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	11	DÜKKAN	645/301710	350/34602	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	12	DÜKKAN	737/301710	350/34603	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	13	DÜKKAN	737/301710	350/34604	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	14	DÜKKAN	645/301710	350/34605	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	17	DÜKKAN	315/301710	350/34608	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	18	DÜKKAN	267/301710	350/34609	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	19	DÜKKAN	10371/301710	350/34610	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	21	DÜKKAN	597/301710	350/34612	02.07.2014	21976	(*)
C	ZEMİN	22	DÜKKAN	597/301710	350/34613	02.07.2014	21976	(*)
C	Zemin	23	DÜKKAN	14743/301710	350/34614	02.07.2014	21976	(*)
C	1.Kat	25	DÜKKAN	2343/301710	350/34616	02.07.2014	21976	(*)
C	1.Kat	26	DÜKKAN	2838/301710	350/34617	02.07.2014	21976	(*)
C	1.Kat	27	DÜKKAN	1291/301710	350/34618	02.07.2014	21976	(*)
C	1.Kat	28	DÜKKAN	570/301710	350/34619	02.07.2014	21976	(*)
C	1.Kat	34	DÜKKAN	13300/301710	350/34625	02.07.2014	21976	(*)

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

### 3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

01.12.2014 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

13 numaralı bağımsız bölüm üzerinde 29.02.2012 tarihli 5202 yevmiyeli beyan: İstanbul 2. Asliye Hukuk Mahkemesinin 17.01.2012 tarih 2012/13 esas sayılı mahkeme müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır.

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

\*Değerlemeye konu olan gayrimenkullerden 9, 17 ve 18 numaralı bağımsız bölümler Deniz Finansal Kiralama A.Ş. adına kayıtlıken 20.12.2012 tarihinde satış işlemi ile Pupa Gayrimenkul Kiralama ve Yönetim Hizmetleri Anonim Şirketi'ne devredilmiştir.

\*1, 2, 3, 4, 5, 7, 10, 11, 12, 13, 14, 19, 21, 22, 23, 25, 26, 27, 28, 34 numaralı bağımsız bölümler 01.11.2013 tarihinde satış işlemi ile Pupa Gayrimenkul Kiralama ve Yönetim Hizmetleri Anonim Şirketi'ne devredilmiştir.

\*Rapor 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 46477 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.

**Tablo 3 Ana Gayrimenkule Ait İmar Bilgileri**

KONU GAYRİMENKUL	46477 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 Almış 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.

\*Taşınmazların bulunduğu binaya ait Etimesgut Tapu Sicil Müdürlüğü'ndeki 15.04.2005 tarihli onaylı mimari proje incelenmiştir. Onaylı projesine göre değerlemeye konu taşınmazlar konum olarak projeleri ile uyumludur.

\*Taşınmazların yer aldığı parselde ait 34 adet dükkan için verilmiş 15.04.2005 tarih ve 165 numaralı tadilat yapı ruhsat belgesi ve 25.01.2008 tarih ve 87 numaralı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.

**Tablo 4 : 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	(-) KAT	(+) KAT	TOPLAM KAT
46477	1	C	15.04.2005	165	25.01.2008	87	34	6.685,10	4A	1	2	3

### 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 13 bağımsız bölüm numaralı "Dükkan" nitelikli gayrimenkul üzerinde "29.02.2012 tarih ve 5202 yevmiye ile İstanbul 2. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 17.01.2012 tarih ve 2012/13 esas sayılı mahkeme müzakeresi numaralı dosyasında davalıdır." beyanı bulunmaktadır. Yapılan araştırmada dava konusunun satıştan vazgeçme olduğu öğrenilmiştir. Davanın aleyhte sonuçlanması durumunda da konu taşınmazın satış değeri ile karşılığı olacağından söz konusu gayrimenkulün dükkan nitelikli olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil etmediğine kanaat getirilmiştir.

Üzerlerinde herhangi bir takyidat bulunmayan değerlendirme konusu diğer bağımsız bölümlerin tapuda tescil edilen nitelikleri dükkan olduğundan bina nitelikli olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.



#### 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 %0,12 iken, 2013 yılında %0,13,7'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 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
<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.

**Tablo 6 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
Türkiye	4,3	2,3	3,1

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



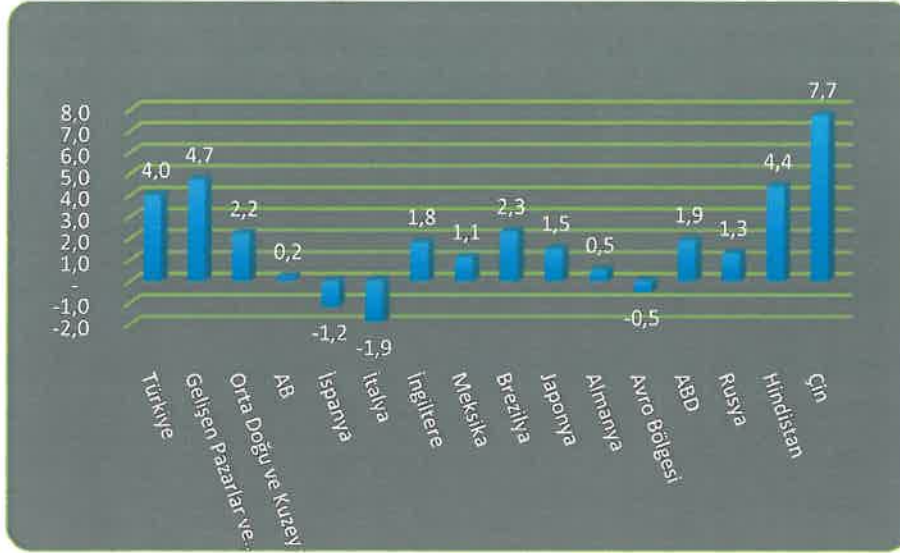
#### 4.2.1 Türkiye’de Genel Ekonomik Durum

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

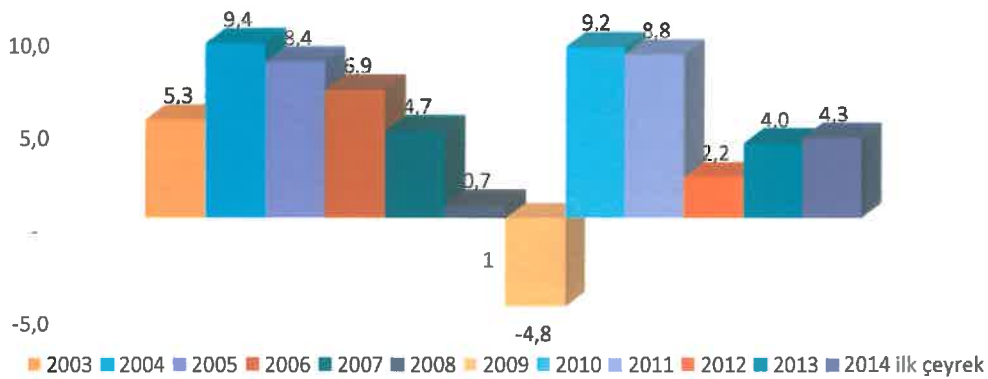
Türkiye, küresel ekonomik krizden en hızlı çıkan ve son dönemlerdeki küresel ekonomik belirsizlikten görece olarak az etkilenen ülkelerdendir. 2002-2012 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,2 olmuşken, büyüme oranı 2013 yılında ülkemize %4 oranında gerçekleşmiştir. 2013 yılına ait başlıca bölgeler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

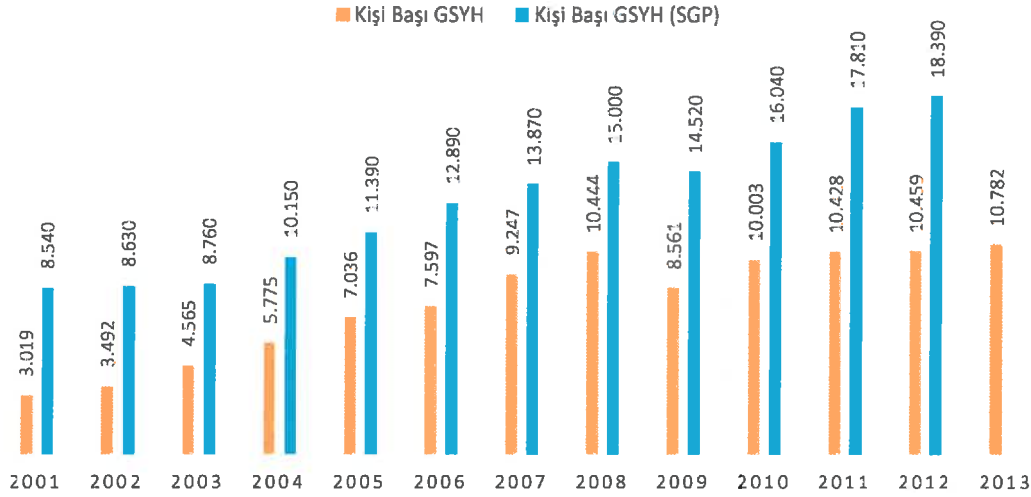
**Grafik 2 Türkiye'de Yıllara Göre Büyüme Oranları**


**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 pazarnı 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		Annual invested	Rents	Capital values
1 Munich	4.21	3.67	3.86	1 Dublin	4.09	4.04	4.05
2 Dublin	3.15	3.46	3.11	2 Madrid	3.78	2.81	3.21
3 Hamburg	4.11	3.65	3.75	3 Berlin	3.66	3.70	3.63
4 Berlin	4.09	3.81	3.72	4 Copenhagen	3.63	3.24	3.56
5 London	4.05	3.76	3.94	5 Zurich	3.61	3.26	3.47
6 Zurich	3.95	3.4	3.63	6 Munich	3.56	3.69	3.66
7 İstanbul	3.90	3.78	3.72	7 Barcelona	3.57	2.88	3.12
8 Copenhagen	3.83	3.54	3.46	8 London	3.57	3.66	3.66
9 Stockholm	3.89	3.65	3.80	9 Athens	3.56	2.80	2.50
10 Frankfurt	3.77	3.69	3.89	10 Hamburg	3.56	3.53	3.53
11 Warsaw	3.74	3.89	3.11	11 İstanbul	3.63	3.41	3.65
12 Vienna	3.71	3.56	3.23	12 Amsterdam	3.62	2.81	3.07
13 Moscow	3.64	3.69	2.74	13 Milan	3.48	2.74	2.88
14 Paris	3.64	3.41	3.07	14 Stockholm	3.45	3.35	3.47
15 Helsinki	3.62	3.39	2.77	15 Edinburgh	3.44	3.27	3.39
16 Prague	3.52	3.39	2.91	16 Frankfurt	3.43	3.44	3.41
17 Edinburgh	3.42	3.42	3.00	17 Prague	3.42	3.13	3.28
18 Lyon	3.39	3.31	2.88	18 Lisbon	3.41	2.83	3.16
19 Madrid	3.31	3.81	2.43	19 Helsinki	3.32	3.19	3.15
20 Birmingham	3.24	3.37	3.79	20 Warsaw	3.32	2.91	3.20
21 Milan	3.21	3.75	2.56	21 Paris	3.30	2.81	3.10
22 Barcelona	3.16	3.46	2.36	22 Birmingham	3.29	3.00	3.39
23 Brussels	3.13	3.06	2.90	23 Vienna	3.25	3.09	3.21
24 Rome	3.16	3.19	2.52	24 Lyon	3.16	3.11	3.00
25 Amsterdam	3.03	3.47	2.43	25 Moscow	3.10	3.44	3.52
26 Lisbon	2.91	3.26	2.15	26 Rome	3.07	2.87	2.82
27 Budapest	2.86	2.77	1.80	27 Brussels	3.05	2.96	3.00
28 Athens	2.41	3.16	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

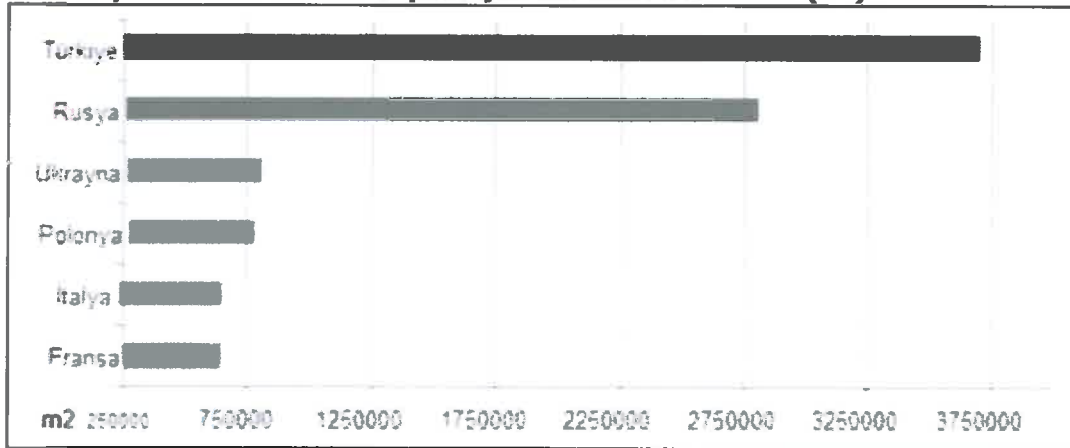
**Kaynak: EmergingTrends in Real Estate Europe 2014**

#### 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 dışa 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)**

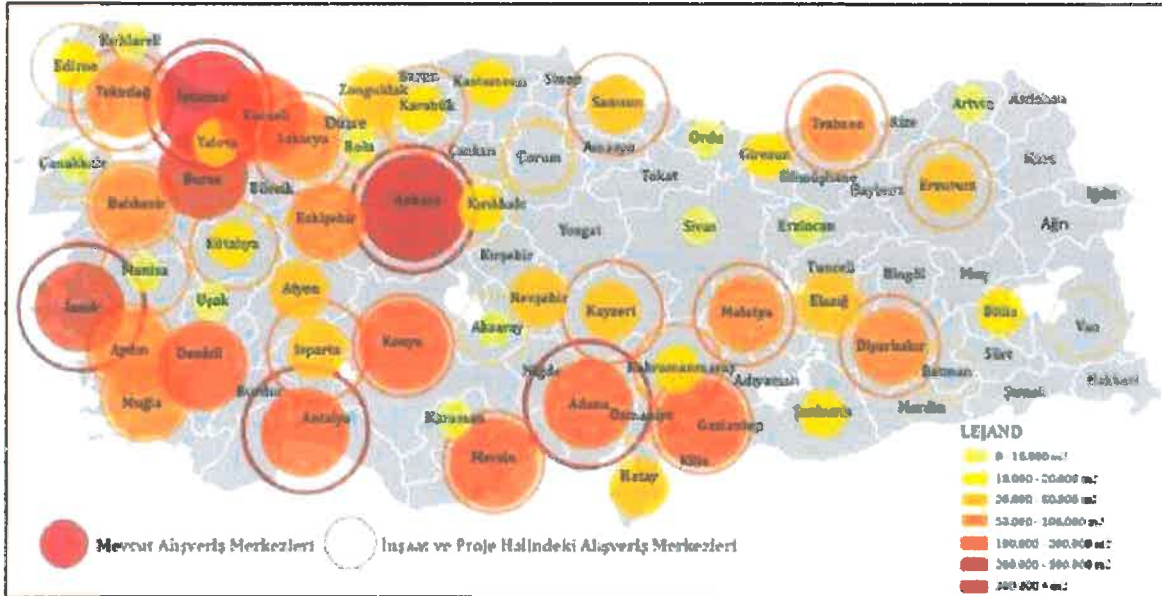


AVM sektörü 2009 yılından 2013 yılına kadar geçen beş yıllık dönem içinde değerlendirildiğinde son 4 yılda yatırımlarda %60, yabancı sermayede %33, istihdamda %31, kiralanabilir alanda %69, AVM sayısında %46, m<sup>2</sup> başına cirolarda %61, AVM cirolarında %163, ziyaretçi sayısında %79 oranında artış olduğu gözlemlenmiştir (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 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 kiralabilir alanın kademeli olarak arttığı, 2012 yıl sonunda 2013 yıl 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 kiralabilir alanın 272 m<sup>2</sup>’ye ulaştığı gözlemlenmiştir.

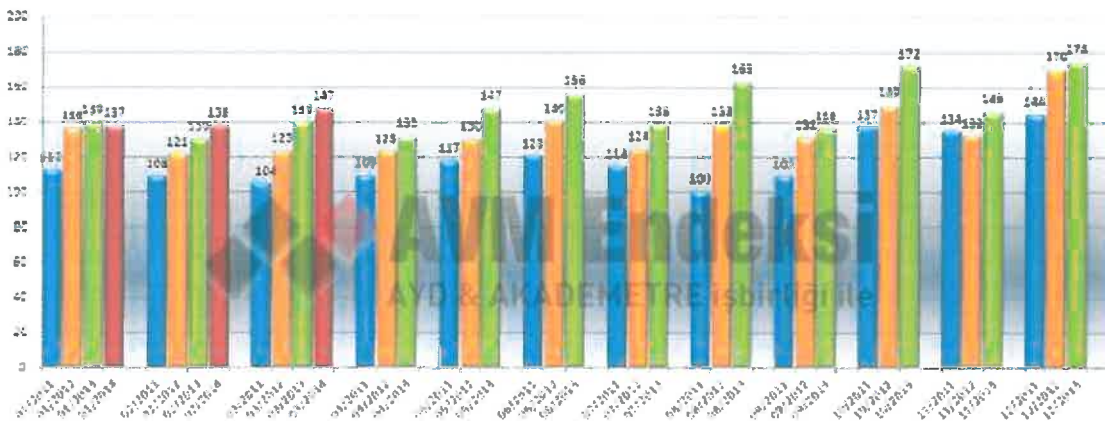
**Tablo 8 Perakende Yoğunluğu**

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 merkezli projeleri artış göstermektedir. Alışveriş Merkezleri ve Yatırımları 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 İtbari İle)**



\* 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)**


AVM'lerdeki kiralanabilir alan (m<sup>2</sup>) başına düşen cırolar 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 cıroları %12, giyim ve ayakkabı-çanta cıroları %9, yiyecek ve genel kategori cıroları %6 ve diğer\* kategorilerin cıroları %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, kentnin 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 <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

**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 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, Pursaklar, 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 İlçe Gazetede yayınlanan 3644 Sayılı Kanunla İlçe 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, Eriyer, Eryaman, Etiler, Fatih Sultan, Göksu, Güzelkent, İstasyon, Kazım Karabekir, Oğuzlar, 30 Ağustos, Piyade, Suvari, Şeker, Şht.Osmanavcı, Şeyhşamil, Topçu, Tunahan, Yavuzselim, Yeşilova, Yapraklı'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 takdirdir.

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 değerlemesi 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 ulaşılacağı 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 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. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

### 6.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu taşınmazlar; Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, Selçuklular Caddesi, Metrokent Konutları, C Blok Metrokent AVM'de yer alan toplam 23 adet dükkandır. Metrokent AVM, Göksu Parkı'ndan güney yönünde yaklaşık 750 metre ilerisinde batı cephede konumlanmıştır. Çok katlı yapılaşma dokusunun hakim olduğu bölge, sosyo-ekonomik açıdan orta ve üst gelir grubuna hitap etmektedir. Planlı bir kentsel gelişmenin görüldüğü bölge sosyal donatı ve yeşil alan açısından da zengindir.



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 geçkondu önleme uygulamalarından sonra bölgenin büyük kooperatiflere tahsis edilmesiyle düşük gelirli yerleşim alanı 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 inşa 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. Değerleme konusu AVM semt içi ana ulaşım aksı üzerinde konumlu olup mahalle ölçeğinde bir çarşı niteliğinde olup müşteri potansiyelini çevresindeki konutlarda ikamet eden nüfus oluşturmaktadır.

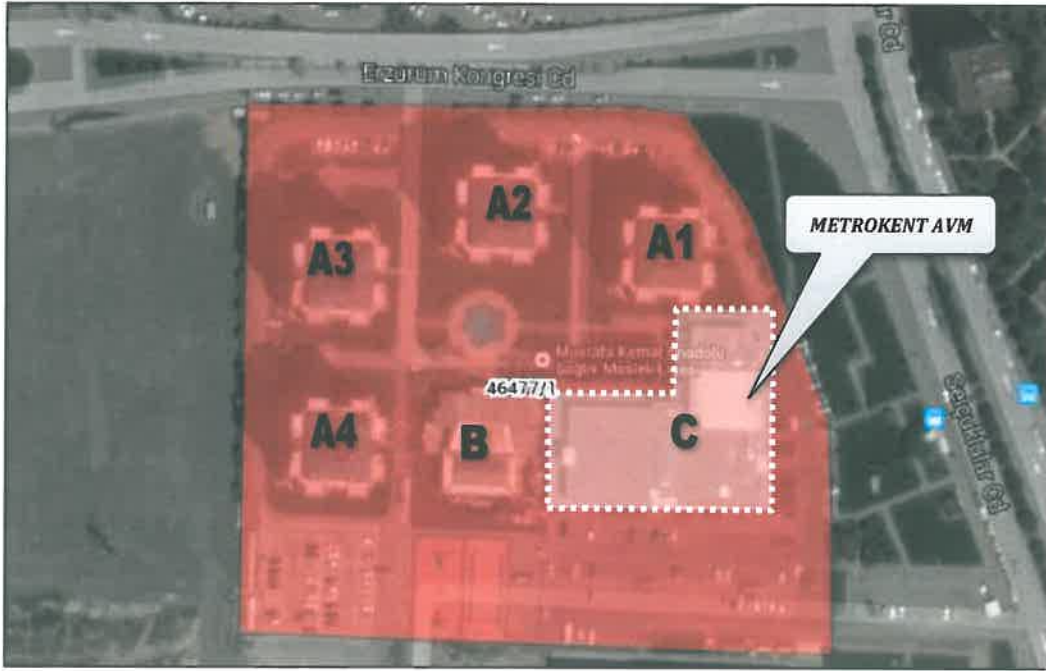




## 6.2. Gayrimenkullerin Tanımı

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

Değerleme konusu ana taşınmaz Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Eryaman Mahallesi, 46477 ada 1 parselde 30.471 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde "Betonarme Apartman ve İşyeri" nitelikli olarak tapu sicilinde kayıtlıdır. Değerleme konu taşınmazlar; 4 Blok, 1 Ticaret Merkezi ve 1 Yüzme havuzundan oluşan KC konutları, C blok dahilinde yer almaktadırlar.



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

**Tablo 11 Parselde Yer Alan Bloklardaki Bağımsız Bölüm Adetleri**

BLOK	(+) KAT	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	NİTELİK
A1	18	72	KONUT
A2	18	72	KONUT
A3	18	72	KONUT
A4	18	72	KONUT
B	1	1	KONUT
C	2	34	AVM
<b>TOPLAM</b>		<b>323</b>	

Değerlemeye konu taşınmazların yer aldığı AVM, (C Blok) bodrum, zemin, 1 normal kat olmak üzere toplam 3 katlıdır. Taşınmazların bulunduğu binanın kat irtifakına esas mimari projesine göre C Blokte 34 adet bağımsız bölüm tescil edilmiş olup bağımsız bölüm dağılımları tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 12 Metrokent AVM Bağımsız Bölüm Dağılımı**

BLOK	KAT	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI/NİTELİĞİ
C	Bodrum Kat	Ortak Alan ve Depolar
	Zemin Kat	24 adet Dükkan
	1.Normal Kat	10 adet Dükkan
<b>TOPLAM</b>		<b>34 Adet Dükkan</b>

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

**Tablo 13 Gayrimenkullerin İnşaat ve Teknik Özellikleri**

<b>METROKENT ALIŞVERİŞ MERKEZİ</b>	
<b>Yapı Tarzı</b>	: Betonarme
<b>Yapı Sınıfı</b>	: 4A
<b>Yapının Yaşı</b>	: 5
<b>Yapı Nizamı</b>	: Blok
<b>Dış Cephe</b>	: Kompozit Levha Giydirme Cephe
<b>Kat Sayısı</b>	: 3
<b>Bağımsız Bölüm Sayısı</b>	: *34
<b>Kapalı Alan (m<sup>2</sup>)</b>	: **6.685,10m <sup>2</sup>
<b>Otopark</b>	: Açık otopark
<b>Güvenlik</b>	: Mevcut
<b>Yangın tesisatı</b>	: Mevcut
<b>Isınma sistemi</b>	: Merkezi ısınma-soğutma sistemi
<b>Asansör</b>	: Mevcut
<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

\* Tapu Müdürlüğü'nde incelenen kat İrtifakına esas mimari proje esas alınmıştır.

\*\*Yapı Kullanma İzin Belgisinden alınmıştır.

Değerlemeye konu dükkanların kullanımında olanların zemin kaplamaları granit, duvarları plastik boya duvar kağıdı kaplamadır. Dükkanların camekanları ve giriş kapıları alüminyum doğramadır. Kullanımda olmayan boş dükkanların zeminleri granit ve duvarları ince siva olup, kapıları ve camekanları takılı durumdadır. Konu gayrimenkuller iç dekorasyonu tamamlanmayarak, natamam durumda satışa ve kiraya konu olmaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkullerin kat ve büyüklüklerini gösteren tablo ekte sunulmuştur.

**Tablo 14 Gayrimenkullerin Kullanım Alanı ve Cephe Bilgileri**

SIRA NO	KAT NO	B.B. NO	B.B. NİTELİĞİ	KULLANIM ALANLARI (m <sup>2</sup> )				CEPHE
				BÖDRUM	ZEMİN	NORMAL KAT	TOPLAM ALAN (m <sup>2</sup> )	
1	ZEMİN	1	DÜKKAN	336,43	143,42	-	479,85	Çarşı İçine
2	ZEMİN	2	DÜKKAN	-	95,41	-	95,41	Çarşı İçine
3	ZEMİN	3	DÜKKAN	-	76,01	-	76,01	Çarşı İçine
4	ZEMİN	4	DÜKKAN	-	45,47	-	45,47	Çarşı İçine
5	ZEMİN	5	DÜKKAN	171,45	103,95	-	275,40	Çarşı İçine
6	ZEMİN	7	DÜKKAN	333,75	150,51	150,51	634,77	Metro Duracağına
7	ZEMİN	9	DÜKKAN	-	17,87	-	17,87	Çarşı İçine
8	ZEMİN	10	DÜKKAN	-	30,08	-	30,08	Çarşı İçine
9	ZEMİN	11	DÜKKAN	-	39,49	-	39,49	Metro Duracağına
10	ZEMİN	12	DÜKKAN	-	45,12	-	45,12	Metro Duracağına
11	ZEMİN	13	DÜKKAN	-	45,12	-	45,12	Metro Duracağına
12	ZEMİN	14	DÜKKAN	-	39,49	-	39,49	Metro Duracağına
13	ZEMİN	17	DÜKKAN	-	19,34	-	19,34	Çarşı İçine
14	ZEMİN	18	DÜKKAN	-	16,41	-	16,41	Çarşı İçine
15	ZEMİN	19	DÜKKAN	333,75	150,51	150,51	634,77	Metro Duracağına
16	ZEMİN	21	DÜKKAN	-	36,52	-	36,52	Caddeye
17	ZEMİN	22	DÜKKAN	-	36,52	-	36,52	Caddeye
18	ZEMİN	23	DÜKKAN	514,69	387,72	-	902,41	Caddeye
19	1.KAT	25	DÜKKAN	-	-	143,42	143,42	Çarşı İçine
20	1.KAT	26	DÜKKAN	-	--	173,67	173,67	Çarşı İçine
21	1.KAT	27	DÜKKAN	-	-	79,07	79,07	Çarşı İçine
22	2.KAT	28	DÜKKAN	-	-	35,04	35,04	Çarşı İçine
23	2.KAT	34	DÜKKAN	-	-	814,00	814,00	Caddeye
<b>TOPLAM</b>				<b>1.690,07</b>	<b>1.478,96</b>	<b>1.546,22</b>	<b>4.715,25</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
- AVM'nin metro güzergahında olması

#### ❖ ZAYIF YANLAR

- AVM'nin büyüklük ve konum itibarıyla mahalle ölçeğinde hizmet veriyor olması
- AVM içerisinde doluluk oranının % 30-40 civarında olması
- AVM içindeki dükkanların bağımsız bölüm ölçeğinde satılmış olması sebebiyle işletme bütünlüğünün sağlanamamış olması

#### ❖ FIRSATLAR

- Yüksek yoğunluklu konut bölgesi içerisinde yer alması

#### ❖ TEHDİTLER

- Ankara ilinin farklı bölgelerinde değerlemeye konu AVM'den daha büyük ölçekte ve daha nitelikli yeni AVM'ler yapılmaktadır. Söz konusu durum mahalle ölçeğinde hizmet veren AVM'leri olumsuz yönde etkilemektedir.

### 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 takdirlerinin temel ve ayrılmaz bir parçasıdır. En etkin ve verimli kullanımlar dört dolaylı kriteri yerine getirmelidir. Bu kriterler önem sırasına göre şu şekildedir.

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

Değerleme konusu gayrimenkullerin konumlu olduğu Metrokent AVM; meri imar planı şartlarına göre inşa edilmiş olup halihazırda faaliyette olan ancak boşluk oranı yüksek bir AVM'dir. Konu gayrimenkullerin en etkin ve verimli kullanım analizi doğrultusunda tarafımıza ayrıca bir çalışma yapılmamış olup mevcut ticari fonksiyonlu kullanım durumunun etkin ve verimli kullanım olduğu düşünülmektedir. Ancak AVM'deki mülkiyet yapısının farklılık arz etmesi nedeniyle yönetim bütünlüğünün sağlanamadığı, market ve banka şubeleri dışında marka bilinirliği yüksek kiralamalar yapılamadığı görülmüştür. Yüksek yoğunluklu konut bölgesinde yer almakla birlikte AVM'nin küçük ölçekli olması ve yakın çevrede alternatif daha kapsamlı AVM'lerin bulunması gibi faktörler nedeniyle de müşteri potansiyelinin optimum seviyelere ulaşamadığı düşünülmektedir. Bu nedenle halihazırda boş durumda olan AVM'nin marka bilinirliği olan kiracılara kiralanarak diğer dükkanların doluluk oranının arttırmak amacıyla pazar değerinin altında kiralamalar yapılması ve dekorasyon maliyetlerinin kiradan mahsup edilmesi gibi maliyetlere katlanması gerektiği kanaatine varılmıştır. Konu mülkün en etkin ve verimli kullanımı için AVM'de mülkiyet bütünlüğünün sağlanması, yönetimin ve mağaza karmasının tek elden yapılması gerektiği düşünülmektedir.

### 7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Gayrimenkullerin değer tespiti emsal karşılaştırma ve gelir yöntemlerinin uyumlaştırılması ile yapılmıştır. 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. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerlemeye konu olan bölgede satılık ve kiralık emsal dükkanlar araştırılmış ve bu taşınmazların satış hızı incelenmiştir.

##### 7.3.1.1. Pazar araştırmaları

Taşınmazın bulunduğu bölge toplu konut idaresi tarafından inşa edilmiş bir bölge olup bölgedeki yapılaşma site tarzıdır. Bölgede sitelerin arasında irili ufaklı ticari birimler yer almakta olup bölgedeki ticari faaliyet bu alanlarda gerçekleşmektedir. Aşağıdaki emsaller bu ticari birimlerden seçilmiştir.

- ✓ **Emsal 1:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı AVM dahilinde 1.katta konumlu 75 m<sup>2</sup> kullanım alanlı dükkan 550.000 TL bedelle satılıktır. Aylık kira getirisinin 1.500 TL olduğu beyan edilmiştir. **Birim Satış Değeri: 7.333 TL/m<sup>2</sup>, Birim Kira Değeri: 20 TL/Ay/m<sup>2</sup>** (ELİF EMLAK: 0312 280 16 00)
- ✓ **Emsal 2:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı bölgede daha işlek olan Göksu AVM dahilinde 2.katta yürüyen merdivenlerin çıkışında konumlu 30 m<sup>2</sup> kullanım alanlı dükkan 535.000 TL bedelle satılıktır. Aylık kira getirisinin 1.500 TL olduğu beyan edilmiştir. **Birim Satış Değeri: 17.833 TL/m<sup>2</sup>, Birim Kira Değeri: 50 TL/Ay/m<sup>2</sup>** (ARSLANOĞLU EMLAK: 0312 247 57 58)
- ✓ **Emsal 3:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı bölgede daha işlek olan Göksu AVM dahilinde 1.katta konumlu 50 m<sup>2</sup> kullanım alanlı dükkan 375.000 TL bedelle satılıktır. **Birim Satış Değeri: 7.500 TL/m<sup>2</sup>** (METRO EMLAK: 0312 390 06 39)

- ✓ **Emsal 4:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı bölgede daha işlek olan Göksu AVM dahilinde fast food katında konumlu 36 m<sup>2</sup> kullanım alanlı dükkan 275.000 TL bedelle satılık, aylık 1.000 TL bedelle kiralıktır. **Birim Satış Değeri: 7.639 TL/m<sup>2</sup>, Birim Kira Değeri: 28 TL/Ay/m<sup>2</sup>** (EVBUL GAYRİMENKUL: 0312 282 19 99)
- ✓ **Emsal 5:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı bölgede daha işlek olan Göksu AVM dahilinde fast food katında konumlu 40 m<sup>2</sup> kullanım alanlı dükkan 300.000 TL bedelle satılık, aylık 1.000 TL bedelle kiralıktır. **Birim Satış Değeri: 7.500 TL/m<sup>2</sup>, Birim Kira Değeri: 25 TL/Ay/m<sup>2</sup>** (EVBUL GAYRİMENKUL: 0312 282 19 99)
- ✓ **Emsal 6:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı bölgede daha işlek olan Göksu AVM dahilinde 1.katta konumlu 34 m<sup>2</sup> kullanım alanlı dükkan 230.000 TL bedelle satılıktır. **Birim Satış Değeri: 6.765 TL/m<sup>2</sup>** (ERYAMAN GAYRİMENKUL: 0312 280 00 66)
- ✓ **Emsal 7:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı bölgede daha işlek olan Göksu AVM dahilinde 1.katta konumlu 44 m<sup>2</sup> kullanım alanlı dükkan 270.000 TL bedelle satılıktır. **Birim Satış Değeri: 6.136 TL/m<sup>2</sup>** (ERYAMAN GAYRİMENKUL: 0312 280 00 66)
- ✓ **Emsal 8:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı bölgede daha işlek olan Göksu AVM dahilinde 37 m<sup>2</sup> kullanım alanlı 1.500 TL/Ay kira getirisi olan giyim mağazası olarak kullanılan dükkan 325.000 TL bedelle satılıktır. **Birim Satış Değeri: 8.784 TL/m<sup>2</sup>, Birim Kira Değeri: 40,5 TL/Ay/m<sup>2</sup>** (OFİS EMLAK: 0312 282 18 48)
- ✓ **Emsal 9:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı bölgede daha işlek olan Göksu AVM dahilinde 2.katta konumlu (65 B.B. nolu dükkan) 34 m<sup>2</sup> kullanım alanlı dükkan 339.000 TL bedelle satılıktır. **Birim Satış Değeri: 9.970 TL/m<sup>2</sup>** (MERVE SÜEL: 0555 960 03 44)
- ✓ **Emsal 10:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı bölgede daha işlek olan Göksu 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 11:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı bölgede daha işlek olan Göksu 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 12:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı bölgede daha işlek olan Göksu 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 13:** Değerleme konusu taşınmazlarla aynı bölgede daha işlek olan Göksu 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)

**Tablo 15 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	Metrokent AVM	1	75	550.000	7.333	1.500	20,00
Emsal 2	Göksu AVM	2	30	535.000	17.833	1.500	50,00
Emsal 3	Göksu AVM	1	50	375.000	7.500		
Emsal 4	Göksu AVM	Fast Food	36	275.000	7.639	1.000	27,78
Emsal 5	Göksu AVM	Fast Food	40	300.000	7.500	1.000	25,00
Emsal 6	Göksu AVM	1	34	230.000	6.765		-
Emsal 7	Göksu AVM	1	44	270.000	6.136		-
Emsal 8	Göksu AVM		37	325.000	8.784	1.500	40,54
Emsal 9	Göksu AVM	2	34	339.000	9.971		-
Emsal 10	Göksu AVM	2	35	275.000	7.857		-
Emsal 11	Göksu AVM	Zemin	46	400.000	8.696	2.000	43,48
Emsal 12	Göksu AVM	Zemin	129	500.000	3.876		

**7.3.1.2. Emsal Karşılaştırma Analizi Değerlendirme ve Sonuç**

Değerlemeye konu taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan AVM ve ticaret merkezlerindeki emsal dükkanlar araştırılmıştır. Taşınmazlara konumlu oldukları kat, cephe, büyüklük gibi değişkenler göz önünde bulundurularak birim satış değerleri şerhifelenmiştir. Hesaplamalarda bodrum katın 1/6'sı, 1.katın 1/2'si zemin kat kullanım alanına dahil edilerek kullanım alanları zemin kata indirgenmiş ve Emsal Karşılaştırma Analizi sonucu hesaplanan satış değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 16 Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile Hesaplanan Satış Değerleri**

B.B. NO	KAT NO	B.B. NİTELİĞİ	BODRUM KAT (m <sup>2</sup> )	ZEMİN KAT (m <sup>2</sup> )	NORMAL KAT (m <sup>2</sup> )	TOPLAM ALAN (m <sup>2</sup> )	ZEMİN KATA İNDİRGENMİŞ 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)
1	ZEMİN	DÜKKAN	336,43	143,42	-	479,85	199,49	6.000	1.196.950	32,58	6.500
2	ZEMİN	DÜKKAN	-	95,41	-	95,41	95,41	4.500	429.345	27,25	2.600
3	ZEMİN	DÜKKAN	-	76,06	-	76,06	76,06	4.600	349.876	28,92	2.200
4	ZEMİN	DÜKKAN	-	45,47	-	45,47	45,47	5.250	238.718	32,99	1.500
5	ZEMİN	DÜKKAN	171,45	103,95	-	275,40	132,53	4.250	563.231	24,15	3.200
7	ZEMİN	DÜKKAN	333,75	150,51	150,51	634,77	281,39	9.300	2.616.927	39,09	11.000
9	ZEMİN	DÜKKAN	-	17,87	-	17,87	17,87	9.000	160.830	53,16	950
10	ZEMİN	DÜKKAN	-	30,08	-	30,08	30,08	6.750	203.040	39,89	1.200
11	ZEMİN	DÜKKAN	-	39,49	-	39,49	39,49	10.500	414.645	37,98	1.500
12	ZEMİN	DÜKKAN	-	45,12	-	45,12	45,12	9.700	437.664	38,79	1.750
13	ZEMİN	DÜKKAN	-	45,12	-	45,12	45,12	9.250	417.360	38,79	1.750
14	ZEMİN	DÜKKAN	-	39,49	-	39,49	39,49	9.000	355.410	37,98	1.500
17	ZEMİN	DÜKKAN	-	19,34	-	19,34	19,34	11.000	212.740	51,71	1.000
18	ZEMİN	DÜKKAN	-	16,41	-	16,41	16,41	12.000	196.920	51,80	850
19	ZEMİN	DÜKKAN	333,75	150,51	150,51	634,77	281,39	9.100	2.560.649	30,21	8.500
21	ZEMİN	DÜKKAN	-	36,52	-	36,52	36,52	10.000	365.200	50,66	1.850
22	ZEMİN	DÜKKAN	-	36,52	-	36,52	36,52	10.000	365.200	50,66	1.850
23	ZEMİN	DÜKKAN	514,69	387,72	-	902,41	473,50	3.700	1.751.956	13,52	6.400
25	1.KAT	DÜKKAN	-	-	143,42	143,42		2.800	401.576	13,25	1.900
26	1.KAT	DÜKKAN	-	-	173,67	173,67		2.300	399.441	12,09	2.100
27	1.KAT	DÜKKAN	-	-	79,07	79,07		3.200	253.024	17,71	1.400
28	1.KAT	DÜKKAN	-	-	35,04	35,04		4.000	140.160	28,54	1.000
34	1.KAT	DÜKKAN	-	-	814,00	814,00		1.500	1.221.000	9,83	8.000
<b>TOPLAM</b>			<b>1.690,07</b>	<b>1.479,01</b>	<b>1.546,22</b>	<b>4.715,30</b>			<b>15.251.862</b>		<b>70.500</b>

### 7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışması ticari ünitelerin bağımsız bölüm bazında kira ve satış değerlerinin belirlenmesi amacıyla yapılmış olup 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 bölgede emsallerin satılık ve kiralık değerleri incelenerek elde edilen kapitalizasyon oranları tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 17 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	75	550.000	7.333	1.500	20,00	0,033
Emsal 2	30	535.000	17.833	1.500	50,00	0,034
Emsal 4	36	275.000	7.639	1.000	27,78	0,044
Emsal 5	40	300.000	7.500	1.000	25,00	0,040
Emsal 8	37	325.000	8.784	1.500	40,54	0,055
Emsal 11	46	400.000	8.696	2.000	43,48	0,060

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.



**Tablo 18 Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile Hesaplanan Satış Değerleri**

B.B. NO	KAT NO	B.B. NİTELİĞİ	BODRUM KAT (m <sup>2</sup> )	ZEMİN KAT (m <sup>2</sup> )	NORMAL KAT (m <sup>2</sup> )	TOPLAM ALAN (m <sup>2</sup> )	ZEMİN KATA İNDİRGENMİŞ ALAN (m <sup>2</sup> )	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)	R0 KAPİTALİZASYON ORANI	SATIŞ DEĞERİ (TL)
1	ZEMİN	DÜKKAN	336,43	143,42	-	479,85	199,49	6.500	0,075	1.040.000
2	ZEMİN	DÜKKAN	-	95,41	-	95,41	95,41	2.600	0,075	416.000
3	ZEMİN	DÜKKAN	-	76,06	-	76,06	76,06	2.200	0,075	352.000
4	ZEMİN	DÜKKAN	-	45,47	-	45,47	45,47	1.500	0,075	240.000
5	ZEMİN	DÜKKAN	171,45	103,95	-	275,40	132,53	3.200	0,075	512.000
7	ZEMİN	DÜKKAN	333,75	150,51	150,51	634,77	281,39	11.000	0,075	1.760.000
9	ZEMİN	DÜKKAN	-	17,87	-	17,87	17,87	950	0,075	152.000
10	ZEMİN	DÜKKAN	-	30,08	-	30,08	30,08	1.200	0,075	192.000
11	ZEMİN	DÜKKAN	-	39,49	-	39,49	39,49	1.500	0,075	240.000
12	ZEMİN	DÜKKAN	-	45,12	-	45,12	45,12	1.750	0,075	280.000
13	ZEMİN	DÜKKAN	-	45,12	-	45,12	45,12	1.750	0,075	280.000
14	ZEMİN	DÜKKAN	-	39,49	-	39,49	39,49	1.500	0,075	240.000
17	ZEMİN	DÜKKAN	-	19,34	-	19,34	19,34	1.000	0,075	160.000
18	ZEMİN	DÜKKAN	-	16,41	-	16,41	16,41	850	0,075	136.000
19	ZEMİN	DÜKKAN	333,75	150,51	150,51	634,77	281,39	8.500	0,075	1.360.000
21	ZEMİN	DÜKKAN	-	36,52	-	36,52	36,52	1.850	0,075	296.000
22	ZEMİN	DÜKKAN	-	36,52	-	36,52	36,52	1.850	0,075	296.000
23	ZEMİN	DÜKKAN	514,69	387,72	-	902,41	473,50	6.400	0,075	1.024.000
25	1.KAT	DÜKKAN	-	-	143,42	143,42	-	1.900	0,075	304.000
26	1.KAT	DÜKKAN	-	-	173,67	173,67	-	2.100	0,075	336.000
27	1.KAT	DÜKKAN	-	-	79,07	79,07	-	1.400	0,075	224.000
28	1.KAT	DÜKKAN	-	-	35,04	35,04	-	1.000	0,075	160.000
34	1.KAT	DÜKKAN	-	-	814,00	814,00	-	8.000	0,075	1.280.000
<b>TOPLAM</b>			<b>1.690,07</b>	<b>1.479,01</b>	<b>1.546,22</b>	<b>4.715,30</b>		<b>70.500</b>		<b>11.280.000</b>

### 7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Nakit / Gelir akımları Analizi yaklaşımında gayrimenkul 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 konu mülklerde kira geliri elde edilebileceği ve yıl içinde ve yıllara göre enflasyon dışı değişken geliri bulunmaması nedeniyle Nakit / Gelir Akımları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.



## 8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumuştırılması ve Değerlendirilmesi

Metrokent AVM'de konumlu taşınmazlar için satış değerleri Emsal Karşılaştırma ve Direkt Gelir Kapitalizasyonu yöntemleri ile hesaplanmıştır. AVM'de boşluk oranlarının yüksek ve dükkan sayısının az olması nedeniyle kiralamalara ilişkin istatistiki bir veri oluşturulamamaktadır. 10.09.2013 tarihli değerlendirme raporumuzdan bugüne AVM doluluk oranlarında herhangi bir değişiklik olmadığı görülmüştür. Bu nedenle kira verilerine göre satış verilerinin daha tutarlı olacağı düşünülerek uyumuştırma Emsal Karşılaştırma Analizi yöntemi lehinde yapılmıştır. Uyumuştırılmış satış değerleri aşağıda sunulmuştur.

**Tablo 19 Uyumuştırılmış Satış Değerleri**

BLOK	B.B. NO	KAT NO	B.B. NİTELİĞİ	TOPLAM ALAN (m <sup>2</sup> )	EMSAL KARŞILAŞTIRMA İLE HESAPLANAN SATIŞ DEĞERİ (TL)	DİREKT KAPİTALİZASYON İLE HESAPLANAN SATIŞ DEĞERİ (TL)	UYUMLAŞTIRILMIŞ SATIŞ DEĞERİ (TL)
C	1	ZEMİN	DÜKKAN	479,85	1.196.950	1.040.000	1.160.000
C	2	ZEMİN	DÜKKAN	95,41	429.345	416.000	420.000
C	3	ZEMİN	DÜKKAN	76,06	349.876	352.000	350.000
C	4	ZEMİN	DÜKKAN	45,47	238.718	240.000	240.000
C	5	ZEMİN	DÜKKAN	275,40	563.231	512.000	550.000
C	7	ZEMİN	DÜKKAN	634,77	2.616.927	1.760.000	2.550.000
C	9	ZEMİN	DÜKKAN	17,87	160.830	152.000	160.000
C	10	ZEMİN	DÜKKAN	30,08	203.040	192.000	200.000
C	11	ZEMİN	DÜKKAN	39,49	414.645	240.000	395.000
C	12	ZEMİN	DÜKKAN	45,12	437.664	280.000	430.000
C	13	ZEMİN	DÜKKAN	45,12	417.360	280.000	410.000
C	14	ZEMİN	DÜKKAN	39,49	355.410	240.000	340.000
C	17	ZEMİN	DÜKKAN	19,34	212.740	160.000	200.000
C	18	ZEMİN	DÜKKAN	16,41	196.920	136.000	195.000
C	19	ZEMİN	DÜKKAN	634,77	2.560.649	1.360.000	2.550.000
C	21	ZEMİN	DÜKKAN	36,52	365.200	296.000	350.000
C	22	ZEMİN	DÜKKAN	36,52	365.200	296.000	350.000
C	23	ZEMİN	DÜKKAN	902,41	1.751.956	1.024.000	1.700.000
C	25	1.KAT	DÜKKAN	143,42	401.576	304.000	390.000
C	26	1.KAT	DÜKKAN	173,67	399.441	336.000	390.000
C	27	1.KAT	DÜKKAN	79,07	253.024	224.000	240.000
C	28	1.KAT	DÜKKAN	35,04	140.160	160.000	150.000
C	34	1.KAT	DÜKKAN	814,00	1.221.000	1.280.000	1.275.000
<b>TOPLAM</b>				<b>4.715,30</b>	<b>15.251.862</b>	<b>11.280.000</b>	<b>14.995.000</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 Ortaklıklar Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme tarihi itibari ile konusu 13 bağımsız bölüm numaralı "Dükkan" nitelikli gayrimenkul üzerinde "29.02.2012 tarih ve 5202 yevmiye ile İstanbul 2. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 17.01.2012 tarih ve 2012/13 esas sayılı mahkeme müzakeresi numaralı dosyasında davalıdır." beyanı bulunmaktadır. Yapılan araştırmada dava konusunun satıştan vazgeçme olduğu öğrenilmiştir. Davanın aleyhte sonuçlanması durumunda da konu taşınmazın satış değeri ile karşılığı olacağından söz konusu gayrimenkulün ve üzerlerinde herhangi bir takyidat bulunmayan değerlendirme konusu diğer bağımsız bölümlerin tapuda tescil edilen nitelikleri dükkan olup bina nitelikli olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil etmediği 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. AVM'de boşluk oranının yüksek olmasına bağlı olarak kira değerleri 7.2. maddede belirtilen öneriler dikkate alınarak düzenlenmiştir.

**TABLO 20 Nihai Değer Tablosu**

ADA	PARSEL	TAŞINMAZ	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADETI	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. DÂHİL
46477	1	METROKENT AVM	23 ADET	70.500	14.995.000	17.694.100

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

**14.995.000.-TL (ONDÖRTMİLYONDOKUZYÜZDOKSANBEŞBİNTÜRKLİRASI)** 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



**Tablo 21 Bağımsız Bölümlerin Aylık Kira ve Satış Değerleri**

B.B. NO	KAT NO	B.B. NİTELİĞİ	Toplam Proje Alanı (m <sup>2</sup> )	ARSA PAYI	Aylık Kira Değeri (TL)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	SATIŞ DEĞERİ %18 K.D.V. DAHİL(TL)
1	ZEMİN	DÜKKAN	479,85	7.840 / 301.710	6.500	1.160.000	1.368.800
2	ZEMİN	DÜKKAN	95,41	1.559 / 301.710	2.600	420.000	495.600
3	ZEMİN	DÜKKAN	76,06	1.241 / 301.710	2.200	350.000	413.000
4	ZEMİN	DÜKKAN	45,47	741 / 301.710	1.500	240.000	283.200
5	ZEMİN	DÜKKAN	275,40	4.500 / 301.710	3.200	550.000	649.000
7	ZEMİN	DÜKKAN	634,77	10.371 / 301.710	11.000	2.550.000	3.009.000
9	ZEMİN	DÜKKAN	17,87	290 / 301.710	950	160.000	188.800
10	ZEMİN	DÜKKAN	30,08	491 / 301.710	1.200	200.000	236.000
11	ZEMİN	DÜKKAN	39,49	645 / 301.710	1.500	395.000	466.100
12	ZEMİN	DÜKKAN	45,12	737 / 301.710	1.750	430.000	507.400
13	ZEMİN	DÜKKAN	45,12	737 / 301.710	1.750	410.000	483.800
14	ZEMİN	DÜKKAN	39,49	645 / 301.710	1.500	340.000	401.200
17	ZEMİN	DÜKKAN	19,34	315 / 301.710	1.000	200.000	236.000
18	ZEMİN	DÜKKAN	16,41	267 / 301.710	850	195.000	230.100
19	ZEMİN	DÜKKAN	634,77	10.371 / 301.710	8.500	2.550.000	3.009.000
21	ZEMİN	DÜKKAN	36,52	597 / 301.710	1.850	350.000	413.000
22	ZEMİN	DÜKKAN	36,52	597 / 301.710	1.850	350.000	413.000
23	ZEMİN	DÜKKAN	902,41	14.743 / 301.710	6.400	1.700.000	2.006.000
25	1.KAT	DÜKKAN	143,42	2.343 / 301.710	1.900	390.000	460.200
26	1.KAT	DÜKKAN	173,67	2.838 / 301.710	2.100	390.000	460.200
27	1.KAT	DÜKKAN	79,07	1.291 / 301.710	1.400	240.000	283.200
28	1.KAT	DÜKKAN	35,04	570 / 301.710	1.000	150.000	177.000
34	1.KAT	DÜKKAN	814,00	13.300 / 301.710	8.000	1.275.000	1.504.500
<b>TOPLAM</b>			<b>4.715,30</b>	<b>77.029 / 301.710</b>	<b>70.500</b>	<b>14.995.000</b>	<b>17.694.100</b>