

**GAYRİMENKUL  
DEĞERLEME  
RAPORU**

**SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**İSTANBUL İLİ, BEYKOZ İLÇESİ, ANADOLU HİSARI MAHALLESİ,  
37 ADA 76 PARSEL**

**18\_400\_255**

**08.01.2019**

## İÇİNDEKİLER

<b>UYGUNLUK BEYANI</b>	<b>3</b>
<b>1. RAPOR BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ</b>	<b>4</b>
<b>4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER</b>	<b>5</b>
4.1. GAYRİMENKULÜN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	5
4.1.I. GAYRİMENKULÜN TANIMI	6
<b>4.2. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER</b>	<b>8</b>
<b>5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ</b>	<b>13</b>
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER	13
5.2. EKONOMİK VERİLER	14
5.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	21
5.4. BÖLGE VERİLERİ	29
<b>6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ</b>	<b>32</b>
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER	32
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	32
<b>7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ</b>	<b>35</b>
7.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	35
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	35
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	35
7.4. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ	44
7.5. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	44
<b>8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ</b>	<b>44</b>
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI	44
8.2. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER	44
8.3. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ	44
8.4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN PORTFÖYE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ	45
<b>9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ</b>	<b>46</b>
9.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ	46
9.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	47
<b>10. RAPOR EKLERİ</b>	<b>48</b>
10.1. GAYRİMENKULLERİN TAPU VE TAKYİDAT BELGESİ, İMAR DURUMU YAZISI	48
<b>11. SERTİFİKASYONLAR</b>	<b>55</b>

## **UYGUNLUK BEYANI**

---

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylıyorum:

- Raporunda sunulan bulgulara sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
  - Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
  - Rapor; tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
  - Raporun konusunu oluşturan gayrimenkul ile mevcut veya potansiyel hiçbir menfaatimiz ve ilgimiz bulunmamaktadır.
  - Bu raporun konusunu oluşturan gayrimenkuller veya ilgili taraflarla ilgili hiçbir önyargımız bulunmamaktadır.
  - Uzman olarak vermiş olduğumuz hizmet karşılığı ücret raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
  - Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
  - Değerleme uzmanı/uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz bulunmaktayız.
  - Değerleme uzmanı/uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimiz bulunmamaktadır.
  - Rapor konusu mülk kişisel olarak denetlenmiş ve ilgili resmi kurumlarda gerekli incelemeler yapılmıştır.
  - Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/değerleme uzmanlarının haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımı bulunmamaktadır.
  - Çalışma iş gereksinimlerinin kapsamına uygun olarak geliştirilmiş ve Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak raporlanmıştır.
  - Değerleme konusu taşınmazlar 10.10.2018 tarihinde incelenmiştir.
  - Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde, Değerleme Uzmanı Başaran ÜNLÜ kontrolünde Değerleme Uzmanları Büşra YALÇIN ve Cem DEVECİ tarafından hazırlanmıştır.
-

### 1. RAPOR BİLGİLERİ

<b>RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA</b>	: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmış, gayrimenkul değerlendirme raporudur.
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI</b>	: Konu rapor; İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Anadolu Hisarı Mahallesi 37 Ada 76 Parselde numaralı Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki taşınmazın güncel Pazar değerinin Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.
<b>DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN 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 taşınmaz ile ilgili daha önce şirketimiz tarafından herhangi bir değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: Büşra YALÇIN Şehir Plancısı Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 407710 Cem DEVECİ Harita Müh Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 406681

### 2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İdealtepe Mah. Rıfkı Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 -34841 Maltepe / İSTANBUL Tel: +90 (216) 388 05 09 Fax: +90 (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>	: Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak, No:36, Sinpaş Plaza, Beşiktaş / İSTANBUL
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: Müşterinin talebi; konu gayrimenkulün güncel pazar değerinin takdir edilmesi olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

### 3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>RAPOR NUMARASI</b>	: 2018_400_255
<b>SÖZLEŞME TARİHİ</b>	: 03.10.2018
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 31.12.2018
<b>RAPOR TARİHİ</b>	: 08.01.2019
<b>GAYRİMENKULÜN TANIMI</b>	: İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Anadolu Hisarı Mahallesi'nde üzerinde Sinpaş GYO A.Ş. hissesi bulunan 37 ada 76 parsel.
<b>*GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ (K.D.V. HARİÇ)</b>	: <b>161.360.000.-TL</b>
<b>GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ (%18 K.D.V. DAHİL)</b>	: <b>190.404.800.-TL</b>

#### 4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

##### 4.1. Gayrimenkulün Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkul; İstanbul ili, Beykoz ilçesi, Anadolu Hisarı Mahallesi, 37 ada 76 parselde kalan 98.966,52 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 'Bostan' nitelikli taşınmazdır. Değerleme konusu taşınmaza ulaşım için E-80 Otoyolu üzerinde İstanbul-Ankara istikametinde ilerlerken, Kavacık Kavşağı'ndan önce sağ kolda yer alan saptan dönüşür. Sırasıyla Atatürk Caddesi, Göksu Caddesi ve Bent Caddesi üzerinde devam edildiğinde, Bent Caddesi üzerinde sol kolda yer alan ANT IV. İşletme Müdürlüğü ile Tenis Akademisi arasındaki yola dönülerek değerleme konusu taşınmaza ulaşılabilir. Taşınmaza ulaşım özel araç ile sağlanabilmektedir. Parselin güneybatısında Milli Savunma Bakanlığı ANT IV. İşletme Müdürlüğü, parselin güneydoğusunda Tenis Akademisi bulunmaktadır. Yakın çevresinde nadiren yapılaşma olup genellikle orman arazileri, boş araziler bulunmaktadır. Çevresinde bulunan yapılar ise 1 ile 3 katlı müstakil yapılarıdır.



-Gayrimenkulün Konumu-

Değerleme konusu taşınmaz E-80 Otoyolu üzerindeki Molla Gürani Viyadüğü'nden net bir şekilde görülebilmekte olup reklam kabiliyeti açısından önemli bir özelliğe sahiptir. Bölgede prestijli projeler bulunmamakta olup, genel itibarıyla çarpık yapılaşma hakimdir. Bölgede 1328 konuttan oluşan Göksu Evleri Kooperatifi bulunmakta ve yakın zamanda hizmete giren İstanbul Medipol Üniversitesi Güney kampüsü bulunmaktadır. Bölgede orman arazilerinin fazlaca olması sebebiyle yoğun nüfus yaşamamakta olup, yerleşim yerleri dağınıktır. Konumu açısından ana arterlere olan yakınlığı sebebiyle avantaj sağlamaktadır. Ancak bölgedeki altyapının yerleşim için yetersiz olduğu düşünülmektedir.

**Tablo. 1 Konu Gayrimenkullerin Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları**

LOKASYON	MESAFE (KM)
TEM Otoyolu	0,55
Kavacık Kavşağı	1,53
Anadolu Hisarı	2,34
Fatih Sultan Mehmet Köprüsü	2,87
Boğaziçi Üniversitesi Kandilli Kampüsü	3,03
İstanbul Finans Merkezi	8,00

\*Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.



-Konu Taşınmaz ve Çevre Verileri-

#### 4.1.I. Gayrimenkulün Tanımı

Gayrimenkulün Yapısal Özellikleri, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeyle İlişkin değerlendirme yapıyorsa projeye hakkında detaylı bilgi

Değerleme konusu taşınmaz; Molla Gürani Viyadüğü'nün batısında, ANT IV. İşletme Müdürlüğü ile İSKİ Elmalı Su Arıtma Tesisi arasında bulunan 37 ada 76 (Eski Parsel:21) numaralı parseldir.

Parselin çevresi tellerle çevrili olup parsel toprak zeminlidir. Parsel üzerinde eski maliklere ait yıkılmış binaların molozları, tek tük ağaçlar, çalılar bulunmaktadır. Parsel üzerinde terkedilmiş eski bir yapı bulunmaktadır. Bu yapı kullanılmamakta olup yıkılmaya yüz tutmuştur. Parsel üzerinde yaklaşık 7.500 m<sup>2</sup> yüzölçümlü doğal su birikintisi bulunmaktadır. Parsel geometrik olarak amorf formda olup, genel itibariyle düz bir topoğrafyaya sahiptir.



-Taşınmazın Uydu Görüntüsü-



-Mahal Fotoğrafları-

## 4.2. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

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

Değerleme konusu gayrimenkul; İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Anadolu Hisarı Mahallesi, 37 Ada 76 parseldir. Değerleme konusu; 37 ada 76 parsel 98.966,52 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olup tapu kayıtlarında birden fazla hissesi bulunmaktadır. Tüm Güncel rapor tarihi itibarıyla tüm hisselerin Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olduğu görülmüş olup rapor içeriğinde belirtilmiştir. Değerleme konusu parseli ilişkin ayrıntılı bilgiler (yeri, konumu, tanımı ve tapu kayıtları) alt başlıklarda tanımlanacaktır.

### 4.3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

**Tablo. 2 Konu Gayrimenkullere Ait Tapu Bilgileri**

ANA GAYRİMENKUL TAPU BİLGİLERİ				
İLİ	:	İSTANBUL		
İLÇESİ	:	BEYKOZ		
MAHALLESİ	:	ANADOLU HİSARI MAHALLESİ		
MEVKİİ	:	FENERLİ HİRİSTO		
PAFTA NO	:	-		
ADA NO	:	37		
PARSEL NO	:	76		
YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	:	98.966,52		
NİTELİĞİ	:	BOSTAN		
CİLT NO	:	40		
SAHİFE NO	:	3899		
MALİK BİLGİSİ	:	SİNPAŞ GYO A.Ş.	SİNPAŞ GYO A.Ş.	SİNPAŞ GYO A.Ş.
HİSSE BİLGİSİ	:	68237531/285022080	19 / 960	2023831 / 14251104
TAPU TARİHİ/YEVMIYE NUMARASI	:	08.10.2015/ 10260	08.10.2015/ 10260	08.10.2015/ 10260

\*TAKBİS belgeleri rapor eklerinde sunulmuştur.

### 4.3.2. Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

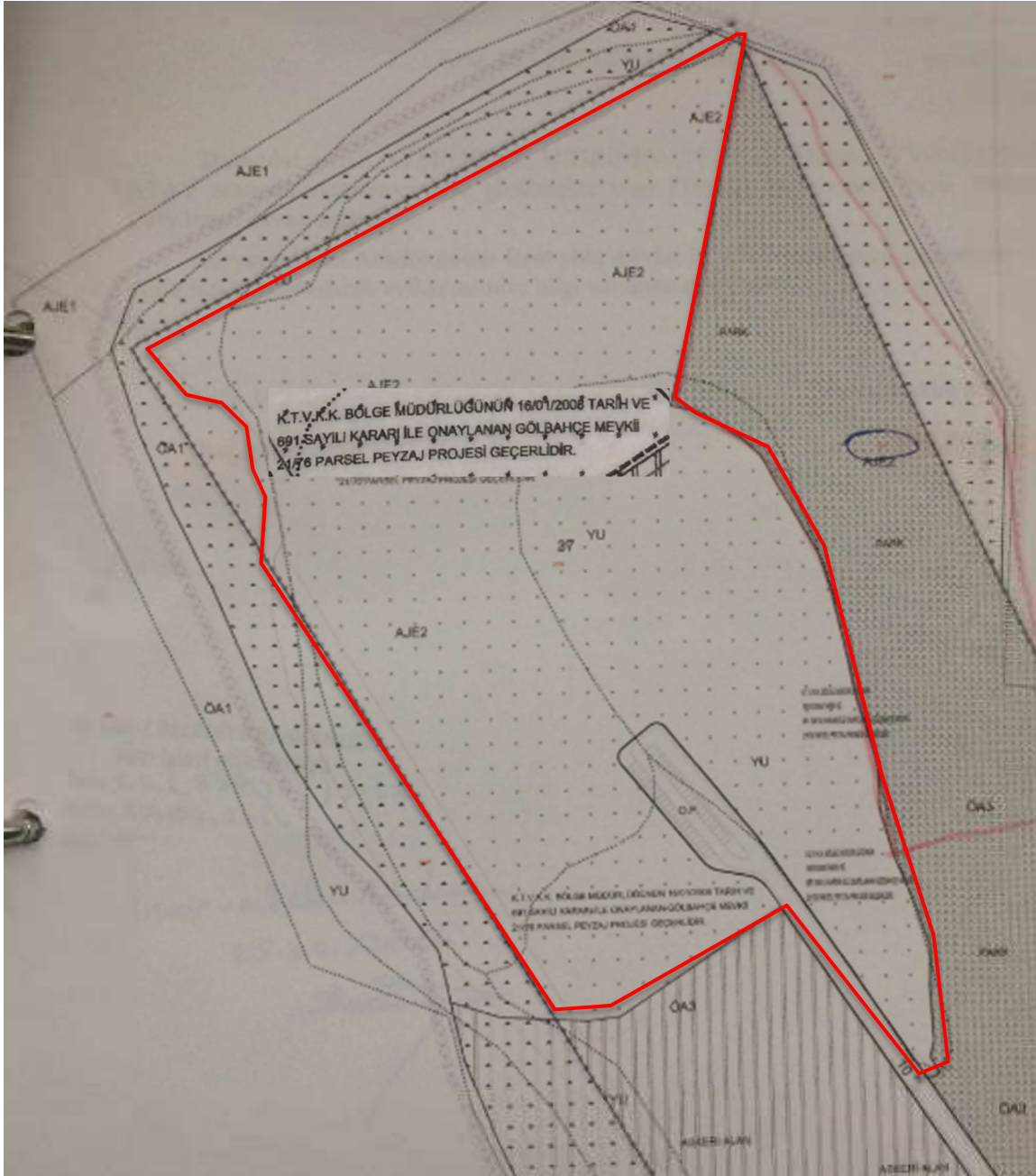
Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Bilgi Sistemi'nden tarafımızca 09.10.2018 tarihinde alınmış olan TAKBİS belgeleri üzerinde yer alan Sinpaş G.Y.O. A.Ş. hisseleri üzerindeki takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

\* **Beyanlar:** Yüzölçümü Hatalıdır. (09.05.2005 tarih, 2457 yevmiye)



#### 4.3.3. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Beykoz Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden 05.11.2018 tarihinde alınan ve ekte sunulan bilgiye göre "26.09.2009 onaylı Beykoz "1/1000 ölçekli Beykoz Boğaziçi Alanı Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgeleri Koruma Amaçlı Revizyon Uygulama İmar Planı" nda "Tarımsal Niteliği Korunacak Alan, Otopark Alanı, Askeri Alan ve Yol" olarak planlanmıştır. Söz konusu alan için imar planında Kültür ve Tabiat Varlıkları Koruma Kurulu Bölge Müdürlüğü'nün 16.01.2008 tarih ve 691 sayılı kararı ile onaylanan Gölbağçe Mevkii 21/76 Parsel Peyzaj Projesi geçerlidir." hükmü bulunmaktadır. 08.11.2018 tarihi itibarı ile ilgili belediyede yapılan sorgulamada yukarıda belirtilmiş planın halihazırda geçerliliğini koruduğu bilgisi alınmıştır. İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından Geri Görüm Bölgesi için 1/5000 ölçekli plan çalışmalarının devam ettiği fakat henüz onaylanmadığı belirtilmiştir.



*-İmar Planı Örneği-*

## PLAN NOTLARI

### 1. GENEL HÜKÜMLER

#### GENEL HÜKÜMLER

1.1. BU PLAN KAPSAMINDA;

\*DEPREM YÖNETMELİĞİ,

\*OTOPARK YÖNETMELİĞİ,

\*SU KİRLİLİĞİ KONTROL YÖNETMELİĞİ,

\*İSKİ YÖNETMELİĞİ,

\*KARAYOLLARI KENARINDA AÇILACAK TESİSLER HAKKINDAKİ YÖNETMELİK HÜKÜMLERİNE UYULACAKTIR.

1.2. 1/1000 ÖLÇEKLİ BEYKOZ GERİGÖRÜNÜM VE ETKİLENME BÖLGESİ KORUMA AMAÇLI UYGULAMA İMAR PLANI ONAYLANIP YÜRÜRLÜĞE GİRDİKTEN SONRA, SÖZ KONUSU PLANLAMA ALANI İLE İLGİLİ YAPILMIŞ TÜM İMAR PLANI VE PLAN DEĞİŞİKLİKLERİ İLE PLAN NOTLARI GEÇERSİZDİR.

1.3. 1/1000 ÖLÇEKLİ BEYKOZ GERİGÖRÜNÜM VE ETKİLENME BÖLGESİ KORUMA AMAÇLI UYGULAMA İMAR PLANI, İSTANBUL KÜLTÜR VE TABİAT VARLIKLARINI KORUMA BÖLGE KURULU'NCA ONAYLANMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.

1.4. İSTANBUL KÜLTÜR VE TABİAT VARLIKLARINI KORUMA BÖLGE KURULU ONAYI OLMADAN ALANDA TOPRAK ALIMI, KİREÇ-TAŞ-TUĞLA OCAĞI AÇMA V.B. ÇALIŞMALARI YAPILAMAZ.

1.5. PLANDA BELİRLENEN TÜM SOSYAL VE TEKNİK ALTYAPI ALANLARI İLE KENTSEL YEŞİL ALANLAR (YOL, YEŞİL ALAN, PARK, ÇOCUK OYUN ALANI, EĞİTİM İLE SAĞLIK TESİSLERİ, RESMİ BİNA, SOSYAL VE KÜLTÜREL TESİSLER, TEKNİK HİZMET ALANLARI VB.) KAMU ELİNE GEÇMEDEN UYGULAMA YAPILAMAZ.

1.6. PLANLAMA ALANI BÜTÜNÜNDE, YAPILACAK BİNALARDA MİMARİ ESTETİK AÇIDAN YAPILACAK KAPALI VE AÇIK ÇIKMALAR, EĞİMDEN DOLAYI KAZANILAN VE İSKÂN EDİLEN TÜM KATLAR İLE ÇATI KATLARI MİMARİ UYGULAMA İLE DÜZENLENECEK ALANLAR, KAKS DEĞERİNE DÂHİLDİR.

1.7. KAMU TESİS ALANLARINDA (YÖNETİM, EĞİTİM, KÜLTÜR, SAĞLIK VB.) UYGULAMA, ÇEVRE YAPILAŞMA ŞARTLARI DOĞRULTUSUNDA; İSTANBUL BÜYÜKŞEHİR BELEDİYESİ, BEYKOZ BELEDİYESİ VE İSTANBUL

KÜLTÜR VE TABİAT VARLIKLARINI KORUMA BÖLGE KURULU'NUN ONAYLAYACAĞI MİMARİ AVAN PROJE DOĞRULTUSUNDA YAPILACAKTIR.

1.8. SİLÜET ALANLARINDA YER ALAN TÜM DONATI ALANLARINDA YAPILAR İKİ KATI GEÇEMEZ. BU ALANLARDA TİP PROJE UYGULANAMAZ VE BÜYÜKŞEHİR BELEDİYE BAŞKANLIĞI VE İSTANBUL KÜLTÜR VE TABİAT VARLIKLARINI KORUMA BÖLGE KURULU'NUN ONAYLAYACAĞI MİMARİ AVAN PROJE DOĞRULTUSUNDA UYGULAMA YAPILACAKTIR.

1.9. PLAN BÜTÜNÜNDE MİMARİ AVAN PROJE İLE UYGULAMA YAPILACAK ALANLARDA MİMARİ AVAN PROJELER BEYKOZ BELEDİYESİ, İSTANBUL BÜYÜKŞEHİR BELEDİYESİ VE İSTANBUL KÜLTÜR VE TABİAT VARLIKLARINI KORUMA BÖLGE KURULUNCA ONAYLANMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.

1.10. RUHSAT ALINMIŞ PARSELLERDE KAZANILMIŞ HAKLAR SAKLIDIR. BİNALARIN YIKILIP YENİDEN YAPILMA DURUMUNDA İMAR PLANINDA TANIMLANMIŞ ŞARTLAR GEÇERLİDİR.

1.11. 1/1000 ÖLÇEKLİ BEYKOZ GERİGÖRÜNÜM VE ETKİLENME BÖLGELERİ KORUMA AMAÇLI UYGULAMA İMAR PLANI ALANINDA 3194 SAYILI İMAR KANUNUNUN 23. MADDESİ GEÇERLİDİR.

1.12. ORMAN SINIRINA YAPI YAKLAŞMA MESAFESİ MİN. 20,00 METREDİR. ORMAN SINIRLARI, ORMAN MÜDÜRLÜĞÜNDEN ALINACAK KOORDİNAT DEĞERLERİNE GÖRE BELİRLENECEKTİR. UYGULAMA BU KOORDİNATLAR DİKKATE ALINARAK YAPILACAKTIR.

1.13. ORMAN SINIRI İÇERİŞİNDE KALAN KAMUYA AİT DONATI ALANLARINDA ORMAN KANUNUNUN 17. MADDESİNE İSTİNADEN İZİN VE İRTİFAK ALINMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.

1.14. BAYINDIRLIK İL MÜDÜRLÜĞÜ TARAFINDAN ONAYLANMIŞ OLAN JEOLJİK VE JEOTEKNİK RAPOR DOĞRULTUSUNDA UYGULAMA YAPILACAKTIR.

1.15. 1/1000 ÖLÇEKLİ KORUMA AMAÇLI UYGULAMA İMAR PLANI'NIN UYGULANMASI AŞAMASINDA, RUHSATA ESAS OLMAK ÜZERE PARSEL ÖLÇEĞİNDE DETAYLI ZEMİN ETÜDLERİ YAPTIRILMADAN İMAR UYGULAMASI YAPILAMAZ.

1.16. PLANDA "AJE3" LEJANDI İLE GÖSTERİLEN AYRINTILI JEOLJİK ETÜT GEREKTİREN ALANLARDA AYRINTILI JEOLJİK-JEOTEKNİK RAPOR HAZIRLANMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.

1.17. TİCARİ VE KAMU KULLANIMINA AYRILAN TÜM ALANLARDA PROJELENDİRME VE UYGULAMA AŞAMASINDA İSTANBUL İMAR YÖNETMELİĞİ HÜKÜMLERİ DOĞRULTUSUNDA ÖZÜRLÜLER İÇİN GEREKLİ DÜZENLEMELER YAPILACAKTIR.

1.18. MADDE UYGULAMA SINIRLARI İÇERİŞİNDE KALAN ALANDA UYGULAMAYI ETAPLAR HALİNDE YAPMAYA VE ETAP SINIRLARINI BELİRLEMeye BELEDİYESİ YETKİLİDİR. UYGULAMANIN ETAPLAR HALİNDE YAPILMASI HALİNDE ETAPLAR ARASINDAKİ DOP VE KOP ORANLARI FARKI %5'TEN FAZLA OLAMAZ.

1.19. PLANLAMA ALANI İÇİNDE, MEYDAN, PARK, KAVŞAK VE YOL ALANLARININ TABİ ZEMİN KOTU ALTINDA KALAN KISIMLARINDA, ULAŞIM DAİRE BAŞKANLIĞI, PARK VE BAHÇELER MÜDÜRLÜĞÜ, İSKİ, K.T.V.K.K BÖLGE KURULU, VB. İLGİLİ KURUMLARIN UYGUN GÖRÜŞÜ ALINMAK KOŞULU İLE, VERİLEN GÖRÜŞLER DOĞRULTUSUNDA, AĞAÇ VE BİTKİ YAŞAMININ SÜRDÜRÜLEBİLECEĞİ TOPRAK DERİNLİĞİ BIRAKILARAK VE DOĞAL ZEMİN KOTLARI DEĞİŞTİRİLMEMEYİŞEKİLDE OLAĞANÜSTÜ DURUMLARDA SİĞİNAK OLARAK KULLANILMAK ÜZERE KAMUYA AİT ZEMİN ALTI OTOYARK DÜZENLENEBİLİR.

1.20. PLANLAMA ALANINDA MERKEZİ ÖZELLİK GÖSTEREN CİVARINDA ÖZELLİKLE SAĞLIK, İTFAİYE, İLETİŞİMHABERLEŞME, VB. TESİSLERİ İLE ANA ULAŞIM AKSINA YAKIN ALANLARDAKİ PARK, MESİRE GİBİ YERLERİN UYGUN NOKTALARINA İLGİLİ KURULUŞLARIN (ULAŞIM DAİRE BAŞK., PARK BAHÇELER MÜD., KÜLTÜR VE TABİAT VARLIKLARINI KORUMA BÖLGE KURULU, V.B.) UYGUN GÖRÜŞÜ ALINMAK VE HELİPORT ALANI YÖNETMELİĞİNE UYMAK ŞARTI İLE KAMUYA AİT HELİKOPTER İNİŞ-KALKIŞ PİSTİ (HELİPORT ALANI) OLARAK KULLANILABİLİR.

1.21. PLANLAMA ALANINDAKİ ORMAN ALANLARI, PEYZAJ DEĞERLERİ, DERE YATAKLARI VE VADİ TABANLARI, ENDEMİK BİTKİ ÖRTÜSÜ (ÖZELLİK GÖSTEREN AĞAÇ TOPLULUKLARI), GİBİ ÖZEL MÜLKİYETE VEYA KAMU VE DİĞER KURUMLARA AİT PARSELLERDE, DOĞAL DEĞERLERİN KORUNMASI VE İHYASI İÇİN UYGULAMA AŞAMASINDA İLGİLİ BELEDİYESİNCE GEREKLİ TEDBİRLER ALINACAKTIR. AYRICA, BRÜT HER 25 METREKARELİK YAPI İÇİN PARSEL BÜNYESİNDE EN AZ BİR ADET AĞAÇ DİKİLECEK VE İSKÂN ŞARTI ARANACAKTIR.

1.22. AÇIKLANMAYAN HUSUSLARDA İSTANBUL İMAR YÖNETMELİĞİ HÜKÜMLERİ GEÇERLİDİR.

### 2. UYGULAMA HÜKÜMLERİ

2.1. PLANLAMA ALANININ TÜMÜNDE UYGULAMA BRÜT PARSEL ÜZERİNDEN YAPILACAKTIR.

2.2. ÇEKME KAT YAPILAMAZ.

2.3. KAPALI VE AÇIK ÇIKMALAR MAKS: 1,50 METREDİR VE EMSALE DAHİLDİR. AÇIK ÇIKMALAR KAPATILAMAZ.

2.4. SU BAŞMAN KOTU 1,00 METREYİ GEÇEMEZ.

2.5. KOT, BİNA KÖŞEĞEN ORTA NOKTASINDAN VERİLİR. KOT FARKININ 3.5 METREYİ GEÇTİĞİ DURUMLARDA, KADEMELENDİRME YAPILACAKTIR.

2.6. ÇATI EĞİMİ %33'İ GEÇEMEZ. NORMAL KATLA İRTİBATLI VE NORMAL KATIN %25'İNİ GEÇMEYEN ÇATI PİYESİ YAPILABİLİR VE EMSALE DAHİL DEĞİLDİR.

2.7. SAÇAK GENİŞLİĞİ 1.50 M.'DEN FAZLA 0.50 M.'DEN AZ OLAMAZ.

2.8. ARKA BAHÇE MESAFESİ H/2 METREDİR, SAĞLANMADIĞI DURUMLARDA MİN. BİNA DERİNLİĞİNİ SAĞLAMAK KOŞULU İLE 4,00 METREYE KADAR DÜŞEBİLİR.

2.9. PARSELE BİTİŞİK BİNA YAPILMASI DURUMUNDA PARSELLERDE ÇEKME MESAFELERİ İÇERSİNDE OLMAK KOŞULU İLE YOLA CEPHELİ KESİŞME NOKTALARINDA BİNALAR ARASINDA 2,00 METREDEN FAZLA KAYDIRMA YAPILAMAZ.

2.10. BİR PARSELE BİRDEN FAZLA BİNA YAPILABİLİR. BU DURUMDA İKİ BİNA ARASINDAKİ MESAFE İKİ YAPI YÜKSEKLİĞİNİN TOPLAMININ YARISININ 2 METRE FAZLASINDAN AZ OLAMAZ.

2.11. BİR PARSELE BİRDEN FAZLA BİNA YAPILMAK İSTENDİĞİ DURUMDA MİMARİ AVAN PROJE DOĞRULTUSUNDA UYGULAMA YAPILACAKTIR.

2.12. MİMARİ AVAN PROJE DOĞRULTUSUNDA UYGULAMA YAPILACAK KONUT VE TİCARET ALANLARINDA PLANDA BELİRLENMİŞ TAKS VE KAKS DEĞERİNİN AŞILMAMASI ŞARTI İLE BİNA BOYUTLARI VE YAPILAŞMA DÜZENİ MİMARİ AVAN PROJEDEN BELİRLENECEK OLUP, İSTANBUL BÜYÜKŞEHİR BELEDİYESİ VE İSTANBUL KÜLTÜR VE TABİAT VARLIKLARINI KORUMA BÖLGE KURULU ONAYLAMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.  
2.13. TESCİLLİ TAŞINMAZ KÜLTÜR VARLIĞI PARSELİNE KOMŞU OLAN VE ARALARINDAN YOL GEÇSE DAHI BU PARSELLERE CEPHE VEREN PARSELLERDEKİ HER TÜRLÜ İNŞAİ VE FİZİKİ UYGULAMA İLE YENİ YAPILANMA İÇİN K.T.V.K. BÖLGE KURULUNDAN ONAY ALINMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.

#### **5.4. TARIMSAL NİTELİĞİ KORUNACAK ALANLAR**

**BU ALANLARDA ÖZGÜN VE NİTELİKLİ TARIMSAL ÜRETİM DEVAM ETTİRİLECEK OLUP, KAFETERYA, HOBİ BAHÇESİ, ÇAY BAHÇESİ, YÜRÜYÜŞ VE GEZİ PARKURLARI, AÇIK SPORTİF DÜZENLEMELER VE ALANIN DOĞAL KARAKTERİ VE ÖZELLİKLERİNİ DEĞERLENDİREBİLECEK NİTELİKTE TİCARİ SATIŞ BİRİMLERİ GİBİ REKREATİF AMAÇLI KULLANIMLAR YER ALABİLİR. MAX. KAKS=0,05, MAX. H=6.50 M., MİN. PARSEL=5000 M2'DİR.**

#### **10. ASKERİ ALANLAR**

**10.1. ASKERİ ALANLAR; 2565 SAYILI ASKERİ YASAK BÖLGELER VE GÜVENLİK BÖLGELERİ KANUNU VE YÖNETMELİĞİ İLE İLGİLİ MEVZUAT HÜKÜMLERİNE TABİ ALANLARDIR. UYGULAMA AŞAMASINDA ASKERİYEDEN GÖRÜŞ ALINACAKTIR.**

**10.2. ASKERİ YASAKLI ALANLAR; BULUNDUĞU BÖLGENİN YAPILAŞMA KOŞULLARININ UYGULANMASI İLGİLİ ASKERİ BİRİMLERİN GÖRÜŞÜ VE ONAYINA BAĞLIDIR**

#### **4.3.4. Gayrimenkulün Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gereklİ İzin ve Belgeler**

Değerlemesi Yapılan Projelerin İlgili Mevzuat Uyarınca Gereklİ Tüm İzinlerinin Alınıp Alınmadığı, Projesinin Hazır ve Onaylanmış, İnşaat Başlanması İçin Yasal Gerekliliği Olan Tüm Belgelerinin Tam Ve Doğru Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Değerleme çalışması yapılan; Sinpaş GYO A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Anadolu Hisarı Mahallesi, 37 Ada 76 Parsel için rapor tarihi itibarıyla onaylanmış ruhsat ve proje bulunmamaktadır. Değerleme konusu taşınmaz "Bostan" niteliğindedir.

Beykoz Belediyesi'nde değerlendirme konusu gayrimenkule ait "Kültür ve Tabiat Varlıkları Koruma Kurulu Bölge Müdürlüğü'nün 16.01.2008 tarih ve 691 sayılı kararı ile onaylanan Gölbağçe Mevkii 21/76 Parsel Peyzaj Projesi" incelenmiştir. (Konu karar rapor eklerinde sunulmuştur.) Dosyasında ayrıca;

22.02.2016 tarihli 26983 sayılı yazıda İl Gıda, Tarım ve Hayvancılık Müdürlüğü tarafından değerlendirme konusu taşınmaz için Toprak Koruma ve Arazi Kullanım Kanunu'nun 13. Maddesi gereğince imar planı yapılmak üzere tarım dışı amaçla kullanılması uygun görüldüğü konusunda görüş verilmiştir. (Konu görüş rapor eklerinde sunulmuştur.)

#### **4.3.5. Yapı Denetim Kuruluşuna Ait Bilgiler**

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 İle İlgili Olarak Gerçekleştirdiği Denetimler Hakkında Bilgi

Değerleme konusu gayrimenkul "Bostan" niteliğindedir. Taşınmazda halihazırda herhangi bir inşaat faaliyeti bulunmamaktadır.

#### **4.3.6. Gayrimenkule İlişkin Son Üç Yıl İçerisinde Gerçekleşen Değişiklikler (Mülkiyet Hakkı Değişikliği, İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri vb.)**

Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtlarında yapılan incelemede mülkiyeti 08.10.2015 tarih ve 10260 yevmiye numarası ile tüzel kişiliklerin ünvan değişikliğinden Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine tescil edildiği görülmüştür. Belediye imar arşiv dosyasında görülen Tapu Sureti incelenmiş olup 01.03.2016 tarih, 2669 yevmiye ile "Yapılı iken yapısız hale gelme" işleminden taşınmazın niteliği "Bostan" olarak tescillenmiştir. Konu tapu sureti rapor eklerinde sunulmuştur.

08.11.2018 tarihi itibarı ile ilgili belediyede yapılan sorgulamada taşınmazın 26.09.2009 onaylı Beykoz "1/1000 ölçekli Beykoz Boğaziçi Alanı Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgeleri Koruma Amaçlı Revizyon Uygulama İmar Planı" koşullarının geçerli olduğu bilgisi alınmıştır. Ancak aynı zamanda İstanbul Büyükşehir Belediyesince 1/5000 Nazım İmar Planı çalışmalarının devam ettiği de şifahi öğrenilmiştir.

#### **4.3.7. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Devrine İlişkin Bir Sınırlama Olup Olmadığı, Varsa Söz Konusu Gayrimenkulün Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi**

Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisseleri bulunan değerlendirme konusu taşınmazın tapu kayıtlarında bulunan;

Değerlemeye konu taşınmazın tapu kayıtlarında "09.05.2005 tarih 2457 yevmiye numarası ile Yüzölçümü hatalıdır." Beyanı bulunmaktadır. Beyan ile ilgili olarak, Beykoz Sulh Hukuk Mahkemesinde yürütülmekte olan 2015/122 sayılı davanın rapor tarihi itibari ile kesinleşmediği bilgisi müşterinin hukuk müşavirinden öğrenilmiş olup dosyasındaki 25.02.2016 tarihli bilirkişi raporuna göre taşınmazın yüzölçümü 93.761,91m<sup>2</sup> olarak tespit edildiği görülmüştür. Söz konusu bilirkişi raporu ekte sunulmaktadır.

Taşınmazın değeri hesaplanırken gelir analizi yöntemi kullanılmış olup alan değişikliği değerlemede dikkate alındığından konu taşınmazın Gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının "c" ve "j" bendlerinde belirtilen hükümleri çerçevesinde engel teşkil etmeyeceği kanaatine varılmıştır.

## 5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

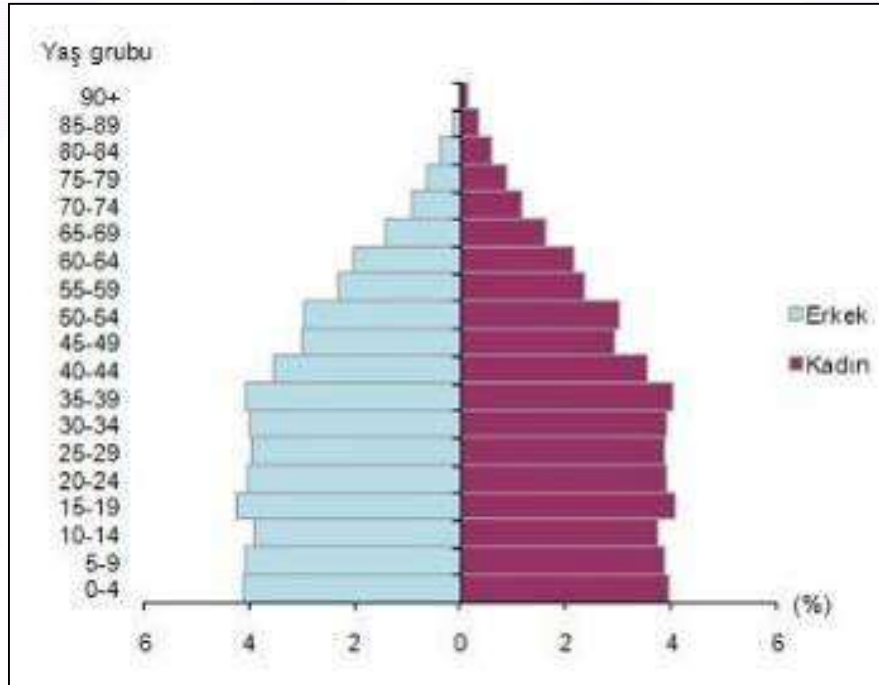
### 5.1. Demografik Veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 80.810.525 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2017 yılında, bir önceki yıla göre 995.654 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (40.535.135 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (40.275.390 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2016 yılında %13,5 iken, 2017 yılında %12,4'e yükselmiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2016 yılında %92,3 iken, bu oran 2017 yılında %92,5'e yükselmiştir. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,5 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,6'sının ikamet ettiği İstanbul, 15.029.231 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5.445.026 kişi ile Ankara, 4.279.677 kişi ile İzmir, 2.936.803 kişi ile Bursa ve 2.364.396 kişi ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80.417 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

**Tablo. 3 Nüfus Piramidi**



**Kaynak: www.tuik.gov.tr**

Türkiye'de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2017 yılında, bir önceki yıllara göre %1,2 arttı. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %23,6'ya gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,5'e yükselmiştir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2016 yılına göre 1 kişi artarak 105 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.892 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olmuştur. İstanbul'u sırasıyla; 521 kişi ile Kocaeli, 356 kişi ile İzmir takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli olmuştur.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 297 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2017 yılı sonuçları)

## 5.2. Ekonomik Veriler

### 5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

Küresel büyümenin, 2018 yılının ortaları itibariyle sağlıklı seyrini sürdürmekle beraber görece olarak ivme kaybettiğini görülmüştür. İlk çeyrekte büyüme birçok ülkede 2017 zirvelerinden gerilerken, öncü göstergeler ikinci çeyrekte de benzer bir tabloya işaret ediyor. Risklerde yaşanan artışı da eklediğimizde, geçtiğimiz yılın 'senkronize ve güçlü' büyüme iyimserliğinin bir nebze zayıfladığını söylemek mümkün görünmektedir. Yaşanan ivme kaybında imalat sanayi büyümesi ile küresel ticaretteki ılımlaşma etkili olmuştur. İşsizlik oranlarında düşüş genel olarak devam ederken, emtia fiyatlarında yaşanan artışa paralel olarak gelişmiş ekonomilerin (GE) enflasyon oranlarında bir yükseliş yaşandı, ancak çekirdek göstergeler büyük oranda merkez bankası hedeflerinin altında seyretmeyi sürdürüyor. Enflasyon Arjantin, Türkiye gibi birkaç örnek dışında GOE genelinde de ılımlı seyrini sürdürüyor.

ABD'de uygulanması öngörülen maliye ve ticaret politikalarındaki belirsizlik, küresel yüksek borçluluk, özellikle AB'de düşük seyreden banka kârlılıkları ve tahsili gecikmiş alacaklar sorunu gibi kırılabilirlik unsurları ile jeopolitik gelişmeler küresel finansal istikrara ilişkin gündemde yer almaktadır. Ayrıca, dijital para ve kitle fonlaması ile menkul kıymet piyasalarındaki yüksek frekanslı işlemler, başta Finansal İstikrar Kurulu (FSB) olmak üzere uluslararası finansal kuruluşlar tarafından yakından takip edilmektedir. Bu çerçevede, ülkelerin küresel finansal reformlara uyumu ve söz konusu reformların olası etkilerinin yakından takip edilmesi ve yapısal sorunlara yönelik etkin politikaların devreye alınması önem arz etmektedir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2017).

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) tarafından yayınlanan Ara Dönem Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda; Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) yayınladığı Küresel Ekonomik Görünüm Ara Dönem Güncelleme Raporunda, Haziran ayı Ekonomik raporunda %3,6 olarak öngörülen 2018 yılı küresel büyümesini %3,7'ye revize ederken ve %3,5 olarak açıklanan 2017 yılı büyüme tahmininde değişikliğe gitmedi. Küresel ekonominin yatırım, istihdam ve ticaret alanlarında ilerleme kaydettiği; ancak güçlü ve sürdürülebilir orta vadeli küresel büyümenin henüz sağlanamadığı belirtildi. Raporda ABD ekonomisi için 2017 ve 2018 yılı büyüme tahminleri %2,1 ve %2,4'de sabit bırakılırken, Avro Bölgesi büyüme tahminleri 2017 yılı için %1,8'den %2,1'e ve 2018 yılı için %1,8'den %1,9'a yükseltildi. (Kaynak: Ekonomi Bakanlığı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü)

**Tablo. 4 OECD Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları Değişimi**

Tablo 2 - Dünya Ekonomik Görünüm Raporu: Büyüme Tahminleri	Güncel tahminler				Nisan 2018 raporuna göre değişim	
	2016	2017	2018	2019	2018	2019
<b>Dünya</b>	3,2	3,7	3,9	3,9	0,0	0,0
Gelişmiş ekonomiler	1,7	2,4	2,4	2,2	-0,1	0,0
ABD	1,5	2,3	2,9	2,7	0,0	0,0
Euro bölgesi	1,8	2,4	2,2	1,9	-0,2	-0,1
Gelişmekte olan piyasalar	4,4	4,7	4,9	5,1	0,0	0,0
Bağımsız Devletler Topluluğu	0,4	2,1	2,3	2,2	0,1	0,1
Rusya	-0,2	1,5	1,7	1,5	0,0	0,0
Yükselen ve Gelişmekte olan Asya	6,5	6,5	6,5	6,5	0,0	-0,1
Çin	6,7	6,9	6,6	6,4	0,0	0,0
Hindistan	7,1	6,7	7,3	7,5	-0,1	-0,3
Latin Amerika ve Karayipler	-0,6	1,3	1,6	2,6	-0,4	-0,2
Brezilya	-3,5	1,0	1,8	2,5	-0,5	0,0
Meksika	2,9	2,0	2,3	2,7	0,0	-0,3
Sub-Saharan Africa	1,5	2,8	3,4	3,8	0,0	0,1
Güney Afrika	0,6	1,3	1,5	1,7	0,0	0,0
<b>Tüketici fiyatları (ortalama)</b>						
Gelişmiş ekonomiler	0,8	1,7	2,2	2,2	0,2	0,3
Gelişmekte olan piyasalar	4,3	4,0	4,4	4,4	-0,2	0,1

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünümü, Temmuz 2018

**Kaynak: Deloitte, Ekonomik Görünüm, 2018.**

Önümüzdeki dönemle ilgili olarak, IMF ve OECD Raporlarına göre; 2018 ve 2019 yılı büyüme beklentilerini yukarı yönlü güncellenerek her iki yıl için de %3,9 olarak belirlenmiştir. Yukarı yönlü revizyonların ardında, temel olarak küresel finansal koşulların –Şubat ortasında yaşanan dalgalanma ve son dönemde artış sergileyen uzun vadeli faizlere rağmen- destekleyici olmayı sürdürmesi ve ABD’de vergi indirimleri ve kamu harcamalarının artırılması beklentileri yatıyor. IMF, 2016’da %1,7 büyüyen GE’lerin 2017’de %2,3 büyüdükten sonra bu yıl da %2,3; 2019’da ise %2,2 büyümesini bekliyor. (Kaynak: OECD Küresel Ekonomik Görünüm Raporu Mart 2018)

İngiltere’de enflasyonun beklentilerin altında kalması ve Merkez Bankası Başkanı Carney’in faiz artırımlarının daha geniş bir zaman aralığına yayılabileceğine işaret eden açıklamaları ile Mayıs ayı toplantısında faiz artırımını ihtimali hızlı geriledi. Önde gelen ekonomilerin ilk çeyreğe ilişkin büyüme verileri yakından takip edildi. 2018’in ilk çeyreğinde 2017’nin son çeyreğine kıyasla ABD ve Euro Alanı ekonomileri ivme kaybederken, Çin ekonomisinde yıllık büyüme %6,8 ile yatay seyretti. IMF, küresel ekonomi için 2018 ve 2019 yılı büyüme tahminlerini %3,9 düzeyinde tuttu. Kuruluş, Türkiye için 2018 yılı büyüme tahminini %4,3’ten %4,4’e yükseltti. Petrol fiyatları, jeopolitik risklerin artmasının etkisiyle Kasım 2014’ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. (İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki gelişmeler Mayıs 2018 raporu) İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki gelişmeler Ekim 2018 raporunda ise;

Dünyada;

- Ticaret savaşına ilişkin gelişmeler gündemde yer almaya devam ediyor. ABD, Çin’den ithal edilen 200 milyar USD tutarındaki ürüne bu yıl için %10, gelecek yıldan itibaren ise %25 oranında vergi getirirken, Çin 60 milyar USD tutarındaki ABD ürününe %5-10 arasında değişen oranlarda vergi uygulayacağını açıkladı.
- Diğer taraftan, ABD ile Kanada arasındaki müzakerelerin olumlu sonuçlanmasının ardından ABD, Meksika ve Kanada arasında NAFTA yerine USMCA anlaşmasının imzalanması bekleniyor. 26 Eylül’de sona eren toplantısında Fed, politika faiz oranını piyasa beklentileri paralelinde 25 baz puan artırarak %2,0-2,25 aralığına yükseltti. Toplantı karar metninde, ABD ekonomisindeki iyileşmeye dikkat çekilirken, “para politikasının ekonomiyi destekleyici yönde olacağı” ifadesine yer verilmedi.
- ECB, 13 Eylül toplantısında faiz oranlarını değiştirmeden, Ekim ayından itibaren aylık varlık alımlarının 15 milyar euroya indirileceğini açıkladı.
- Merkez Bankası, 2018 ve 2019 yıllarına ilişkin büyüme beklentilerinde aşağı yönlü revizyona gitti. Çin’de son açıklanan veriler ekonomik aktivitede ivme kaybına işaret ediyor.
- Kasım ayında yürürlüğe girecek olan ABD’nin İran’a yönelik yaptırımları ve ABD’nin çağrısına rağmen OPEC’in üretim artışına sıcak bakmaması nedeniyle petrol fiyatları yukarı yönlü bir seyir izliyor.

Türkiye’de;

- Ekonomik aktivitede beklenen yavaşlama ikinci çeyrek itibarıyla büyüme verilerine yansımaya başladı.
- Türkiye ekonomisi ikinci çeyrekte yıllık bazda %5,2 ile piyasa beklentisine uyumlu oranda büyüdü.
- Haziran döneminde işsizlik oranı %10,2 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış verilere bakıldığında ise, işsizlik oranının yükselmeye devam ederek %10,9 seviyesine ulaştığı görülüyor. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi Temmuz’da yıllık bazda %5,6 arttı. Eylül ayı imalat sektörü PMI verisi ise 42,7 ile Mart 2009’dan bu yana en düşük seviyeye geriledi. Ağustos ayında ihracat hacmi yıllık bazda %6,5 daralarak 12,4 milyar USD, ithalat hacmi %22,7 oranında gerileyerek 14,8 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.
- Bu dönemde dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %59 oranında daraldı. Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan geçici verilere göre dış ticaret açığı Eylül’de yıllık bazda %76,9 oranında azaldı.
- Temmuz ayında cari açık 1,75 milyar USD düzeyinde gerçekleşerek daralma eğilimini sürdürdü. 12 aylık kümülatif cari açık da Temmuz’da 54,6 milyar USD ile son 5 ayın en düşük seviyesine indi.

- Merkezi yönetim bütçesi Ağustos ayında 5,8 milyar TL açık verdi. Sekiz aylık bütçe açığı geçen yılın aynı dönemine kıyasla iki katına çıkarak 50,8 milyar TL oldu.

Eylül'de TÜFE'deki aylık artış %6,30 ile piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Nisan ayından bu yana artan yıllık tüketici enflasyonu Eylül'de bu trendini sürdürerek %24,52 oldu. Yİ-ÜFE'deki yıllık artış da Eylül ayında %46,15'e ulaştı.

### 5.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

Ekonomik aktivitede etkili olması beklenen normalleşme yılın ikinci çeyreği itibarıyla büyüme verilerine yansımaya başladı. Zincirlenmiş hacim endeksine göre GSYH bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %5,2 ile piyasa beklentisiyle uyumlu oranda büyüdü. İlk çeyrek büyümesi %7,4'ten %7,3'e revize edildi. Böylece, yılın ilk yarısı itibarıyla Türkiye ekonomisi %6,2 genişledi. Bu dönemde büyümenin kompozisyonunda özel tüketim harcamaları ve yatırım harcamaları öne çıktı. Yıllık büyümenin takvim etkisinden arındırıldığında %5,5'e yükseldiği görülüyor. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise Türkiye ekonomisi çeyreklik bazda %0,9 ile son yedi çeyreğin en zayıf büyümesini kaydetti. (İş Bankası, Ekim 2018 Raporu).

**Tablo. 5 Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı**

	Harcamalar Yöntemiyle Büyümeye Katkılar (% puan)			
	2017	2018		
	Yıllık	Ç1	Ç2	6 Aylık
<b>Tüketim</b>	<b>4,4</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8</b>	<b>5,6</b>
Özel	3,7	5,8	3,8	4,7
Kamu	0,7	0,7	1,0	0,8
<b>Yatırım</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>
<b>Stok Değişimi</b>	<b>0,6</b>	<b>2,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,0</b>
<b>Net İhracat</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,1</b>
İhracat	2,5	0,2	1,0	0,6
İthalat	-2,4	-3,6	-0,1	-1,8
<b>GSYH</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>5,2</b>	<b>6,2</b>

Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

**Kaynak: TÜİK (Son Veri: Ekim,2018).**

Harcamalar yöntemine göre GSYH incelendiğinde yılın ikinci çeyreğinde tüketim harcamalarının büyümeye 4,8 puan katkı sağladığı izlenmiştir. Bu katkının 3,8 puanı özel tüketim harcamalarından, 1 puanı kamu harcamalarından gelmektedir. Hanehalkının harcamaları içinde dayanıksız ve yarı dayanıklı tüketim malları öne çıkarken, dayanıklı tüketim malı talebindeki düşüş büyümeyi sınırlandırmıştır. Önceki iki çeyrekte enerji fiyatlarındaki ve altın ithalatındaki artışlar net ihracatın büyümeyi önemli ölçüde sınırlandırmasına yol açmıştı. Yılın ikinci çeyreğinde ise net ihracat büyümeye 1 puan ile pozitif katkı sağlamıştır. Bu gelişmede, TL'deki değer kaybının da etkisiyle ihracattaki güçlenmenin yanı sıra ithalattaki ivme kaybı rol oynadı. Üretim yöntemine göre GSYH verileri incelendiğinde tarım dışında tüm ana sektörlerin yılın ikinci çeyreğinde büyümeyi desteklediği görülmektedir. GSYH içinde önemli paya sahip olan hizmetlerin büyümeye verdiği katkı yılın ikinci çeyreğinde 3,8 puan olurken, inşaat sektörünün katkısı 0,1 puana indi. Bu dönemde tarım sektörü ise büyümeyi 0,1 puan aşağı çekmiştir.

### İşsizlik Oranı

Mevsimsellikten arındırılmış sektörel istihdam verilerine göre Mayıs 2018 döneminde Ocak 2018 dönemine kıyasla sanayi hariç tüm sektörlerde istihdam azalmıştır. Bu dönemde sanayi istihdamı 19 bin artarken, tarım istihdamı 48 bin, inşaat istihdamı 49 bin, hizmetler istihdamı ise 19 bin kişi azalmıştır. İnşaatta son dört dönemdir gerçekleşen istihdam kayıpları 150 bin kişiyi aşmıştır. İşsizlik oranı Haziran döneminde %10,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, Türkiye'de istihdam edilenlerin sayısı özellikle sanayi ve hizmetler sektörlerinin katkısıyla artış eğilimini



korusa da tarım ve inşaat sektörlerinde yaşanan sorunlar nedeniyle yeni iş yaratma kapasitesinin zayıfladığı görülmüştür. Mevsimsellikten arındırılmış istihdam göstergelerinde Mart ayından bu yana görülen bozuma eğilimi bu dönemde de devam etmiştir. Haziran döneminde mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı % 10,9 olmuştur.

### **Sanayi Sektörü**

Sanayi üretim endeksi takvim etkisinden arındırılmış verilere göre Temmuz ayında yıllık bazda %5,6 artarak beklentilerin üzerinde büyümüştür. Endeksteeki yükselişte, imalat sanayii ve madencilik sektöründeki olumlu seyir etkili olmuştur. İmalat sanayiinde yer alan 24 alt sektörün 18'inde üretimin artması dikkat çekti. Bu dönemde diğer ulaşım araçları ile temel eczacılık ürünlerinin imalatında aktivite hız kazanırken; inşaat sektörü ve dış pazarlardaki gelişmeler nedeniyle belirsizliklerin gündemde olduğu ana metal sanayiinde üretimin gerilediği görülmüştür. Sanayinin alt sektörleri (2015=100 referans yılı) incelendiğinde, 2018 yılı Ağustos ayında madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %6,1, imalat sanayi sektörü endeksi %1,2 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %2,9 artmıştır. (TUİK, 2018.)

### **Konut Piyasası**

Konut satışları, 2018 yılı 1. çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %6,72 oranında azalmıştır.

2018 yılı 1. çeyreğinde İlk kez satılan konutlarda bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,83'lük bir azalma görülürken, ikinci el satışlarda yaşanan daralma ise yaklaşık %8,25 seviyesinde gerçekleşti. İpotekli satışlar ise %28,55 oranında azaldı. İpotekli satışların toplam satışlar içindeki payı ise 2017 yılı 1. çeyreğinde %38 iken 2018 yılı 1. çeyreğinde %29'a gerilemiştir.

Konut satışları, 2018 yılı 1. çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %6,72 oranında azalmıştır.

2018 yılı 1. çeyreğinde İlk kez satılan konutlarda bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,83'lük bir azalma görülürken, ikinci el satışlarda yaşanan daralma ise yaklaşık %8,25 seviyesinde gerçekleşti. İpotekli satışlar ise %28,55 oranında azaldı. İpotekli satışların toplam satışlar içindeki payı ise 2017 yılı 1. çeyreğinde %38 iken 2018 yılı 1. çeyreğinde %29'a gerilemiştir.

Geçtiğimiz yıl durağan bir seyir izleyen REIDIN konut endekslerinde yılın ilk çeyreğinde başlayan artış trendi devam etmektedir. REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi'ne göre, 2018 mart ayı fiyat artışı, bir önceki aya göre %0,39, geçen yılın aynı dönemine göre ise %3,68 oranında gerçekleşmiştir. (Kaynak: Reidin)

Konut Satın Alma Gücü Endeksi Türkiye ortalaması, bir önceki çeyreğe göre %3,48 oranında azalmış, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise %6,23 artarak 2018 yılı 1. çeyreğinde 108 olmuştur.

### **Güven Endeksi**

Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, 2018 Mart ayında bir önceki aya göre %1,3 oranında azalmış olup Şubat ayında 72,3 olan endeks Mart ayında 71,3 olmuştur.

### **Dış Ticaret Açığı**

Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı verilere göre; 2018 yılı Ağustos ayında ihracat geçen yılın aynı ayına göre % 6,5 azalarak, 12 milyar 389 milyon dolar olmuştur. 2018 yılı Ocak-Ağustos döneminde ise, bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracatımız % 5,3 artarak 108 milyar 661 milyon dolar olmuştur. 2018 yılı Ağustos ayında ithalat ise % 22,4 azalarak, 14 milyar 875 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Dış ticaret hacmi geçen yılın aynı ayına göre % 15,9 azalarak 27 milyar 264 milyon dolar oldu. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise % 83,3'e yükselmiştir.

### **Enerji İthalatı**

Ağustos ayında en fazla ithalat mineral yakıtlar ve yağlarda yapılırken, kazanlar ve makinalar sektöründeki ithalat güçlü kalmaya devam etmiştir. Petrol fiyatlarındaki zayıflığın etkisiyle yıllık bazda gerileme eğilimi sergileyen enerji ithalatındaki düşüş Ağustos ayında bir miktar ivme kaybetmiştir. Ocak-Ağustos döneminde geniş ekonomik sınıflandırmaya göre bakıldığında yalnızca sermaye malı ithalatının artış kaydettiği görülmektedir. Özellikle enerji

fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle aramalı ithalatı ilk sekiz ayda yıllık bazda %10'un üzerinde azalmıştır. Çin'den yapılan ithalat artmaya devam etmiş ve bu ülke ana tedarikçimiz olma konumunu korumuştur. Ağustos ayında yapılan ithalatın %15,3'ü bu ülkeden yapılırken, Çin'i Almanya ve Rusya takip etmiştir.

### TÜFE- ÜFE Oranları

Eylül'de TÜFE'deki aylık artış %6,30 ile piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Yurt içi ÜFE (Yİ-ÜFE) de Eylül'de aylık bazda %10,88 artarak 2003 bazlı seriye göre ilk kez çift haneli seviyelerde gerçekleşerek hızlı yükselişini sürdürmüştür.

### TÜFE-ÜFE Değişim 2017-2018

Eylül (değişim %)	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2017	2018	2017	2018
Aylık	0,65	6,30	0,24	10,88
Yılsonuna Göre	7,29	19,37	9,78	38,96
Yıllık	11,20	24,52	16,28	46,15
Yıllık Ortalama	9,98	13,75	13,26	21,36

**Kaynak: İş Bankası Ekonomi Raporu (Son Veri: 10.18)**

Nisan ayından bu yana artan yıllık tüketici enflasyonu Eylül'de de bu trendini sürdürerek %24,52 oldu. YİÜFE'deki yıllık artış da Eylül ayında %46,15'e ulaştı. Eylül'de tüm ana harcama gruplarında fiyatlar aylık bazda artış kaydetmiştir. Bu dönemde ulaştırma grubu %9,15 oranında artarak ana harcama grupları arasında Eylül ayı enflasyonuna 167 baz puan ile en fazla katkı sağlayan grup olmuştur. TÜFE sepetinde en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler grubu da aylık enflasyonu 149 baz puan yukarı çekerek TÜFE artışına en yüksek ikinci katkıyı yapmıştır.

TCMB tarafından yakından takip edilen B ve C çekirdek enflasyon göstergelerindeki bozulma Eylül ayında da devam etmiştir. B ve C endekslerindeki yıllık artış bu dönemde sırasıyla %23,71 ve %24,05 seviyesinde gerçekleşmiştir. Öte yandan, bu dönemde mevsimselliğin enflasyon üzerindeki etkisinin sınırlı kaldığı görülmüştür. Bu dönemde aylık üretici enflasyonuna en yüksek katkıyı 274 baz puan ile elektrik, gaz üretim ve dağıtım sektörü yapmıştır.

### Yurt İçi Piyasalar

Eylül ayında küresel piyasaların odağında merkez bankalarına ilişkin gelişmeler yer almıştır. Fed Eylül ayı toplantısında piyasa öngörülerine paralel olarak faiz oranlarını sabit tutmuştur. Ancak, faiz artırımı için uygun koşulların oluştuğu ve faiz artırım seçeneğinin masada olduğu yönünde açıklamalar yapılmıştır. Diğer başlıca merkez bankalarının Eylül ayında aldıkları kararların da etkisiyle piyasalarda oluşan temkinli hava nispeten dağılmış ve gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik risk iştahı artmıştır. Bu dönemde yurt içi piyasalar da küresel görünüme paralel bir seyir izlemiştir.

### USD/TL Kuru

Fed toplantısı öncesinde küresel piyasalarda hakim olan temkinli hava 2018 yılında TL'nin USD karşısında yatay bir performans sergilemesine neden olmuştur. Fed Haziran ayında Fed, işsizliğin düşmesi ve enflasyonun tahmin edilenden daha hızlı bir şekilde hedefi aşmasıyla, faiz artışında hızlanma sinyalleri verdi. Bu yıl iki kez faiz artırımına giden Fed bu ay başında ise politika faizini yüzde 1,75-2,00 aralığında sabit tutmuştu. Moody's, 17 Ağustos'ta açıkladığı kararda ise, Türkiye'nin kredi notunu "Ba2"den "Ba3"e düşürmüş ve not görünümünü "durağan"dan "negatif"e çevirmişti.. USD/TL kuru, yıl içerisindeki dalgalanmaların ardından Eylül ayını 6,05 düzeyinden, ekim ayını 5,45 düzeyinden tamamlamıştır.

### Kredi Büyümesi

Konut sektörüne yönelik teşvik ve satış kampanyalarının etkisiyle Mayıs ayından itibaren artan konut satışları Ağustos ayında geriledi. Türkiye genelinde satışlar yıllık bazda %12,5 oranında azalarak 105 bin adet düzeyinde gerçekleşti.

Bu dönemde ipotekli konut satışları yıllık bazda %67,5 oranında azalırken, diğer satışların %13,5 oranında yükselmesi dikkat çekti. Hedonik konut fiyatları (kalite etkisinden arındırılmış fiyatlar) ülke genelinde Temmuz'da yıllık bazda %9,4 oranında artarak reel bazda gerilemeye devam etti. İstanbul yıllık bazda %4,1 fiyat artışıyla Temmuz ayında da en düşük yıllık konut fiyat değişiminin yaşandığı iller arasında yer aldı. Diğer taraftan, Ankara ve İzmir'de fiyat artışları bu dönemde sırasıyla %7,2 ve %15,6 düzeyinde gerçekleşti. (İş Bankası Ekonomi Raporu, 2018).

Ocak-Mart 2018 döneminde ihtiyaç kredileri yüzde 72 ile en büyük paya sahiptir. Bunu sırasıyla, yüzde 25 ve yüzde 3 pay ile konut ve taşıt kredileri izlemektedir. Aynı dönemde 2,7 milyon kişi yaklaşık 38 milyar TL tutarında ihtiyaç kredisi, 91 bin kişi yaklaşık 13 milyar TL tutarında konut kredisi ve 27,4 bin kişi 1 milyar TL tutarında taşıt kredisi kullanmıştır. Bir önceki yılın aynı dönemine göre taşıt kredileri yüzde 21 oranında, ihtiyaç kredileri yüzde 8 oranında artarken, konut kredileri yüzde 32 oranında azalmıştır.

Ocak-Mart 2018 dönemi içinde kullananlar bazında ortalama bireysel kredi 18 bin TL'dir. Bu büyüklük konut kredilerinde 140 bin TL, ihtiyaç kredilerinde 14 bin TL ve taşıt kredilerinde 49 bin TL olmuştur. Ocak-Mart 2018 dönemi sonundaki bakiye verilerine göre ortalama bireysel kredi miktarı 18 bin TL'dir. Bu miktar konut kredilerinde 90 bin TL, ihtiyaç kredilerinde 10 bin TL ve taşıt kredilerinde 13 bin TL'dir

Konut kredisi faiz oranlarının artış nedenlerine bakıldığında ise en önemli gerekçe olarak bankaların fonlama maliyetlerindeki artışı verdikleri kredilere yansıtmasıdır. 2017 yılının ikinci çeyreğinde artış gösteren mevduat faizleri, bankaların mevduat dışı Türk lirası fonlama maliyetlerine yakınsamıştır. Yıl başından bu yana, mevduat faizleri ortalama 127 baz puan artarken, TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti 15 baz puan yükselmiştir. Kur takası faiz oranları ise yataya yakın seyretmiştir. 2017 yılının dördüncü çeyreğinde bankaların mevduat dışı Türk lirası fonlama maliyetleri sınırlı miktarda yükselmiştir. Bankacılık sektörünün en önemli finansman kaynağı olan ve ağırlıklı olarak üç aydan daha kısa vadeye sahip TL mevduatlara ödenen faiz oranı TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetine yakın seviyelerde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde, kur takası faiz oranları genellikle diğer fonlama maliyetlerinin üstünde yer almakla birlikte son dönemde TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizine tekrar yakınsamıştır.

### 5.2.2.1. Türkiye'de Büyüme Oranları

TÜİK'in açıkladığı rakamlara göre Türkiye ekonomisi 2018 yılının ilk çeyreğinde yüzde 7.4 büyüdü. Gayri safi yurtiçi hasılanın (GSYH) yüzde 7 büyümesi bekleniyordu. Üretim yöntemiyle gayrisafi yurtiçi hasıla tahmini, 2018 yılının birinci çeyreğinde cari fiyatlarla yüzde 21.9 artarak 792 milyar 691 milyon TL oldu. Gayrisafi yurtiçi hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2018 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; tarım sektörü toplam katma değeri yüzde 4.6, sanayi sektörü yüzde 8,8, inşaat sektörü yüzde 6.9 arttı. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise yüzde 10 arttı.

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi, bir dönüm noktası olmuştur. On yıllardır devam eden yüksek enflasyon ve işsizlik, düşük büyüme, yüksek faiz ve kamu borcu gibi pek çok yapısal sorun ülkeyi sonunda derin bir krize götürmüştür. Kriz sonrası alınan yasal düzenlemeler ve idari tedbirlerle birlikte kısa sayılabilecek bir sürede çok hızlı bir toparlanma süreci yaşanarak krizin etkileri önemli ölçüde silinmiştir. Özellikle kamu harcamaları ve borçlanma disiplini ile borç yönetimi konusunda görülen iyileşme kendisini büyüme ve risk primlerindeki azalmayla göstermiştir. Ardından dünya ve ülke ekonomisinde meydana gelen değişikliklerle birlikte gerek para gerek maliye politikalarında farklı uygulamalara gidilmiştir.

Türkiye ekonomisinin son bir yılına bakıldığında ise aşağıdaki tespitleri yapmak mümkündür;

- 2016 yılında yaşanan ve ekonomik gidişi olumsuz etkileyebilecek her türlü gelişmeye karşın büyüme hızının %3,2 gerçekleşmesi Türk ekonomisinin dinamikliğinin göstergesidir.

- Yurt içinde öncü göstergeler genel olarak ekonomik aktivitedeki toparlanmanın sürdüğüne işaret etmektedir. 2016 yılında pek çok ülkenin atlatamayacağı riskleri bertaraf eden bir ekonomi olarak toparlanmanın bu kadar hızlı olması takdire şayan bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.
- 2017 yılı ise büyüme açısından son derece başarılı bir yıl olmuştur. 2017 yılı ilk çeyrek büyüme %5,3 olurken ikinci çeyrek %5,4, üçüncü çeyrek ise rekor denebilecek bir değerle %11,1 olarak gerçekleşmiştir. İlk dokuz aylık sürede Türkiye'nin büyüme hızı %7,4 olmuştur. Türkiye'nin yılı %7'nin üzerinde bir büyüme hızı ile bitirmesi beklenmektedir.
- TÜİK verilerine göre; işgücü göstergelerindeki iyileşme Ekim 2017 döneminde de sürdü. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı %10,3 ile 1,5 yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 2017 yılı genelinde bütçe göstergelerinde geçtiğimiz Ekim ayında açıklanan Orta Vadeli Program'da yer alan beklentilerden olumlu bir performans izlendi. Bütçe açığı 47,4 milyar TL ile OVP öngörüsünün 14,3 milyar TL altında gerçekleşti.

Tüketici fiyatlarındaki aylık artış Ocak ayında %1,02 ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. TÜFE'ye göre yıllık artıştaki gerileme bu dönemde de devam etti. 2017 yılında TÜFE %11,92 düzeyinde gerçekleşmiştir.

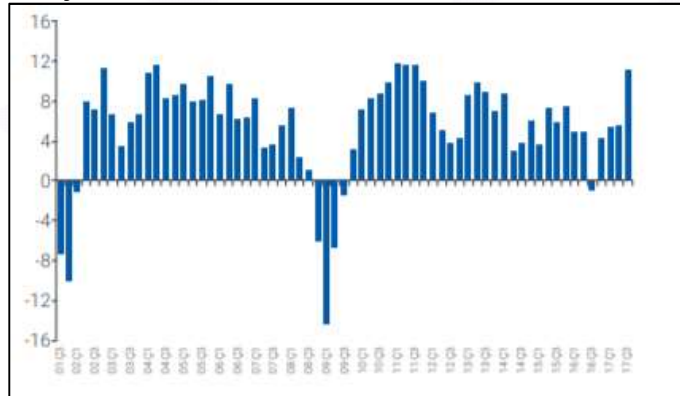
- TCMB 18 Ocak 2018 de yaptığı toplantıda beklentilere paralel olarak faiz oranlarında bir değişiklik yapmazken, sıkı para politikası duruşunun korunacağı vurgusunu güçlendirdi.
- Ocak ayının ikinci yarısından itibaren gündemde daha fazla yer işgal eden sınır ötesi operasyonun finansal piyasalar üzerindeki etkisi oldukça sınırlı kalmıştır.

Kamu maliyesi açısından sıkı duruş sürdüğünden kamu borcu Maastricht24 kriterlerinin altında seyretmektedir.

- Gerek Kredi Garanti Fonu gerekse bütçe kaynakları ile 'maliye politikası' silahları oldukça etkili bir şekilde kullanılmıştır. Ancak bu yapılan faaliyetlerin 'mali disiplinden' uzaklaşmak olarak adlandırılmaması gerekir. Büyüme ve ticaretin canlanması ile belli bir süre içinde bu destekler için harcanan fonlar tekrar bütçeye geri dönecektir.
- Küresel olarak dünya ekonomisinin de yaşanan büyüme eğilimi Türk ekonomisini de olumlu etkileyerek ihracat rakamlarını artırmıştır. Dünya Ekonomisindeki dalgalanmalar ile değişen algıların Türk ekonomisine etkileri dikkat çekmektedir.

- Ancak Türk ekonomisindeki kronik bazı sorunların azalması veya olumlu yönde değişmesi ekonominin dalgalanmalara karşı olan dayanıklılığını artırmıştır. Türkiye'nin genel ekonomik görünüm ve göstergeleri yurt dışındaki pek çok ülkeyle kıyaslandığında daha iyi bir durum da bulunmaktadır. Türk ekonomisi de benzer risk gurubundaki ekonomiler gibi, dünya ekonomisinde gelişen eğilimlerden etkilenmektedir. Dünyadaki krizin farklı evrelerinde küresel ekonomilerde meydana gelen dalgalanma ve değişimlere karşı para, iktisat ve maliye politikaları ile proaktif müdahalelerin yapılması gerekmektedir.

**Tablo. 6 GSYH 2017 Yılı Sonuçları**



*Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mayıs 2018*

- Hane halklarının nihai tüketim harcamaları, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %9,9'luk artışla 361 milyar 585 milyon TL, sabit fiyatlarla %5,2'lik artışla 22 milyar 104 milyon TL,

- Devletin nihai tüketim harcamaları, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %26,4'lük artışla 91 milyar 721 milyon TL, sabit fiyatlarla %15,9'luk artışla 4 milyar 82 milyon TL,
- Gayrisafi sabit sermaye oluşumu, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %8,5'lik artışla 118 milyar 668 milyon TL, sabit fiyatlarla %0,6'lık azalışla 8 milyar 271 milyon TL,
- Mal ve hizmet ihracatı, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %3,4'lük artışla 139 milyar 372 milyon TL, sabit fiyatlarla %0,2'lik artışla 8 milyar 407 milyon TL,
- Mal ve hizmet ithalatı, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %5,4'lük artışla 163 milyar 665 milyon TL, sabit fiyatlarla %7,7'lik artışla 9 milyar 796 milyon TL,

**Tablo. 7 Harcamalar Yöntemiyle GSYH Büyüme Hızları, 2017**

Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla Değişimi (2016-2017)					
Yıl	Çeyrek	GSYH Cari Fiyat-Mil.TL	GSYH Cari Fiyat-Mil. USD	GSYH Zincirlenmiş Hacim Endeksi (2009=100)	GSYH Değişim Oranı(%)
2016	I	563.891	191.396	140,1	4,8
	II	631.233	217.634	155,7	4,9
	III	666.176	225.232	161,8	-0,8
	IV	747.226	228.482	173,4	4,2
	<b>Yıllık</b>	<b>2.608.526</b>	<b>862.744</b>	<b>157,8</b>	<b>3,2</b>
2017	I	649.481	175.918	147,5	5,3
	II	735.543	205.175	164,2	5,4
	III	827.230	234.550	179,7	11,1
	iv	889.231	234.451	185,9	7,3
	<b>Yıllık</b>	<b>3.104.907</b>	<b>851.046</b>	<b>169.5</b>	<b>7.4</b>

Kaynak: TÜİK

**Kaynak: [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)**

### 5.3. Gayrimenkul Sektörü

İnşaat ve özünde konut imalatı ile buna bağlı alt sektörler ekonominin en önemli unsurlarındandır. Türk Konut sektörü son on beş yıllık süreçte çok hızlı bir gelişim kaydetmiştir. İnşaat sektörünün makroekonomi açısından önemi çarpan etkisinden kaynaklanmakta olup, 250 sektörü harekete geçirerek gerek büyüme gerekse istihdam üzerine etki yaratmaktadır.

Geçtiğimiz 16 yıl boyunca, Türkiye'de inşaat sektörü ekonominin büyümesine paralel bir genişleme yaşamıştır. Dünya ölçeği ve ülkemizin potansiyeline bakıldığında ise inşaat sektörünün uygun konjonktürde daha fazla büyüme olanağı bulunmaktadır. Sektör istihdam üzerinde de oldukça önemli bir etkiye sahiptir. Hane halkı ile Devletin nihai tüketim harcamalarındaki artış, inşaat ve alt sektörleri üzerinde olumlu etki yaratan bir yapıya sahiptir. Sabit sermaye oluşumunun artması inşaat sektörü açısından takip edilmesi gereken bir değişkendir. GSYH ile ilgili bu veriler ışığında; sektörün ve bileşenlerinin belli bir büyüklüğün üzerinde kalması 2018 yılı için de rahatlıkla beklenebilir. Sektörün GSYİH içindeki doğrudan payı %8'in üstüne çıkan sektörün bağlı sektörlerle birlikte dolaylı payı %30'lara ulaşmış durumdadır. (TÜİK, İş Bankası).

**Tablo. 8 GSYH- Sektörel Büyüme Katkıları (Yüzde Olarak)**



**Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mayıs 2018**

İnşaat ve alt sektör bileşenleri genel ekonomik gelişmelerden çok etkilenen sektörler arasında yer almaktadır. Sektörün ekonomiye duyarlılığının fazla olması her ülkede farklı miktarda olsa da mevcuttur. Büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanan Türkiye İnşaat Sektörü, yüzlerce meslek dalını ilgilendirmesi nedeniyle istihdam ve üretim sürecini önemli ölçüde etkilemektedir. Ulusal ve uluslararası alanlarda büyük bir deneyime ve potansiyele sahip olan sektör, kendisine bağlı 250'den fazla alt sektörü harekete geçirme özelliğiyle 'lokomotif sektör' ve büyük istihdam kaynağı olması özelliğiyle de 'işsizliği emici' bir özelliğe sahiptir. Sektör ülkemizin en önemli iş kollarının başında gelmektedir.

İnşaat sektöründe reel büyüme 2016 yılında yıllık bazda %5,4 ile %3,2 olan GSYH büyümesinin üzerinde gerçekleşmiştir. Sektördeki yıllık büyüme 2017'nin ilk 9 ayında da %10,2 ile %7,4'lük GSYH büyümesini aşmıştır. Bu dönemde inşaat yatırımları bir önceki yılın aynı döneminde göre %16 ile hızlı bir artış kaydetmiştir. 2017 yılının üçüncü çeyreğinde reel bazda ekonomik aktivitedeki %11,1'lik hızlı yükselişe paralel olarak, inşaat sektörü de %18,7 ile yılın ilk yarısına kıyasla güçlü bir performans sergilemiştir<sup>64</sup>. İnşaat sektörü ekonomik büyüme içinde de önemli bir paya sahip olup, GSYH (büyüme) oranları ile arasında ciddi bir ilişki (korelasyon) bulunmaktadır. 2001 Türkiye krizi sonrası yaşanan hızlı gerileme hem sektörü hem de GSYH'yi önemli ölçüde etkilemiştir. Benzer bir durumda 2008 küresel krizinin peşinden yaşanmıştır. Ancak dikkat edilmesi gereken husus GSYH ile birlikte sektörün toparlanma süresinin kısa ve çok keskin olduğudur. Bu anlamda inşaat sektöründeki büyüme (küçülme) bir bakıma GSYH'nin öncü göstergesi durumundadır.

**Tablo. 9 İnşaat Sektörü Ciro Endeksi**



**Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mayıs 2018 ( TÜİK verileri kullanılmıştır.)**

İnşaat istihdamında mevsimsel etkilerden kaynaklı dalgalanma görülmesi normal karşılanmalıdır. Ancak mevsim etkilerden arındırılmış inşaat sektörü istihdamı belli bir trend göstermekle birlikte son yıllarda artış hızında yavaşlamalar ve azalışlar görülmüştür. TÜİK67 tarafından yayınlanan 'İnşaat İş Gücü Girdi Endeksi' verilerine göre, takvim etkilerinden arındırılmış inşaat istihdam endeksi 2017 yılı IV. çeyreğinde, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,7 oranında azalırken, 2017 yılında bir önceki yıla göre %9,2 oranında düşüş göstermiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat istihdam endeksi ise bir önceki çeyreğe göre %1,0 oranında azalmıştır;

- Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat brüt ücret-maaş endeksi 2017 yılı IV. çeyreğinde, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,6 oranında artarken, 2017 yılında bir önceki yıla göre %3,7 oranında yükselmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat brüt ücret-maaş endeksi ise bir önceki çeyreğe göre %1,6 oranında artmıştır.
- İnşaat sektörü son iki yılda ortalama olarak istihdamın yüzde 7,5'lık kısmını oluşturmuştur. Sektörde görülen canlılık sayesinde iki milyon kişi üzerinde çalışan doğrudan gelir elde etmektedir. Yalnız sektörün yapısı ve çalışma koşulları gereği kadın istihdamı düşük görünmektedir.
- 2015 ve 2016 yılları boyunca dış ve iç konjonktürdeki dalgalanmalar ile jeopolitik riskler ülke büyümesinin üzerine etki etmiştir. Bunun neticesi olarak genel istihdam düzeyinde de dalgalanma ve bozulmalarda görülmüştür. Her şeye rağmen inşaat sektörü canlı yapısı ile istihdama önemli ölçüde destek vermiştir

2017 yılı boyunca istihdamda hızlı bir artış sağlanamamasının nedeni olarak sektörde hâlihazırda devam eden projelerin bitme noktasına gelmesi, yeni projeler için 2018 yılının 2. çeyreğinin beklenmesi ile daha az sayıda ama etkin çalışabilecek kişilerin istihdamına ağırlık verilmesi neden olarak gösterilebilir. 2017 sonu ve 2018 başı itibarıyla inşaat ruhsatlarında görülen artışın bir sonraki çeyrekte inşaat istihdamında da artışa neden olabileceği unutulmamalıdır.

### 5.3.1. Türkiye Konut Sektörü

Konut (barınma) ihtiyacı nefes almak, su içmek ve yemek gibi fizyolojik ihtiyaçların ardından yer alan temel ihtiyaçlardan biridir. Bu nedenle konut yalnızca bir ekonomik değer olmayıp aynı zamanda sosyo-psikolojik özellikleri olan varlık çeşididir. Konutun kendine has dinamikleri olmakla beraber temel taşınmaz özellikleri ve yapısına sahip olduğu söylenebilir. Konut piyasasında bir konutun fiyatı, konut arz ve talep dengesi tarafından belirlenmektedir. Kısa dönemde, konut arzı neredeyse sabit olduğundan konut fiyatlarını belirleyen temel değişken konut talebindeki artış ya da azalışlar olmaktadır. Dolayısıyla kısa dönemde konuta olan talebin artması konut fiyatlarını arttırıcı, talebin azalması ise azaltıcı yönde etki etmektedir.

Ülkemiz için inşaat sektörünün çok önemli bir kısmını konut ve buna bağlı donatılar işgal etmektedir. Konut talebi ve satışlarında görülen canlanma/durgunluk haline göre sektörün gelişme hızı etkilenmektedir. Sektörün, toplam ülke büyümesine karşı duyarlılığı da yüksektir.

İnşaat sektörünün, konut talebine karşı elastikiyeti kısa vadede oldukça katıdır. Fakat Türk inşaat sektörünün yönetsel özellikleri elastik bir yapı sergileyerek arzı dengelemeye çalışmaktadır. (Emlak GYO 2018 Mayıs)

2017 yıl sonunda yüzölçümü bazında; yapı ruhsatı adeti önceki yılın aynı dönemine göre %31,8, yapı kullanma izin belgesi ise %6,6 artmıştır. Daire sayılarına göre yapı ruhsatı miktarı önceki yılın aynı dönemine göre %32,3, yapı izin belgesi miktarı ise %8,91 oranında artış göstermiştir.

**Tablo. 10 2013-2017 Konut Satış Türleri, TÜİK**

YILLARA GÖRE KONUT SATIŞ VERİLERİ (2013-2017)						
	İPOTEKLİ SATIŞLAR	DİĞER SATIŞLAR	TOPLAM	TOPLAM SATIŞLARIN BULUNDUĞU YILA ORANI (%)	ARTIŞ (YÜZDE)	
2013	460 112	697 078	1 157 190	18,19		
2014	389 689	775 692	1 165 381	18,32	0,70	
2015	434 388	854 932	1 289 320	20,26	9,61	
2016	449 508	891 945	1 341 453	21,08	3,88	
2017	473 099	936 215	1 409 314	22,15	4,82	
<b>TOPLAM</b>	<b>2 206 796</b>	<b>4 155 862</b>	<b>6 362 658</b>			

**Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Eylül 2018**

Konut satış fiyatları konut arz ve taleplerine göre belirlenmektedir. Aynı zamanda alınan ruhsatlar ve yapı kullanma izin belgeleri de konut sektörünün arz eğrisinin yanı sıra ekonomik şartlardaki yönelimlerini de etkileyen önemli bir veriyi oluşturmaktadır.

Türkiye geneli konut satış sayılarına bakıldığında 2017 yılında toplamda 1.409.314 satışın gerçekleştiği görülmüştür. Artış oranlarına bakıldığında en yüksek oranın yaklaşık % 9,61 artış oranı ile 2015 yılında gerçekleştiği belirlenmiştir. 2017 yılında ise artış oranı (bir önceki yıla göre 67.861 konut satışı farkı ile) %4.82 seviyelerindedir. Tüketicilere özellikle inşaat firmaların tarafından sunulan teşvikler satışların artı yönlü seyir izlemesinde önemli katkı sağlamıştır.

**Şekil 1 Türkiye İllere Göre Konut Konut Satış Değerleri (TL/m<sup>2</sup>) Dağılımı**



**Kaynak: Reidin Türkiye Konut Fiyat Endeksleri Yayını, Haziran 2018**

2018 Haziran ayında Van'da metrekare başına konut satış fiyatları %2.10 oranında artmış ve Van satış fiyatlarının en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde Şanlıurfa'da metrekare başına konut satış fiyatları %0.91 oranında azalmış ve Şanlıurfa satış fiyatlarının en çok azaldığı şehir olmuştur. Türkiye genelinde 81 şehrin tamamını kapsayacak nitelikteki Türkiye Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-81) Haziran ayında bir önceki aya göre %1.12 oranında ve geçen yılın aynı dönemine göre ise %7.57 oranında artış gerçekleşmiştir.



## Şekil 2 Türkiye İllere Göre Konut Haziran Ayı Kira Değerleri (TL/m<sup>2</sup>) Dağılımı



*Kaynak: Reidin Türkiye Konut Fiyat Endeksleri Yayını, Haziran 2018*

2018 Haziran ayında Trabzon'da metrekare başına konut kira değerleri %2.05 oranında artmış ve Haziran kiralının en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde Haziran ayında Bingöl'de metrekare başına konut kira değerleri %2.00 oranında azalmış ve Bingöl kiralının en çok azaldığı şehir olmuştur.

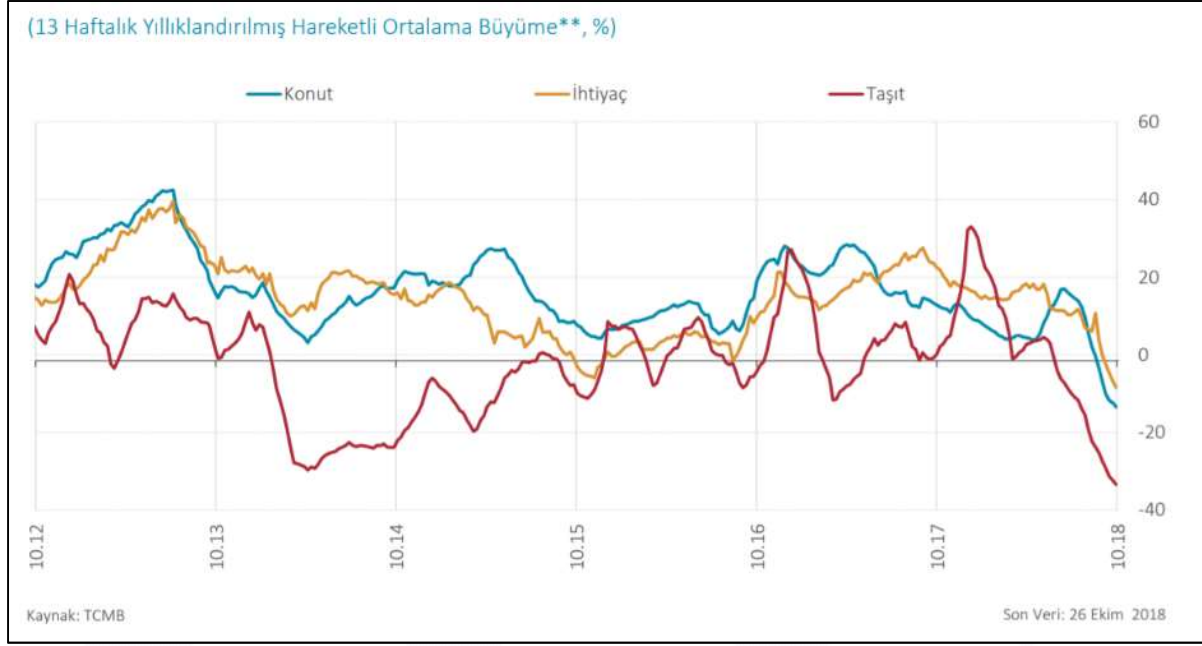
### 5.3.1.1. Türkiye Konut Kredisi

Konut sektörüne yönelik teşvik ve satış kampanyalarının etkisiyle Mayıs ayından itibaren artan konut satışları Ağustos ayında geriledi. Türkiye genelinde satışlar yıllık bazda %12,5 oranında azalarak 105 bin adet düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde ipotekli konut satışları yıllık bazda %67,5 oranında azalırken, diğer satışların %13,5 oranında yükselmesi dikkat çekti. Hedonik konut fiyatları (kalite etkisinden arındırılmış fiyatlar) ülke genelinde Temmuz'da yıllık bazda %9,4 oranında artarak reel bazda gerilemeye devam etti. İstanbul yıllık bazda %4,1 fiyat artışıyla Temmuz ayında da en düşük yıllık konut fiyat değişiminin yaşandığı iller arasında yer aldı. Diğer taraftan, Ankara ve İzmir'de fiyat artışları bu dönemde sırasıyla %7,2 ve %15,6 düzeyinde gerçekleşti. (İş Bankası Ekonomi Raporu, 2018).

Ocak-Mart 2018 döneminde ihtiyaç kredileri yüzde 72 ile en büyük paya sahiptir. Bunu sırasıyla, yüzde 25 ve yüzde 3 pay ile konut ve taşıt kredileri izlemektedir. Aynı dönemde 2,7 milyon kişi yaklaşık 38 milyar TL tutarında ihtiyaç kredisi, 91 bin kişi yaklaşık 13 milyar TL tutarında konut kredisi ve 27,4 bin kişi 1 milyar TL tutarında taşıt kredisi kullanmıştır. Bir önceki yılın aynı dönemine göre taşıt kredileri yüzde 21 oranında, ihtiyaç kredileri yüzde 8 oranında artarken, konut kredileri yüzde 32 oranında azalmıştır.

Ocak-Mart 2018 dönemi içinde kullananlar bazında ortalama bireysel kredi 18 bin TL'dir. Bu büyüklük konut kredilerinde 140 bin TL, ihtiyaç kredilerinde 14 bin TL ve taşıt kredilerinde 49 bin TL olmuştur. Ocak-Mart 2018 dönemi sonundaki bakiye verilerine göre ortalama bireysel kredi miktarı 18 bin TL'dir. Bu miktar konut kredilerinde 90 bin TL, ihtiyaç kredilerinde 10 bin TL ve taşıt kredilerinde 13 bin TL'dir.

**Tablo. 11 Kredi Faiz Oranları (Ekim, 2018)**



**Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış (TCMB)**

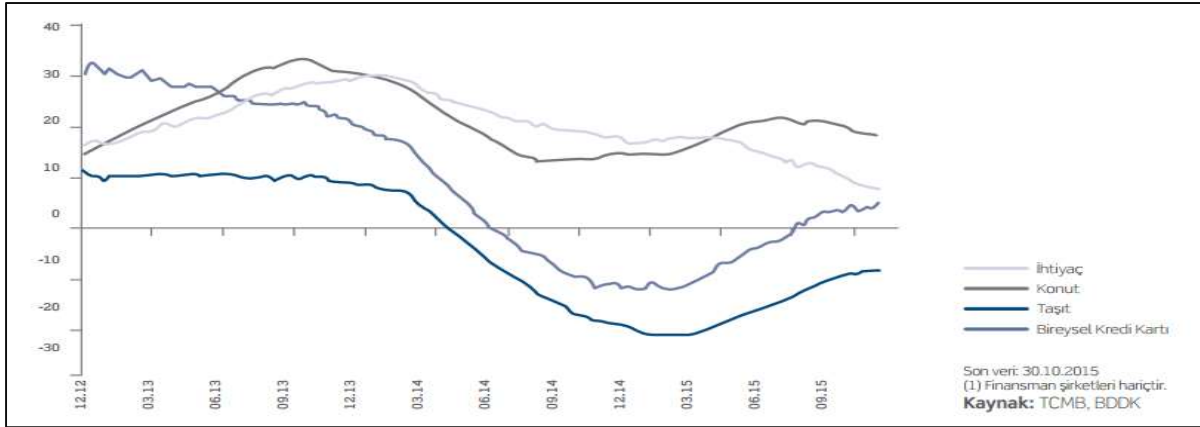
Tüketici kredilerinin (bireysel kredi kartları dâhil) takibe dönüşüm oranı Mart 201 döneminde bir önceki çeyreğe göre düşüş göstererek %3,37 olarak gerçekleşmiştir.

Yukarıdaki verilerden yola çıkarak hane halkının varlık-yükümlülük ilişkisinin de incelenmesi gerektiği ortadadır. Hane halkının toplam varlık ve yükümlülük büyüme oranları, 2016 yılında izlediği yavaşlama eğiliminin ardından 2017 yılının ilk çeyreğinde tekrar artmaya başlamıştır. Bu durumun, varlık tarafında toplam mevduattaki artıştan, yükümlülük tarafında ise artan konut ve ihtiyaç kredisi kullanımlarından kaynaklandığı görülmektedir.

İnşaat ve özünde konut imalatı ile buna bağlı alt sektörler ekonominin en önemli unsurlarındandır. Türk Konut sektörü son on beş yıllık süreçte çok hızlı bir gelişim kaydetmiştir. İnşaat sektörünün makroekonomi açısından önemi çarpan etkisinden kaynaklanmakta olup, 250 sektörü harekete geçirerek gerek büyüme gerekse istihdam üzerine etki yaratmaktadır.

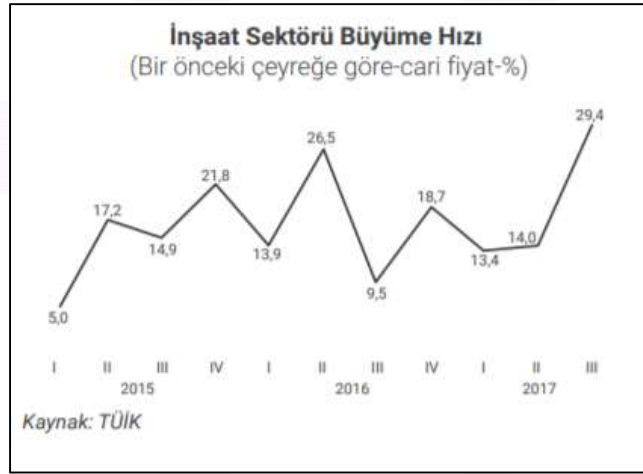
Konut kredisi faiz oranlarının artış nedenlerine bakıldığında ise en önemli gerekçe olarak bankaların fonlama maliyetlerindeki artışı verdikleri kredilere yansıtmasıdır. 2017 yılının ikinci çeyreğinde artış gösteren mevduat faizleri, bankaların mevduat dışı Türk lirası fonlama maliyetlerine yakınsamıştır. Yıl başından bu yana, mevduat faizleri ortalama 127 baz puan artarken, TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti 15 baz puan yükselmiştir. Kur takası faiz oranları ise yataya yakın seyretmiştir. 2017 yılının dördüncü çeyreğinde bankaların mevduat dışı Türk lirası fonlama maliyetleri sınırlı miktarda yükselmiştir. Bankacılık sektörünün en önemli finansman kaynağı olan ve ağırlıklı olarak üç aydan daha kısa vadeye sahip TL mevduatlara ödenen faiz oranı TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetine yakın seviyelerde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde, kur takası faiz oranları genellikle diğer fonlama maliyetlerinin üstünde yer almakla birlikte son dönemde TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizine tekrar yakınsamıştır.

**Tablo. 12 Kredilerin Tür Bazında Büyüme Eğilimleri (Stok Veri, Yıllık % Değişim)**



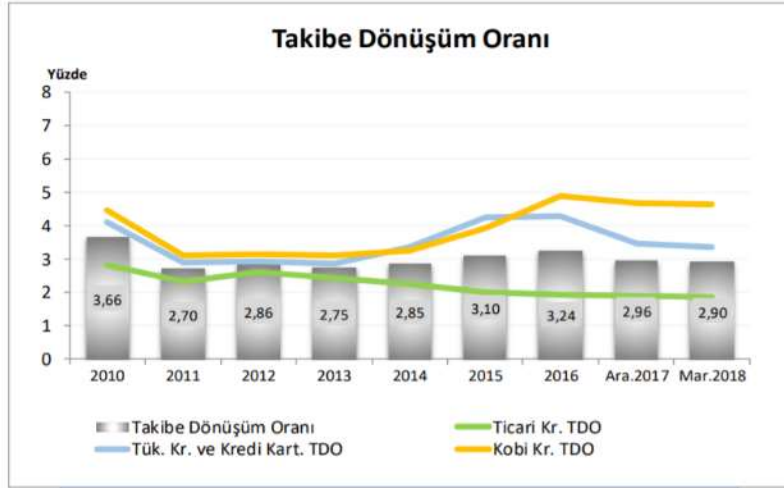
Bireysel kredi büyümleri tür bazında incelendiğinde, ihtiyaç kredisi büyümesindeki gerilemenin yılın ikinci çeyreğinden itibaren hız kazandığı görülmektedir. 2015 yılının ilk çeyreğinde bir miktar artan konut kredisi büyümesini takip eden dönemde görece yatay seyir izledikten sonra Eylül ayında aşağı yönlü hareketlenmiştir. Taşıt kredisi ve bireysel kredi kartı bakiye büyümelerinde yakın döneme kadar süren yukarı yönlü hareketin, önceki yılın düşük baz etkisinden kaynaklandığı değerlendirilmektedir. Banka Kredileri Eğilim anketi ise sektörde kredi veren ile alanların genel görüntüsünü yansıtmaktadır.

**Tablo. 13 Konut Kredileri Arz- Talep Gelişmeleri**



TÜİK verilerine göre 2015 yılında inşaat sektörü büyüme hızı (cari fiyatlarla) ortalama olarak %15,1 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında ise aynı yöntem ile hesaplanan büyüme hızı %17,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2017 ilk çeyreğinde büyüme hızında bir parça ivme kaybedildiği görülsede ikinci ve üçüncü çeyrekte toparlanan sektör üççeyrekte ortalama %18,9 oranında büyüme hızı kaydetmiştir. Sektör 2015 yılında GSYH'nin %8,2'lik kısmını oluştururken 2016 yılın da bu oran %8,6 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2017 yılı ilk dokuz ayında ise ortalama olarak oran %8,5 düzeyinde gerçekleşmiştir<sup>97</sup>. Özellikle 2016 yılı son çeyreği itibarı ile sektör gerek kampanyalar gerekse vergi teşviklerinin etkisiyle oldukça hızlı bir şekilde toparlanarak yılı 1.341.413 adetlik yeni bir konut satışı ile tamamlamıştır. 2017 yılın da ise konut satışları %5,1 artış ile 1.409,314'e ulaşmıştır<sup>98</sup>. İnşaat ve gayrimenkul sektörünün talep ile ekonomik şartlar altındaki esnekliklerini analiz açısından 'yapı ruhsat ve kullanma izinlerini' incelemek doğru olacaktır. Arz yönlü gelişmelerin anlaşılması, arzın talep ve büyüme yönlü değişiminin görülmesi açısından bu grup veriler son derece önem taşımaktadır.

**Tablo. 14 Tüketici Kredileri Takibe Dönüşüm Oranı, Mart 2018**



**Kaynak: BDDK (TCMB)**

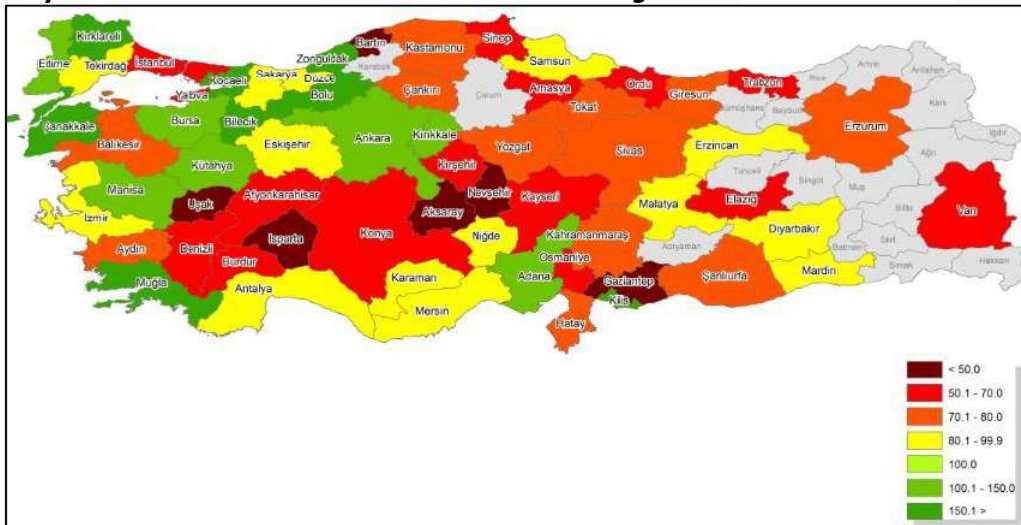
Tüketici kredilerinin (bireysel kredi kartları dâhil) takibe dönüşüm oranı Mart 2018 döneminde bir önceki çeyreğe göre düşüş göstererek %3,37 olarak gerçekleşmiştir.

Yukarıdaki verilerden yola çıkarak hane halkının varlık-yükümlülük ilişkisinin de incelenmesi gerektiği ortadadır. Hane halkının toplam varlık ve yükümlülük büyüme oranları, 2016 yılında izlediği yavaşlama eğiliminin ardından 2017 yılının ilk çeyreğinde tekrar artmaya başlamıştır. Bu durumun, varlık tarafında toplam mevduattaki artıştan, yükümlülük tarafında ise artan konut ve ihtiyaç kredisi kullanımlarından kaynaklandığı görülmektedir.

İnşaat ve özünde konut imalatı ile buna bağlı alt sektörler ekonominin en önemli unsurlarındandır. Türk Konut sektörü son on beş yıllık süreçte çok hızlı bir gelişim kaydetmiştir. İnşaat sektörünün makroekonomi açısından önemi çarpan etkisinden kaynaklanmakta olup, 250 sektörü harekete geçirerek gerek büyüme gerekse istihdam üzerine etki yaratmaktadır.

Reidin Türkiye Konut Fiyat Endeksleri yayınında Mayıs 2016 sayısı sonuçlarına göre;

**Şekil 3 Türkiye İllere Göre Konut Satın Alma Gücü Endeksi Dağılımı**

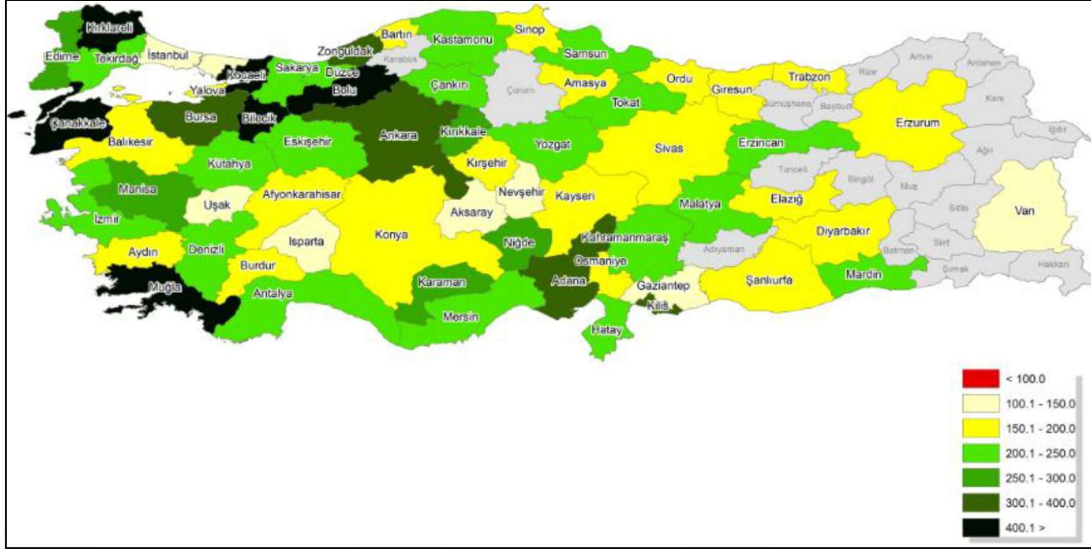


**Kaynak: Reidin Türkiye Konut Fiyat Endeksleri Yayını, Mayıs 2016**

"Konut Satın Alma Gücü Endeksi, Türkiye'nin 62 ilinde yaşayan ortalama gelire sahip bir ailenin, 10 yıl vadeli konut kredisi kullanarak konut sahibi olup olamayacağını ölçen önemli bir ekonomik göstergedir. 100 ve üzerindeki endeks

değerleri mevcut faiz oranı ile (Mayıs 2016: %1.16) 10 yıl vadeli konut kredisi kullanılarak bir ev sahibi olunabileceğini gösterirken; 100'ün altındaki değerler ailenin mevcut finansal koşullarda konut kredisi kullanarak konut sahibi olamayacağına işaret etmektedir.”

#### Şekil 4 Türkiye İllere Göre Konut Kiralama Gücü Endeksi Dağılımı



**Kaynak: Reidin Türkiye Konut Fiyat Endeksleri Yayını, Mayıs 2016**

"Konut Kiralama Gücü Endeksi, Türkiye'nin 62 ilinde yaşayan ortalama gelire sahip bir ailenin, aylık gelirinin üçte birini kullanarak konut kirayıp kiralayamayacağını ölçen önemli bir ekonomik göstergedir. Endeks değerinin 100'ün üstünde olması konut için ödenen kiranın hane halkı ya da ailenin bütçesiyle kolaylıkla karşılanabilir olduğunu gösterirken, 100'ün altında olması hane halkı ya da ailenin bütçesinden kiraya çok daha fazla pay ayırdığını göstermektedir."

#### 5.4. 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.

##### 5.4.1. İstanbul İli

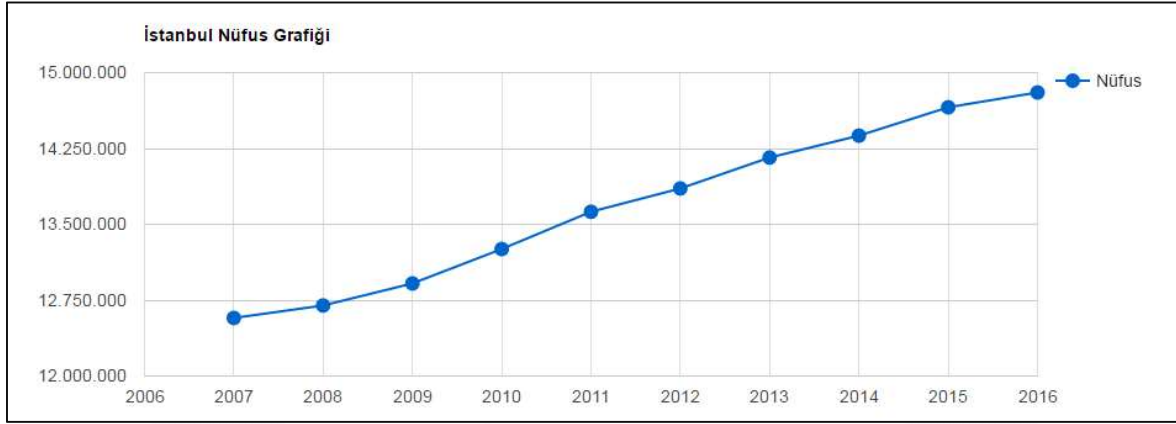


İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer almaktadır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Şehrin adını aldığı ve Haliç ile Marmara arasında kalan yarımada üzerinde bulunan asıl İstanbul 253 km<sup>2</sup>, bütünü ise 5.313 km<sup>2</sup> 'dir. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2017 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Türkiye'nin en kalabalık 15.029.231 kişi nüfusuna sahip İstanbul'da, dünyada en kalabalık şehirlerinden biri olma özelliğini taşımaktadır.

**Grafik 1. İstanbul İli Adrese Dayalı Nüfus Verileri Yıllara Göre Değişimi**



*Kaynak: TÜİK 2016 Yılı Adrese Dayalı Nüfus Verileri*

İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 5 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşamaktadır. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondulu mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır. 32 ilçesi 151 köyü, 817 mahallesi ve 41 ilk kademe belediyesi bulunan İstanbul'da Resmî Gazete'de 22 Mart'ta yayınlanarak yürürlüğe giren "5747 sayılı Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunla İstanbul'un toplam ilçe sayısı 39'a yükselmiştir.

İstanbul sosyoekonomik açıdan Türkiye'nin en gelişmiş ilidir. Yönetmel başkent olma işlevini Cumhuriyet döneminde yitirmişse de ekonomik alanda Türkiye'nin başkenti sayılabilir. Ülke ekonomisinde en önemli karar, iletişim ve yönetim merkezi İstanbul'dur.

İstanbul'un Türkiye ölçeğindeki temel işlevlerinden biri de banka ve finansman merkezi olmasıdır. İlk kez 19. yüzyılın ikinci yansında yabancı, finans kuruluşlarının akınına uğrayan İstanbul, 1950'lere doğru ulusal bankacılığın merkezi olmuş, 1980'lerde ise yeniden uluslararası finans kuruluşlarına kapıları açmıştır. Türkiye' deki büyük bankaların tümüne yakını ile bütün sigorta şirketlerinin merkezleri İstanbul'dadır.

İstanbul gerek doğal güzelliği ve zengin tarihsel mirası, gerekse ulaşım ve konaklama olanaklarının gelişkinliği bakımından Türkiye'nin en önemli turizm merkezlerindedir. İilde tarım kesiminin payı oldukça küçüktür. Bitkisel üretim ve hayvancılık metropoliten alan dışında kalan Silivri, Çatalca ve Şile ilçeleriyle sınırlıdır.

#### 5.4.2. Beykoz İlçesi



1930'a kadar Üsküdar'a bağlı olan Beykoz bu tarihte ayrı ilçe yapılmıştır. Beykoz İlçesi, Çatalca- Kocaeli bölümünün Kocaeli Yarımadası batısında yer almakta olup; batıdan İstanbul Boğazı, doğudan Şile ilçesi, kuzeyden Karadeniz ve güneyden de Çekmeköy, Üsküdar ve Ümraniye ilçeleri ile çevrelenmiştir. İlçe sınırları içinde yer alan Fatih Sultan Mehmet Köprüsü nedeni ile Avrupa – Anadolu yakası arası karayolu ulaşımı

kolaylıkla sağlanmaktadır. 2013 yıl sonu Adrese Dayalı Nüfus verilerine göre 248.056 kişi olan Beykoz ilçe nüfusu, 2014 Yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi verilerine göre 248.071 kişi olmuştur. Özellikle 2012 yılı itibari ile ilçede yaşayan nüfusun 2013 yılında %13 oranındaki artışından beri 2013-2014 yıllarında kayda değer bir artış göstermediği görülmüştür.

**Tablo. 15 Adrese Dayalı Nüfus Verileri Esaslı, Yıllara Göre İlçe Nüfusundaki Değişimler**

BEYKOZ İLÇESİ	TOPLAM	ERKEK	KADIN
2016	250.410	124.209	126.201
2015	249.727	124.563	125.164
2014	248.071	123.977	124.094
2013	248.056	124.610	123.446

Beykoz İlçesi 2017 nüfusu 2016 nüfusuna göre 677 kişi artarak 251.087 kişi olmuştur.

**Sosyo Ekonomik Yapı:** İlçe nüfusunun büyük bölümünü Beykoz'a bölge dışından iç göçle gelen vatandaşlar oluşturmuştur. Yaşanan aşırı iç göç sonucunda birçok yerde doğal bitki örtüsünün yok edilmesi ile yerleşim alanları meydana gelmiştir. Yer şekillerinin de engebeli olması; plansız yapılaşmanın sebeplerinden biridir. Arazi mülkiyeti genellikle orman ve hazineye ait olup, şahıs mülkiyetindeki arazilerin sınırlı olması ve büyük parseller içermesi yüzünden işgallerle konut alanı haline dönüştürülmüştür. Eski yerleşim alanı olarak Merkez, Yalıköy, Paşabahçe, Anadolu Hisarı, Kanlıca'nın bir kısmı müstakil ve eski tip konut tarzını koruyabilen mahalleler arasındadır. Beykoz merkezindeki Abraham Paşa Korusu çeşitli turistik tesislerle yeniden düzenlenmiştir. Kanlıca'da bulunan Mihrabad Korusu Boğaz manzaralı görünümüyle gözde mesire alanları arasında yer almaktadır. Beykoz tarihi yalılar ile de ünlüdür. Anadolu Hisarı'ndan Beykoz Yalıköy'e kadar birçok özel mülk konumunda olan tarihi yalılar, Boğaz görünümüne güzellik katmaktadır. Bu yalıların en önemlisi Anadolu Hisarı'ndaki Hekim Paşa Yalısı'dır. Orman alanı olan Beykoz, İstanbul halkının hafta sonu dinlenme ihtiyacının büyük bir bölümünü karşılamaktadır. Anadolu Kavağı, Anadolu Feneri, Poyraz Köy, Riva (Çayağazi), Cumhuriyet Köyü, Ali Bahadır, Değirmen Dere, Bozhane, Göllü Köyü, Akbaba, Polonezköy en çok ilgi çeken mesire alanlarıdır. Turizm alt yapısı ve tesisleri yetersizdir. Polonezköy'de bulunan otel ve pansiyonlar dışında turizm amaçlı tesis çok azdır.

**Deprem Riski:** Beykoz İlçesi 3. derece deprem kuşağında yer almaktadır. Beykoz'da gözle görülür bir plansız yapılaşma ve konut sıkıntısı yaşanmakta olup, nüfusun 2/3'e yakını tapusuz gecekondü tipi evlerde oturmaktadır. Büyük ölçüde eksik olan altyapı tamamlanmaya çalışılmaktadır.

## 6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

### Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler

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.

### 6.1. 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 kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir. 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 katılımcıları tarafından, yani alıcılar ve satıcılar tarafından alınıp satılabilir olmasının yanı sıra bir mal veya hizmetin değeri, alternatif ekonomik faydasından veya kendisiyle ilişkili fonksiyonlardan da kaynaklanabilir veya bu değer normal veya tipik olmayan pazar koşullarını yansıtabilir. Bir şirket veya işletmenin kurulu olduğu bir mülkün sahipleri, bu mülkün yatırımcıları, sigortacıları, kıymet takdiri yapanlar veya derecelendirme görevlileri, tasfiye memurları veya kayyumları ve normalin üstünde istekli veya özel alıcıları, rasyonel açıdan eşit ve geçerli sebeplerle aynı mülke farklı değerler atfedebilirler.

Bir mal veya hizmete verilebilecek alternatif değerlerin bakış açısını yansıtan özel değer tanımları geliştirilmiştir. Bu nedenle değer terimi, her zaman uygulanabilir belirli bir anlamla birlikte kullanılmalıdır.

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.

### 6.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

**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.

Uluslararası Değerleme Standartları Tebliğinin 5.2. maddesinde *Pazar değeri* aşağıdaki şekilde tanımlanır:

“Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tutardır.”

- Bir gayrimenkulün Pazar Değeri, onun yalın fiziksel durumundan çok piyasa tarafından kabul edilen yararlılığını temsil eder. Belirli bir işletme veya şahısa ait varlıkların faydası, piyasa veya belirli bir endüstri tarafından kabul edilenlerden farklılık gösterir.



- Pazar *Değeri*, mülkün satış veya satın alma maliyetleri veya herhangi bir verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın tahmin edilen değeridir.
- Profesyonel bir şekilde elde edilen Pazar Değeri tahmini, belirli bir mülkün belirli bir tarihte tanımlı mülkiyet haklarının objektif bir şekilde takdir edilmesi anlamına gelir. Bu tanımın içinde var olan husus, bir kişinin önceden tasarlanmış görüşü veya kazanılmış haklarından çok, çok sayıda katılımcının faaliyet ve motivasyonundan oluşan bir genel pazar kavramıdır.
- Mülkün pazar değeri esaslı değerlemeleri, işlemlerin gerçekleştiği pazarın, pazar dışı etkenlerce sınırlandırılmadığını varsayar.
- Pazar dışı esaslara göre değerlemelerde, değerlemeye uygulanan değer tanımı yer almalıdır; örneğin, kullanım değeri, işletme değeri, yatırım değeri, sigortalanabilir değer, hurda değer, tasfiye değeri veya özel değer. Değerleme raporu, bu tanımlanan değer, Pazar Değeri gibi yorumlanmamasını sağlamalıdır.
- Pazar dışı esaslara göre değerlemelerde, makul ölçülerde bir değer tahmininde bulunmak için uygun prosedürler kullanılmalı ve yeterli miktarda veri analiz edilmelidir.
- Pazar esaslı değerlemeler için bir gereklilik olan işlem ile ilgili verilerin veya diğer verilerin mevcut veya yeterli olmaması nedeniyle gelişmekte olan pazarlardaki Değerleme Uzmanları, vardıkları değer tahminlerinin gerçekte pazar dışı esaslara dayalı değerlemeler olduğuna dair yeterli derecede açıklayıcı bilgi sunmaksızın bazen Pazar Değeri dışı değer tahminlerinde bulunmaktadır. UDES 2 Standardı çerçevesinde pazar değeri dışı değerlemelerin, söz konusu olduğu durumlarda, pazar dışı değer esaslı değerlemeler olarak açık bir şekilde belirtilmesi gerekmektedir.
- Pazar Değeri ve muhasebe standartlarında sıklıkla anılan Makul Değer terimi birbirlerini tam karşılamadığı durumlarda dahi genelde bağdaşıktırlar. Bir muhasebe kavramı olan Makul Değer, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve diğer muhasebe standartlarında bilgili ve istekli taraflar arasında, herhangi bir ilişkiden etkilenilmeyecek şartlar altında bir varlığın el değiştirebileceği fiyat veya yükümlülüklerin yerine getirilmesinde esas teşkil edecek olan meblağ anlamında kullanılır. Makul değer genelde finansal tablolarda, hem pazar hem de pazar değeri dışı değerlerin rapor edilmesinde kullanılır. Bir varlığın Pazar Değerinin belirlenebildiği durumlarda, bu değer Makul Değere eşit olacaktır.

Pazar Değeri, mülkün niteliğini ve bu mülkün piyasada işlem görebileceği koşulları yansıtan değerlendirme yaklaşımları ve prosedürlerinin uygulanmasıyla tahmin edilir. Pazar Değerini tahmin etmek amacıyla en sık uygulanan yaklaşımlar arasında emsal karşılaştırma yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı yer almaktadır.

#### **6.2.1. Pazar Yaklaşımı**

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

- Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır.
- Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir.

Gerçek işlem koşulları ile değer esaslı ve değerlemede yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir

### 6.2.2. Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen karlardan türetilebilir.

Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirin uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, Bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülükler de uygulanabilir.

### 6.2.3. Maliyet yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri, farklı ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Farklı varlık sınıfları için yaygın olarak kullanılan çeşitli yöntemler, Uluslararası Değerleme Standartları Varlık Standartları bölümünde ele alınmıştır.

Değerleme Girdileri, bu standartta belirtilen herhangi bir değerlendirme yaklaşımında kullanılan veriler veya diğer bilgiler anlamına gelmektedir. Bu veriler gerçeklere veya varsayımlara dayalı olabilirler.

Gerçek girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Aynı veya benzer varlıklar için elde edilen fiyatlar,
- Varlık tarafından yaratılan nakit akışları,
- Aynı veya benzer varlıkların gerçek maliyetleri.

Varsayımlara dayanan girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Nakit akışları tahminleri veya projeksiyonları,
- Varsayımsal bir varlığa ait tahmini maliyetler,
- Pazar katılımcılarının risk karşısındaki tutumları.

Değerleme yaklaşımları ve yöntemleri genellikle birçok farklı değerlendirme türünde benzerdir. Ancak, farklı türde varlıkların değerlendirilmesinde, varlıkların değerlendirilmesinin yapıldığı pazar değerini yansıtmaya gereken farklı veri kaynakları kullanılır.

## **7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ**

### **7.1. Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler (SWOT Analizi)**

#### **• GÜÇLÜ YANLAR**

- Halihazırda üzerinde geliştirilmiş bir peyzaj projesinin bulunması
- Taşınmazın üzerinde (suni gölet) peyzaj ögesi olabilecek su kaynağının bulunması
- Fatih Sultan Mehmet köprüsüne ve bağlantı yollarına yakın konumda olması

#### **• ZAYIF YANLAR**

- Taşınmazın ana arterlere erişimini sağlayan bağlantı yollarında, toplu taşıma imkanlarının bulunmaması
- Bölgede ruhsatsız yapılaşmanın olması

#### **• FIRSATLAR**

- Yakın çevresinde kısıtlı sayıda boş arsa stokunun bulunması nedeniyle talep yönünden avantajlı olması

#### **• TEHDİTLER**

- Ülke genelinde yaşanan ekonomik durgunluğun Gayrimenkul sektörüne olan olumsuz etkisi

### **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 gayrimenkulün değerlendirilmesinde belediye imar arşivi kapsamında incelenen onaylı peyzaj projesi dikkate alınmış olup en etkin ve verimli kullanım analizine ilişkin herhangi bir çalışma yapılmamıştır.

### **7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri**

Değerleme çalışmasında; 37 ada 76 parselin değerini tespit etmek amacıyla bölgede satılık/satılmış arsa emsalleri araştırılmıştır. Ayrıca taşınmazın imar arşivi dosyasında görülen onaylı peyzaj projesi dikkate alınarak “Nakit Akımları Analizi Yöntemi” de kullanılmıştır. Onaylı peyzaj projesine göre konu parsel üzerinde Çadır Kampı, Spor Tesisleri, Hobi Bahçeleri, restoran gibi fonksiyonlar öngörüldüğünden Nakit Akımları Analizine veri sağlamak amacıyla pazarda anılan fonksiyonlara ilişkin de araştırma yapılmıştır.

Kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin detaylı bilgiler alt başlıklarda verilmiştir.

### 7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerleme konusu parselin yakın çevresinde arsaların/arsa paylarının satış değerleri araştırılmış ve pazardan elde edilen veriler aşağıda sunulmuştur.

#### ➤ Arsa pazarı araştırması

S.NO	AÇIKLAMA	ALAN, m <sup>2</sup>	FİYAT, TL	BİRİM FİYAT, TL/m <sup>2</sup>	İRTİBAT BİLGİSİ
1	Anadoluhisarı Göksu Yolu üzerinde, 468 m <sup>2</sup> satılık hisseli parsel 750.000 TL bedelle pazarlanmaktadır.	468	750.000	1.603	Adress Emlak Ve Gayrimenkul 0 (532) 397 88 81
2	Anadoluhisarında değerlendirme konusu taşınmazın yakın lokasyonda bulunan iki ayrı parselde hisseli olarak toplamda 241 m <sup>2</sup> arsa payı 325.350 TL bedelle pazarlanmaktadır.	241	325.350	1.350	TULCA GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK LTD. ŞTİ 0 (532) 498 85 70
3	Anadoluhisarında değerlendirme konusu taşınmazın yakın lokasyonda bulunan arsada 260 m <sup>2</sup> arsa payı 495.000 TL bedelle pazarlanmaktadır.	260	495.000	1.904	REMAX DEHA 0 (532) 697 22 10
4	Anadoluhisarı Yenimahalle'de değerlendirme konusu taşınmazın yakın lokasyonda bulunan 1.400 m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa 3.200.000 TL bedelle pazarlanmaktadır.	1400	3.200.000	2.286	SAHİBİ 0 (531) 792 53 53
5	Anadoluhisarında Medipol Üniversitesi'ne yakın lokasyonda bulunan hisseli 283 m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa 610.000 TL bedelle pazarlanmaktadır.	283	610.000	2.155	SAHİBİ 0 (532) 709 84 40
6	Anadoluhisarında değerlendirme konusu taşınmazın yakın lokasyonda bulunan 410 m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa 800.000 TL bedelle pazarlanmaktadır.	410	800.000	1.951	ÖZGÜR EMLAK 0 (850) 252 0182
7	Değerleme konusu taşınmazın kuzeyine Çubuklu Mahallesi'nde; üzerinde ruhsatsız yapılaşmanın bulunduğu Boğaziçi öngörünümde kalan toplam alanı 33 dönüm beyan edilen parsellerin 1927 TL/m <sup>2</sup> değer ile 3-4 ay önce satıldığı beyan edilmiştir.	33000	63.591.000	1.927	EMLAK OFİSİ
8	Değerleme konusu taşınmazın satış fiyatı için yapılan görüşmelerde, alanın büyüklüğünden dolayı ve gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunluğun etkisiyle 1.000-1.250 TL/m <sup>2</sup> aralığında satış görebileceği beyanı alınmıştır.	1	1.250	1.250	REMAX DEHA 0 (532) 697 22 10

**\*Pazarda bulunan emsal arsalar konut imarlı arsalar olup (7 numaralı emsal Boğaziçi öngörünüm alanında kalmakta olup yapılaşma hakkı bulunmamaktadır.) emsal araştırması bilgi amaçlı verilmiştir.**

Nakit Akımları Analizi Yöntemine veri teşkil etmesi açısından konu taşınmazın üzerinde geliştirilecek proje dahilinde öngörülen fonksiyonlara ilişkin Pazar araştırmaları aşağıda sunulmuştur.

#### **KULÜP ARAŞTIRMALARI**

EMSAL NO	KULÜPLER	ÜYE SAYISI	ÜYELİK ÜCRETİ		AİDAT (Yıllık 1 kez, Nisan ayı)			ORTALAMA KİŞİ BAŞI AİDAT	AÇIKLAMA
			BEKAR	EVLİ	EVLİ	BEKAR	13-28 YAŞ		
1*	BÜYÜK KULÜP	8.000 ÜYE	75.000 (15 TAKSİT)	75.000 (15 TAKSİT)	600	400	200	400	Her yıl üye sayısının %3 ü kadar üye kabulü olduğu bilgisi alınmıştır.
2	MODA DENİZ KULÜBÜ	4.600 ÜYE	45.000	45.000	1.350	1.350	-	1350	2 referans ile başvuru sonucu üyelik kabulü alınıyor. Yıllık üye kotası bulunmuyor.
3	TED SPOR KULÜBÜ		4.250	4.250					

\* Sonuç olarak değerlendirme konusu taşınmazın üzerinde geliştirilecek peyzaj projesinde yer alacak kulübün konumu ve reklam kabiliyeti itibarıyla emsallere göre daha dezavantajlı olduğu düşünülmekte olup proje konseptine uygun olarak üyelik ücretinin ilk yıl için **15.000-TL**, aidat ücretinin ise **400 TL** olacağı öngörülmektedir.

### **KİRALIK HOBİ BAHÇELERİ**

EMSAL NO	ADRES	YILLIK (TL)	2 YILLIK (TL)	5 YILLIK (TL)	AÇIKLAMA	Konu Taşınmazın Tahmini Yıllık Değer (TL)	İLETİŞİM
1*	PENDİK-Cavidan Hanım Çiftliği Lale Çiçeği Sokak Emirli Köyü	2300	-	-	Depolu Hobi bahçelerinin 2.300-TL, deposuz olanların 1.600-TL olduğu beyan edilmiştir. Emsal hobi bahçeleri, değerlendirme çalışmasında planlanan hobi bahçelerine göre deha dezavantajlı konumdur. Ancak bulunan diğer emsallere göre şehir yerleşkesine yakınlığı açısından daha avantajlı konumdur.	<b>2.300</b>	0542 2152562
2	KOCAELİ-Servetiye Cami Mah. Kirazpınar Mevkii No.37 Yuvacık Başiskele Kocaeli	1100	1900	3800	50-100 m <sup>2</sup> hobi bahçeleri içindir. 100-200 m <sup>2</sup> hobi bahçeleri için 1.450 TL) Emsal hobi bahçeleri, değerlendirme çalışmasında planlanan hobi bahçelerine göre daha dezavantajlı konumdur.	Bilgi Amaçlı Verilmiştir.	0532 321 0974 0262 345 0091
4	BEYKOZ-Bozhane Mahallesi Kapadokya Caddesi No:16 2-A Yemyeşil Hobi Bahçesi	1500			30 m <sup>2</sup> (Deposuz) Hobi Bahçeleri içindir. Konu hobi bahçeleri konum olarak daha dezavantajlı konumdur.	Bilgi Amaçlı Verilmiştir.	0538 485 83 89
5	ARNAVUTKÖY BELEDİYESİ-Sazlıbosna Mahallesi Haraççı-Hadımköy Yolu Cad. No:148	900	1000	1100	Her bir hobi bahçesine ait 6,5 m <sup>2</sup> kulübeler mevcuttur.	Bilgi Amaçlı Verilmiştir.	444 4 597
7	Yıldız Teknik Üniversitesi Hobi Bahçeleri	550				Bilgi Amaçlı Verilmiştir.	

\*1 numaralı taşınmazın değerlemeye konu projede yer alacak hobi bahçelerine göre en uygun emsal olarak kabul edilmiş olup değeri kiralık değeri 2.300-TL olarak takdir edilmiştir.

### **ÇADIR KAMP (BUNGALOV) ARAŞTIRMALARI**

EMSA L NO	ADRES	GÜNLÜ K	HAFTALI K	YILLIK (Yılda 8 hafta sonu)	AÇIKLAMA
1	KOCAELİ	300	-	3000	Her bungalova ait 50 m <sup>2</sup> hobi bahçesi bulunmaktadır. Hobi bahçesi kullanımlı bungalow günlük kiralama 300 TL, doğa yüeyüşü-ATV parkuru 425 tl)
2	KOCAELİ-YUVACIK TATİL KÖYÜ	150	-	-	Kişi başı fiyat olarak belirlenmiş olup, tam pansiyon şeklindedir.
3	KOCAELİ-Maşukiye	300	1500	-	Cuma ve Cumartesi günleri 300 TL kiralama bedeli olduğu bilgisi alınmıştır. (Hafta içi 250 TL)
4	ŞİLE-BUNGALOW KOYU	300	1600	5000	Cuma ve Cumartesi günleri 300 TL kiralama bedeli olduğu bilgisi alınmıştır. Kira bedeli 2 kişilik bungalow içindir.Bungalowlar 30 m <sup>2</sup> alanlıdır.
5	KULİNDAĞ BUNGALOW-RİVA KÖYÜ (BEYKOZ)	250			Odalarda tek kişi kalındığında günlük kişi başı fiyat 250-Tldir.Odalarda iki veya üç kişi kalındığında kişi başı fiyat kahvaltı dahil, 175-TL dir.

\*Değerleme konusu taşınmazın üzerinde geliştirilen projede yer alacak Çadır Kampı (Bungalow) Konaklama tesisleri için kişi başı 250 TL düşünülmüş olup her bir tesiste 2 kişi kalınacağı varsayılarak bir bungalow için **500-TL** günlük oda ücreti öngörülmüştür.

### **SPOR KOMPLEKSİ ARAŞTIRMALARI**

EMSAL NO	ADRES	NİTELİK	YILLIK	GÜNLÜK	AÇIKLAMA
1	FLORYA-TENİS KORTU	ÜYE	2150	50	
		MİSAFİR	2450	55	
2	TENİS KORTU	ÜYE	2600	175	
3	TED SPOR KLÜBÜ (Teniz-Havuz-Fitness)	ÜYE	2500	-	
		MİSAFİR	3000	-	
4	ENKA SPOR KLÜBÜ (TENİS KORTU)	ÜYE-ANLAŞMALI KURUMLAR	1250	73	
		MİSAFİR	2500	145	
5*	ENKA SPOR KLÜBÜ (FUTBOL SAHASI)	YARIM SAHA	11000	150	Ücretler haftada bir kez 1 saat ücretleridir. 12 kişinin kiralayacağı öngörülerek Kişi başı üzerinden 23 TL olacağı düşünülmektedir.
		TAM SAHA	6000	280	
6	Üsküdar Selimiye Futbol Sahası (16*60) 960 m <sup>2</sup>	TAM SAHA		160	Ücretler gündüz 1 saatlik saha kirasıdır. 12 kişinin kiralayacağı öngörülerek Kişi başı üzerinden 13 TL olacağı düşünülmektedir.
7*	Futbol Sahası-Basketbol Sahası		5750	250	Ücretler 1 saatlik saha kirasıdır. 12 kişinin kiralayacağı öngörülerek Kişi başı üzerinden 20 TL olacağı düşünülmektedir.

Değerleme konusu taşınmazın üzerinde geliştirilen projede yer alacak teniz kortu kullanımı için kişi başı ücret günlük **75-100 TL**, futbol/basketbol sahası için günlük **20-25 TL** olarak öngörülmüştür.

### **ORGANİZASYON ARAŞTIRMALARI**

EMSAL NO	ADRES	KİŞİ BAŞI ÜCRET	KAPASİTE	AÇIKLAMA
1	BEYKOZ-DİGMA	100,00	750,00	Alınan bilgiye göre Beykoz bölgesinde ortalama kişi başı kokteyl fiyatlarının 50-80 TL civarında değiştiği belirtilmiştir.
2	BEYKOZ-LİKAPA GARDEN	75,00	1.500,00	
3	BEYKOZ-LA FONTAİNE GARDEN	125,00	500,00	
4	BEYKOZ-SAKLI ORMAN	75,00	700,00	
5	Mio Giardio	150,00	750,00	
6*	Beykoz-Villa Polonez	200,00	400,00	
7*	Sarıyer-Portaxe	200,00	1.500,00	

\*Değerleme konusu taşınmazın üzerinde geliştirilen projede düzenlenecek Organizasyon Gelirleri için kişi başı ücret günlük **200-250 TL** öngörülmüştür.

### **RESTORAN EMSALLERİ**

EMSAL NO	ADRES	İKİ KİŞİ ORTALAMA ÜCRET	KİŞİ BAŞI ORTALAMA ÜCRET	KAPASİTE	AÇIKLAMA
1	VİLLA POLONEZ	135	67,50	100,00	Kapalı alanda 100 kişi kapasiteli, kokteyl düzeninde 300 kişi kapasitelidir. Toplam alan 1.000 m <sup>2</sup>
2	TAÇ BALIK RESTORAN	120	60,00	150,00	
3	GÖKSU MARİNE	120	60,00	110,00	Kapalı alanda 110, açık alanda 150 kişi kapasitelidir.
4*	LEONARDO RESTAURANT-POLONEZKÖY	150	75,00	200,00	Açık alanda 300 kişi kapasitelidir.

\* Değerleme konusu taşınmaz üzerinde yer alacak restoran-yeme içme tesisi için kişi başı **75 TL** günlük ücret öngörülmüştür.

NOT: Öngörülen tüm değerler 2019 yılı için düşünülmüştür.

### 7.3.1.1. Emsal Karşılaştırma Analizi ve Sonuçları

#### Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım, Satış Bedelleri ve Bunların Seçilmesinin Nedenleri

Pazar araştırmasında bölgede daha çok hisseli arsa satışlarının işlem gördüğü görülmüştür. Bölgede satışa konu olan gayrimenkullerin **1.250-2.300-TL** aralığında pazarlandığı görülmüştür. Konu taşınmaza emsal teşkil edecek emsal arsa satışına rastlanılmamış olup ulaşılan arsa pazarı verileri İstanbul Boğaz Hattında yer aldığından yapılacak uyumlaştırmanın da yanıltıcı sonuçlar doğuracağı düşünüldüğünden araştırma sonuçları bilgi amaçlı verilmiş konu taşınmazın değer takdirinde "Emsal Karşılaştırma Analizi" kullanılmamıştır.

Nakit Akımları Analizi Yöntemine veri teşkil etmesi açısından konu taşınmazın bulunduğu 1/1000 ölçekli uygulama imar planı üzerinde uygulanacak Anıtlar Yüksek Kurulunca onaylanmış bulunan Peyzaj Projesi esas alınarak, peyzaj projesi üzerinde belirtilen fonksiyonlara ilişkin Pazar araştırmaları yapılmıştır. Onaylı Peyzaj Projesinde yer alan kulüp, kiralık hobi bahçeleri, çadır kamp (bungalov) tesisleri, spor kompleksi ve yer alabilecek organizasyonlara ilişkin gelir tahmini yapabilmek adına pazarda işlem gören tesislerin kiralari, kişi başı ücretleri araştırılarak konu taşınmaza emsal olabilecek tesisler dikkate alınarak öngörülerde bulunulmuştur. Araştırma sonuçları Emsal karşılaştırma analizi başlığında verilmiştir.

### 7.3.1.2. Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu taşınmaz boş arsa niteliğinde olup kira değeri analizi yapılmamıştır.

### 7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında Nakit Akımları Analizi Yöntemine veri sağlamak amacı ile Maliyet Oluşumları Analizi yöntemi kullanılmıştır. Taşınmaza ait onaylı Peyzaj Projesi dikkate alınarak yapılan hesaplama aşağıda sunulmuştur.

#### **Toplam İnşaat Alanı Hesabı**

MEVCUT KULLANIM BİLGİLERİ				
KULLANIMLAR	MEVCUT ADET	MEVCUT ALAN (m <sup>2</sup> )		
KULLANIMLAR	MEVCUT ADET	DEPO ALANI	BAHÇE ALANI	TOPLAM
HOBİ BAHÇESİ	19	24	30	1.026
ÇADIR KAMPLARI	17	-	-	340
RESTAURANT	1	-	-	200
KONDİSYON ALANI	4	-	-	750
GÜVENLİK	7	-	-	105
FUTBOL SAHASI	1	-	-	860
BASKETBOL SAHASI	1	-	-	420
TENİS KORTU	2	-	-	580
ÇİM OYUN ALANI	1	-	480	480
ÇOCUK OYUN ALANI	1	-	270	270
AHŞAP SUNDURMA-İSKELE	3			420
PERGOLA	2			146
OTOPARK	147	-	-	-
<b>TOPLAM KAPALI ALAN (m<sup>2</sup>)</b>				<b>1.851</b>

### **Maliyet Hesabı**

<b>MALİYET ANALİZİ TABLOSU</b>			
Net Arsa Alanı		98.966,52	m <sup>2</sup>
Askeri Alan(Terk Edilecek)	yaklaşık	3.000,00	m <sup>2</sup>
Proje Alanı		95.966,52	
Zemin Üstü Alanlar (Yapı Alanları)		1.851,00	m <sup>2</sup>
Otopark ve Teknik Alan/Peyzaj Alanı		94.115,52	m <sup>2</sup>
Genel Brüt İnşaat Alanı		1.851,00	m <sup>2</sup>
Bina Taban Alanı		1.851,00	m <sup>2</sup>
<b>BİNA MALİYETİ</b>	<b>Birim Maliyet</b>	<b>Maliyet</b>	
<b>Yapı Alanı</b>	1.851,00 m <sup>2</sup> 465 USD/m <sup>2</sup>	860.715	USD
<b>TOPLAM BİNA MALİYETİ</b>		<b>860.715</b>	<b>USD</b>
<b>BİNA DIŞI MALİYETLER</b>	<b>Birim Maliyet</b>	<b>Maliyet</b>	
Peyzaj Maliyeti	94.115,52 m <sup>2</sup> 90 USD/m <sup>2</sup>	8.470.397	USD
<b>Toplam Bina ve Bina Dışı Maliyetler</b>		<b>9.331.112</b>	<b>USD</b>
<b>DİĞER MALİYETLER</b>		<b>Maliyet</b>	
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri	5,00%	43.036	USD
Yasal İzinler ve Harçlar	3,00%	25.821	USD
Satış-Pazarlama ve Diğer Maliyetler	3,00%	25.821	USD
<b>TOPLAM DİĞER MALİYETLER</b>		<b>94.679</b>	<b>USD</b>
<b>TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ (USD)</b>		<b>9.425.790</b>	<b>USD</b>
<b>TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ (TL)</b>		<b>49.777.599</b>	<b>TL</b>

Sonuç olarak değerlendirme konusu taşınmaz üzerinde geliştirilecek projeye toplam **49.777.599 TL (9.425.790-USD)** maliyet öngörülmüştür. Yüklenici karı toplam maliyet içerisinde öngörülmüştür.

### **7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı**

Uygulamada Gelir İndirgeme analizi iki ayrı yöntem olarak kullanılmakta olup, Direkt Gelir Kapitalizasyonu ve Nakit/Gelir Akımları analizi olarak ikiye ayrılmaktadır.

#### **7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi**

Değerleme çalışmasında "Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi" kullanılmamıştır.

#### **7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi**

Bu yaklaşımda gayrimenkullerin yıllık getirdiği gelirler veya gayrimenkulde en etkin ve verimli kullanım ile geliştirilecek projenin yıllara yaygın olarak nakit akışları hesaplanır. Hesaplanan net işletme gelirleri, indirgeme oranı ile indirgenerek, konu gayrimenkullerin net bugünkü değerleri hesaplanır.

Değerleme çalışmasında taşınmazın belediye arşiv dosyasında görülen onaylı peyzaj projesi dikkate alınarak geliştirme yapılmış olup hesaplanan alanlara ilişkin tablo ve maliyet "Maliyet Oluşumları Analizi" başlığında sunulmuştur. Taşınmaz üzerinde öngörülen fonksiyonlara ilişkin öngörülen gelirlere ise "Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi" ile ulaşılmış olup sonuçlar söz konusu başlıkta sunulmuştur. Proje geliştirme hesabı ve varsayım kabuller aşağıda sunulmuştur.



### **Varsayım ve Kabuller:**

- Nakit Akışı Finansal hesaplarında Net Bugünkü değeri sıfırlaması nedeni ile Projeksiyon yılı **100 yıl** öngörülmüştür.
- Enflasyon oranı %2,5 kabul edilmiştir.
- Para birimi olarak Amerikan Doları Kabul edilmiş olup, USD dolar kuru 5,2810 -TL alınmıştır.
- İndirgeme oranı,

2047	
USD	
RF (Risksiz Getiri Oranı)	7,58
RM-RF (Piyasa Getirisi)	5,10
B (Sektör Betası)	1,01
C (Diğer Riskler)	2,88
RE (İndirgeme Oranı)	15,61%
Kabul Edilen (İndirgeme Oranı)	15,50%

RF = 2047 Yılı Eurobond (USD) getiri oranı dikkate alınmıştır.  
 RM-RF= S&P 500' de bulunan şirketlerin ortalama getiri oranı kabul edilmiştir.  
 B = Türkiye'de faaliyet gösteren SİNPAŞ G.Y.O.' nun Betası kabul edilmiştir.  
 C = Ülke risk puanı eklenmiştir. (Damodaran verisidir.)

Olarak Kabul edilmiştir. (Projeksiyon yılı 100 yıl olup bu zamana ilişkin açıklanan Eurobond getirisi bulunmadığından en son açıklanan -2047 yılı- Eurobond getirisi dikkate alınmıştır.)

- Projede yer alacak fonksiyonlara ilişkin;

**1.Bungalov Evler (Çadır Kamp):** -Turizm ağı genişledikçe farklı fikirlere yönelik taleplerde artışlar gözlemlenmiştir. Yeni turizm sektörü olarak görülen ağaç ev konsepti yoga grupları, eko turizm seçeneği arayanlar için bir seçenek olarak sunulabilmektedir. Bu bağlamda mevcut peyzaj projesi içerisinde belirtilen "Çadırlı Kamping Alanı" talepler ve proje konsepti düşünülerek bungalov ev tarzında planlanmış olup hesaplamalar bu doğrultuda gerçekleştirilmiştir. Alanda 20 m<sup>2</sup> kullanım alanlı 17 adet bungalov bulunmakta olup günlük kiralama bedeli yaklaşık **~400-TL** olarak belirlenmiştir.

Bungalov kullanım doluluk oranlarının mevsimsel etkilere göre değişkenlik göstereceği düşünülmüş olup yaklaşık yıllık ortalama doluluk oranı %45 olarak belirlenmiştir. Projeksiyon başlangıç yılı 2019 olup, inşaat faaliyetlerinin tamamlanacağı 2020 yılı içerisinde doluluk oranının %40 olacağı öngörülmüştür.

**2.Restoran:** Değerleme konusu peyzaj projesi dahilinde 200 m<sup>2</sup> kapalı kullanım alanına sahip restoran kullanımı bulunmaktadır. Restaurant proje içerisinde yer alan gölet kullanımına cepheli olup açık kullanım alanına imkân tanımaktadır. Bu bilgilerden yola çıkarak hesaplamalar restaurant kullanımı kapalı alanda 60 kişi, açık alanda 40 kişi kapasiteli olarak yapılmıştır. Bölgeye yakın mesafede konumlu açık alan kullanımına sahip restaurantlar incelenmiş olup kişi başı restaurant bedelinin yaklaşık **75 TL** olacağı öngörülmüştür.

RESTAURANT						
DÖNEM	KAPALI ALAN KAPASİTE	GÜN SAYISI	KAPALI ALAN (kapasite)-Kişi	AÇIK ALAN (kapasite)-Kişi	GÜNLÜK DÖNGÜ	KİŞİ SAYISI (yıllık toplam)
Nisan-Ekim (7 aylık dönem)	Hafta Sonu	60	60	40	3	18.000
	Hafta İçi	155	60	40	2	31.000
Kasım-Mart (5 aylık dönem)	Hafta Sonu	40	60	10	2	5.600
	Hafta İçi	110	60	5	1	7.150
TOPLAM YILLIK KİŞİ SAYISI						61.750
KİŞİ BAŞI GÜNLÜK ÜCRET (TL)						75
TOPLAM YILLIK GELİR (TL)						4.631.250

Sezon tercihleri dikkate alınarak restaurant kullanıcıları hesaplanmış, ortalama restaurant kullanıcısının yıllık **61.750** kişi, **4.631.250-TL** gelir sağlayacağı öngörülmüştür.

**3-Hobi Bahçesi:** Yapılan araştırmalar sonucunda hobi bahçesi ortalama büyüklüklerinin 30-50 m<sup>2</sup> arasında değiştiği görülmüş olup, kiralama bedelinin yıllık gerçekleştirildiği bilgisi alınmıştır. Değerleme konusu proje dahilinde 19 adet hobi bahçesi bulunmakta olup, yıllık hobi bahçesi kiralama bedeli **2.300 TL** olarak öngörülmüştür.

**4-Organizasyon Gelirleri:** Bölge potansiyeli ve proje konsepti göz önünde bulundurulduğunda bölgenin organizasyon faaliyetleri için kiralama alanı sağlayacağı düşünülmüş, bölgede faaliyet gösteren proje alanına benzer özellikler taşıyan organizasyon kiralama alanları araştırılmıştır. Açık alan faaliyeti olarak sunulacak olan organizasyon faaliyeti için Mayıs-Eylül dönemi için doluluk ve kapasite öngörüsünde bulunulmuştur.

ORGANİZASYON					
DÖNEM	YIL HAFTA	GÜN	TOPLAM GÜN	DOLULUK	TOPLAM DOLU GÜN SAYISI
HAFTA SONU	52	2	104	80%	<b>83,2</b>
HAFTA İÇİ	52	5	260	40%	<b>104</b>

ORGANİZASYON					
DÖNEM	KAPALI ALAN KAPASİTE	GÜN SAYISI	KAPASİTE	KİŞİ BAŞI ÜCRET	TOPLAM GELİR (yıllık)
1 Yıl	Hafta Sonu	83,2	200	250	4.160.000
	Hafta İçi	104	200	200	4.160.000
<b>TOPLAM YILLIK GELİR (TL)</b>					<b>8.320.000</b>

**5-Üyelik-Aidat:** Üyelik ücreti ilk üyelik yılı için **15.000 TL**, diğer yıllar için **20.000 TL** olarak belirlenmiştir. Toplam üye sayısının 10. Projeksiyon dönemine kadar 10.000 kişi civarında olacağı öngörülmektedir. Sonraki yıllar için üye kabul koşullarının toplam üye sayısına bağlı olarak değişeceği öngörülmüş olup, kabul koşullarının projeksiyon yılına bağlı olarak değişimi tabloda verilmiştir.

KULÜP ÜYE SAYISI TAHMİNİ ÖZET TABLO		
Projeksiyon Dönemi	10	20*
Toplam Üye Sayısı	10.000	16.289
*Kabul Koşulları	5%	3%

\*Belirtilen projeksiyon döneminden sonraki dönemler için toplam üye sayısı üzerinden üye kabul oranını ifade etmektedir.

20. Projeksiyon dönemine kadar üye kabul koşulunun toplam üye sayısının %5'i ile sınırlandırılacağı düşünülmüştür. 20. Projeksiyon döneminden sonra üye sayısının toplam üye sayısı üzerinden %3 oran ile artacağı öngörülmüştür. Sonraki projeksiyon dönemlerinde üye sayısının, yeni kayıtlar ve iptaller göz önüne alınarak sabit kalacağı öngörülmüştür.

#### 6.Spor Alanları:

SPOR ALANI								
FONKSİYON	DÖNEM	KAPALI ALAN	GÜN	GÜNLÜK DÖNGÜ	FAALİYET SAYISI (yıllık)	KİŞİ BAŞI	KİŞİ	TOPLAM GELİR
TENİS KORTU (2 adet)	Nisan- Ekim	Hafta Sonu	60	8	480	100	2	96.000
		Hafta İçi	155	4	620	100	2	124.000
	Mayıs- Eylül	Hafta Sonu	40	4	75	75	2	11.250
		Hafta İçi	110	2	60	75	2	9.000
FUTBOL SAHASI (1 adet) BASKETBOL SAHASI (1 adet)	Nisan- Ekim	Hafta Sonu	60	24	1440	25	26	936.000
		Hafta İçi	155	8	1240	25	26	806.000
	Mayıs- Eylül	Hafta Sonu	40	10	400	20	26	208.000
		Hafta İçi	110	4	440	20	26	228.800
<b>TOPLAM YILLIK GELİR (TL)</b>								<b>2.419.050</b>

Konu parselde ait peyzaj projesinde yer alması planlanan ünitelere ilişkin 2019-2020 yılları öngörülen gelirleri tabloda verilmiştir. Sonraki yıllar için gelirler USD enflasyon oranı kadar arttırılmıştır.

TAHMİNİ GELİRLER					
FONKSİYON	GELİRLER	2019		2020	
		1.DÖNEM(TL)	1.DÖNEM (USD)	2.DÖNEM (TL)	2.DÖNEM (USD)
KULÜP	ÜYELİK-GİRİŞ ÜCRETİ	15.000,00	2.840,37	15.375,00	2.911,38
	ÜYELİK AİDAT-YILLIK	400,00	75,74	450,00	85,21
HOBİ BAHÇESİ	YILLIK KİRA	2.300,00	435,52	2.500,00	473,40
ÇADIR KAMPI	(Bungalov)-GÜNLÜK KİRA	500,00	94,68	512,50	97,05
RESTORAN	YILLIK GELİR	4.631.250,00	876.964,59	4.747.031,25	898.888,70
ORGANİZASYON	(YILLIK-YAZ SEZONU)-YILLIK GELİR	8.320.000,00	1.575.459,19	8.528.000,00	1.614.845,67
SPOR ALANI	YILLIK GELİR	2.419.050,00	458.066,65	2.479.526,25	469.518,32

### Projeksiyon Hesabı

GELİRLER					
YILLAR (DÖNEM)	1	2	90	100	
Yıllık Ortalama Üye Sayısı, Kişi	-	1.000	489	489	
Ortalama Üyelik Fiyatı, USD	-	2.911	25.574	32.737	
<b>Toplam Üyelik Geliri, USD</b>		2.911.380,4	12.497.218	15.997.496	
Ortalama Aidat Fiyatı, USD	-	85,21	749	958	
<b>Toplam Üye Aidat Gelirleri, USD</b>	-	85.211,13	12.192.408	15.607.313	
HOBİ BAHÇESİ GELİRLERİ					
Hobi Bahçesi Sayısı, Adet	19	19	19	19	
Ortalama Hobi Bahçesi Değeri	436	446	3.921	5.020	
<b>Hobi Bahçesi Gelirleri Toplamı, USD</b>			74.506	95.374	
BUNGALOV GELİRLERİ					
Sezon, gün	365	365	365	365	
Bungalov Sayısı, adet	17	17	17	17	
Ortalama Bungalov Değeri	95	97	852	1.091	
Doluluk Oranı	0%	40%	45%	45%	
<b>Bungalov Gelirleri Toplamı, USD</b>	-	240.868	2.380.303	3.046.988	
<b>Restaurant Gelirleri, USD</b>		449.444	8.093.380	10.360.211	
<b>Spor Alanı Gelirler, USD</b>	-	-	-	-	
		234.759	4.124.323	5.279.482	
<b>Organizasyon Geliri, USD</b>		807.423	14.185.060	18.158.076	
<b>Diğer Gelirleri, USD</b>	6,00%	-	174.683	749.833	959.850
<b>TOPLAM GELİRLER, USD</b>	-	4.903.769	54.297.031	69.504.790	
GİDERLER					
YILLAR (DÖNEM)	1	2	90	100	
Personel ve Yönetim Giderleri, USD	13,00%	-	637.490	7.058.614	9.035.623
Enerji Giderleri, USD	2,50%	-	122.594	1.357.426	1.737.620
Bakım Onarım - Yenileme Giderleri, USD	5,00%	-	245.188	2.714.852	3.475.240
Tanıtım Giderleri, USD	4,50%	-	220.670	2.443.366	3.127.716
<b>TOPLAM GİDERLER, USD</b>	25%	-	1.225.942	13.574.258	17.376.198
<b>YILLIK NET GELİR, USD</b>	-	3.677.827	40.722.773	52.128.593	
<b>YATIRIM MALİYETİ</b>	9.425.790	70%	30%		
		6.598.053	2.898.431		
<b>TOPLAM NET GELİRLER</b>	-	6.598.053	779.396	40.722.773	52.128.593
İNDİRGEME ORANI	15,50%	1,00	1,16	371361,26	1568976,50
<b>YATIRIMIN NET BUGÜNKÜ DEĞER, USD</b>		-6.598.053	674.802	110	33
<b>ARSA DEĞERİ, USD</b>		30.554.811			
<b>ARSA DEĞERİ, TL</b>		161.359.957			
<b>ARSA BİRİM DEĞERİ, TL/m²</b>		1.630			

Sonuç olarak Nakit Akımları Analizi ile takdir edilen arsa değeri **161.359.957 -TL** olarak takdir edilmiştir.

### 7.3.5.1. Hasılat Paylaşımı Veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları

Değerleme konusu parseller için düzenlenmiş herhangi bir hâsılat paylaşımı veya kat karşılığı sözleşmesi bulunmamaktadır. Belediye imar arşiv dosyasında görülen onaylı peyzaj projesi dikkate alınarak değer takdiri yapılmış olup projenin hasılat paylaşımı veya kat karşılığı oranı ile değil maliyet+kar taahhütü ile gerçekleştirileceği varsayılmıştır. Dolayısıyla hasılat paylaşımı veya kat karşılığı oranları analizi yapılmamıştır.

### 7.4. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan araştırmalarda gayrimenkullerin hukuki durumunda risk oluşturulabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

### 7.5. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu parsel boş arsa niteliğinde olup arsa değeri takdir edilmiştir.

## 8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Raporun ilgili başlıkları altında detayları verildiği üzere konu parsel yürürlükteki imar planı kapsamında "Tarımsal Niteliği Korunacak Alan, Otopark Alanı, Askeri Alan ve Yol" alanında kalmakta olup, yapılan Pazar araştırmasında konu taşınmaza emsal teşkil edebilecek taşınmaz verisine rastlanmamıştır. Raporun 7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi bölümünde verilen arsa emsalleri bilgi amaçlı verilmiştir. Taşınmazın imar arşiv dosyasında mevcut onaylı peyzaj projesi dikkate alınarak değerlemede tek yöntem olarak, Gelir Yöntemi altında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) yöntemi uygulanmıştır. Nihai değer takdiri yuvarlatılarak tabloda verilmiştir.

Konu Taşınmaz	İNA ile Değer Takdiri, TL	Nihai Değer Takdiri, TL
37 Ada 76 Parsel	161.359.957	161.360.000

Sonuç olarak değerlendirme konusu taşınmaza **161.360.000-TL** değer takdir edilmiştir.

### 8.2. Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler

Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Değerleme konusu gayrimenkullerin bağlı olduğu yetkili kurumlarda ulaşılan resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.

### 8.3. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Değerlemeye konu parselin imar arşiv dosyasında onaylı peyzaj projesi mevcut olup, ilgili projeye istinaden alınmış bir izin belgesine rastlanılmamıştır. İlgili peyzaj projesi dikkate alınarak değerlendirme yapılmış olup, nihai değer olarak taşınmaza boş arsa değeri takdir edilmiştir.

#### **8.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi**

Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün/Gayrimenkul Projesinin Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydaların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Değerlemeye konu taşınmazın tapu kayıtlarında "09.05.2005 tarih 2457 yevmiye numarası ile Yüzölçümü hatalıdır." beyanı mevcut olup, bu beyan taşınmazın yüzölçümü hesaplanırken kadastral bir hata yapıldığını ifade etmekte olup Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının "c" ve "j" bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde incelendiğinde; ilgili kayıtların taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde bulunmasında engel teşkil etmeyeceği kanaatine varılmıştır. Konu taşınmazın imar arşiv dosyasında onaylı peyzaj projesi görülmüş olup, ilgili projeye istinaden alınmış herhangi bir inşaat izninin bulunmaması sebebi ile "Arazi ve Arsalar" başlığı altında portföyde bulunması uygun görülmüştür.

## **9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ**

### **9.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi**

Değerleme raporu; İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Anadolu Hisarı Mahallesi 37 ada 76 parsel numaralı Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde yer alan taşınmazın güncel Pazar değerinin Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Konu taşınmazın değer takdirinde; imar arşiv dosyasında mevcut onaylı peyzaj projesi dikkate alınarak Nakit Gelir Akımları Analizi yöntemi ile arsa değeri takdir edilmiştir. Değerlemeye konu taşınmazın tapu kayıtlarında "09.05.2005 tarih 2457 yevmiye numarası ile Yüzölçümü hatalıdır." Beyanı bulunmaktadır. Beyan ile ilgili olarak, Beykoz Sulh Hukuk Mahkemesinde yürütülmekte olan 2015/122 sayılı davanın rapor tarihi itibari ile kesinleşmediği bilgisi müşterinin hukuk müşavirinden öğrenilmiş olup dosyasındaki 25.02.2016 tarihli bilirkişi raporuna göre taşınmazın yüzölçümü 93.761,91m<sup>2</sup> olarak tespit edildiği görülmüştür. Bilirkişi raporundaki taşınmazın nihai yüzölçümüne ait ekli kroki incelenmiş olup taşınmazın değer takdirinde dikkate alınan Peyzaj Projesindeki donatı alanlarını doğrudan etkilemediği görülmüştür. Dolayısıyla konu yüzölçümü değişikliğinin taşınmazın toplam değerine doğrudan etki etmeyeceği kanaatine varılmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yetkili kurumlardan alınabilen resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.

## 9.2. Nihai Değer Takdiri

Değerleme tarihi itibarıyla konu taşınmazın tapu kaydında birden fazla hissesi bulunmakta olup tüm hisseler Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindedir. Dolayısıyla konu taşınmaza toplam arsa değeri takdir edilmiş olup aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

**Tablo. 16 Nihai Değer Tablosu**

ADA/PARSEL	SİNPAŞ G.Y.O. A.Ş. HİSSELERİ	SİNPAŞ G.Y.O. A.Ş. HİSESİNE DÜŞEN ALAN (m <sup>2</sup> )	TAŞINMAZIN TOPLAM DEĞERİ K.D.V. HARIÇ (TL)	SİNPAŞ G.Y.O. A.Ş. HİSESİ DEĞERİ %18 K.D.V. DAHİL (TL)
37/76	68237531/285022080	23.694	161.360.000	190.404.800
	19 / 960	1.959		
	2023831 / 14251104	14.054		
	3449 / 5760	59.260		
<b>TOPLAM</b>	<b>1/1</b>	<b>98.966,52</b>		

\*Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.

\*\*T.C.M.B. 31.12.2018 tarihi Döviz Alış Kuru 1 USD =5,2810

Sonuç olarak;

İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Anadolu Hisarı Mahallesi, 37 ada 76 parsel numaralı Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi mülkiyetindeki taşınmazın toplam değeri K.D.V. hariç **161.360.000.-TL (Yüzaltmışbirmilyonüçyüzaltmışbin Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

**Büşra YALÇIN**  
**Şehir Plancısı**  
Değerleme Uzmanı  
S.P.K. Lisans No: 407710



**Başaran ÜNLÜ**  
**Şehir Plancısı**  
SPK LİSANS NO: 403857  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



**Cem DEVECİ**  
**Harita Mühendisi**  
Değerleme Uzmanı  
S.P.K. Lisans No: 406681



**Aysel AKTAN**  
**Şehir Plancısı-Harita Mühendisi**  
SPK LİSANS NO: 400241  
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

