

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

**SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

İSTANBUL İLİ, ÜSKÜDAR İLÇESİ,  
BULGURLU MAHALLESİ,  
1341 ADA, 64 PARSEL  
“1 BODRUM KAT, ZEMİN KAT 1 BAĞIMSIZ BÖLÜMLÜ  
SOSYAL TESİS VE ARSASI”

16\_400\_235

28.12.2016

## 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 GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER</b>	<b>5</b>
4.1. GAYRİMENKULÜN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ .....	5
4.2. GAYRİMENKULÜN TANIMI .....	6
4.3. GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER .....	8
<b>5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ</b>	<b>11</b>
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER .....	11
5.2. EKONOMİK VERİLER.....	12
5.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ.....	18
5.3. BÖLGE VERİLERİ .....	21
<b>6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ</b>	<b>24</b>
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER .....	24
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER .....	24
<b>7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ</b>	<b>28</b>
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ).....	28
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ .....	28
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ.....	29
7.4. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ .....	34
7.5. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ .....	34
<b>8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ</b>	<b>35</b>
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI .....	35
8.2. ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSALARIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERLERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR.....	35
8.3. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER.....	35
8.4. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ .....	35
8.5. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN PORTFÖYE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ .....	35
<b>9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ</b>	<b>36</b>
9.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ .....	36
9.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ.....	36

## **UYGUNLUK BEYANI**

---

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylarım:

- Raporda sunulan bulgular 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 bulunmaktadır.
  - 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 taşınmaz 20.12.2016 tarihinde incelenmiştir.
  - Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde ve Değerleme Uzmanı Didem ÖZTÜRK tarafından hazırlanmıştır. Mimar Sevgi TUNA raporun hazırlık sürecinde yardımda bulunmuş olup değerlendirme raporuna ilişkin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.
-

## 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 değerleme rapordur.
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI</b>	: Konu rapor; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1341 Ada, 64 Parsel'de yer alan "1 Bodrum Kat, Zemin Kat 1 Bağımsız Bölümlü Sosyal Tesis ve Arsası" nitelikli taşınmazın güncel satış değerinin takdiri 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 DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER</b>	: Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili şirketimizce Aralık 2014 tarihli 14_400_125_03 sayılı değerleme raporunda <b>*15.200.000.-TL</b> değer takdir edilmiştir. Ekim 2015 tarihli 15_400_123_03 sayılı değerleme raporunda (Sosyal Tesis ve stok bağımsız bölümler için) toplam <b>*16.650.000.-TL</b> , 31.12.2015 Tarihli, 15_400_176_03 sayılı değerleme raporunda <b>*17.280.000 TL</b> değer takdir edilmiştir. *KDV Hariç değerlerdir.
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: Didem ÖZTÜRK Harita Y. Mühendisi Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 402394 Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

## 2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İdealtepe Mah. Rifki Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 -34841 Maltepe / İSTANBUL Tel: +90 (216) 388 05 09 Fax: +90 (212) 258 78 84 <a href="http://www.harmoni-gd.com.tr">www.harmoni-gd.com.tr</a> e-mail: info@harmoni-gd.com.tr
<b>MÜŞTERİ UNVANI</b>	: Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Ankara Devlet Yolu Haydarpaşa Yönü 4.Km, Çeçen Sokak 34660 Acıbadem-Üsküdar/ İstanbul Tel: 216 325 0372
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: Müşterinin talebi; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1341 Ada, 64 Parsel'de yer alan "1 Bodrum Kat, Zemin Kat 1 Bağımsız Bölümlü Sosyal Tesis ve Arsası" nitelikli taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında satış değerlerinin tespiti olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

## 3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>RAPOR NUMARASI</b>	: 16_400_235
<b>SÖZLEŞME TARİHİ</b>	: 21.11.2016
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 22.12.2016
<b>RAPOR TARİHİ</b>	: 28.12.2016
<b>GAYRİMENKULÜN TANIMI</b>	: İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1341 Ada, 64 Parsel'de yer alan "1 Bodrum Kat, Zemin Kat 1 Bağımsız Bölümlü Sosyal Tesis ve Arsası" nitelikli taşınmaz
<b>DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER</b>	: Maliyet Yöntemi, Direkt Kapitalizasyon Yöntemi, Emsal Karşılaştırma Yöntemi
<b>GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ</b>	: <b>18.765.000.-TL (K.D.V. HARİÇ)</b>
<b>GAYRİMENKULÜN KİRA DEĞERİ</b>	: <b>61.262.-TL/Ay (K.D.V. HARİÇ)</b>

#### 4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

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

Değerlemeye konu gayrimenkul; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mahallesi sınırları içerisinde yer almaktadır. Değerleme konusu taşınmaza Altunizade-Hasanpaşa istikametinde 0-1 karayolu üzerinde ilerlerken Uzunçayır köprülülü kavşağına gelindiğinde, sağ kolda yer alan tali yol üzerinden D-100 karayoluna sapılarak ulaşılır. Konu taşınmaz sağ tarafta yer alan Çeçen Sokak, Uzunçayır Köprülülü Kavşağı ve Almond Hill Evleri yolu arasında kalan bölgede köşe konumda yer almaktadır. Değerlemeye konu taşınmaz Akasya Koru etabında 2 adet mesken ve Akasya Sosyal Tesisleri'dir.

**Resim 1. Konum Krokisi**



**Tablo. 1 Taşınmazın Bazı Merkezlere Kuşuçuşu Mesafeleri**

Merkezler	*Uzaklıklar
Altunizade Merkez	2,57 km
Kadıköy Merkez	2,68 km
Üsküdar Merkez	4,38 km
Boğaziçi Köprüsü	4,69 km
Bostancı Merkez	6,13 km
Taksim Merkez	7,14 km
Fatih Sultan Mehmet Köprüsü	10,18 km
Atatürk Havaalanı	20,17 km
Sabiha Gökçen Havaalanı	23,47 km

\*Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.



Değerleme konusu taşınmaz D-100 karayolu ile 0-1 karayolunun kesişiminde konumlu olup, kara ve deniz yolu toplu taşıma araçları ile ulaşım sağlanabilmektedir. Taşınmaza Avcılar-Söğütlüçeşme arasında ulaşım sağlayan metrobüs aracılığı ile, Kadıköy-Kartal arasında ulaşım sağlayan metro hattı ile ulaşım sağlanabilmektedir. Ayrıca deniz yolu ulaşım araçları ile Kadıköy, Bostancı ve Üsküdar merkezden de erişim mümkün olup, özel vasıta ile İstanbul İli, Anadolu ve Avrupa yakalarından kolay ulaşım sağlanabilmektedir. Konu taşınmazın bulunduğu bölgede ve yakın çevresinde 7-8 katlı betonarme yapı tarzında, blok yapı düzeninde inşa edilmiş konut ve konut+ticaret fonksiyonlu yapılar mevcut olup, özellikle komşu mahallelerde Kentsel dönüşüm projeleri yürütülmektedir. Taşınmaz ile aynı mahalle sınırları içerisinde yer alan mevcut yapı stoğunun büyük bir kısmı deprem sonrası inşa edilmiş bloklardan oluşan site tarzı mesken alanlarını oluşturmaktadır.

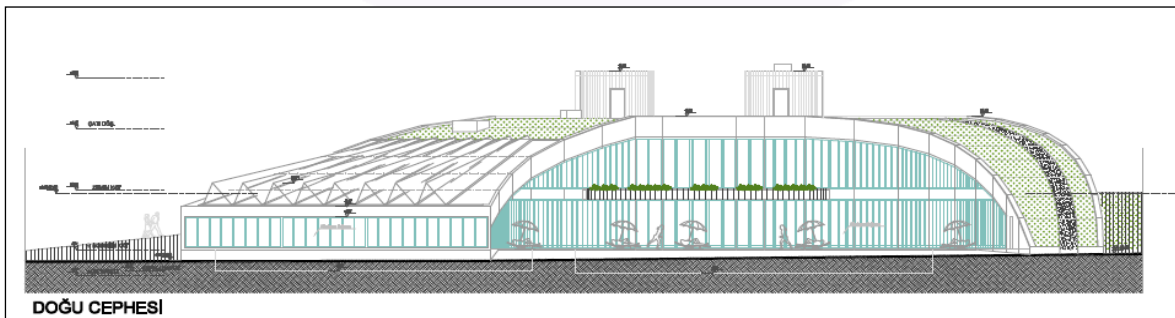
Taşınmaza yakın konumda Çamlıca Göğüs Hastalıkları Askeri Hastanesi, Özel Doğu Lisesi, Doğu Üniversitesi, Marmara Üniversitesi Güzel Sanatlar Fakültesi, Özel Acıbadem Hastanesi, Kadıköy Belediyesi, Şükrü Saraçoğlu Stadi gibi referans yapılar yer almaktadır. Orta-üst gelir grubunun ikamet ettiği bölgede, komşu mahallelerden Hasanpaşa-Fikirtepe mahallelerinde mevcut kentsel dönüşüm projeleri dolayısı ile sosyo-ekonomik yapı olumsuz yönde etkilenmiştir. Ancak taşınmazın yer aldığı Acıbadem mahalle sınırlarında sosyo-ekonomik yapı orta-üst seviyededir. Konu taşınmaza yakın konumda yer alan referans niteliğindeki konut fonksiyonlu sitelerden bazıları ise Almond Hill Evleri, Arte Verde Konutları, Gülevler, İşbankası Blokları, Hukukçular Sitesi, Marmara Sitesi, Simgekent Blokları'dır.

Konu taşınmazın bulunduğu arsada topoğrafik yapı hafif eğimli yapıya sahip olup, Çeçen Sokak üzerinde kuzey yönde ilerledikçe eğim oranı artmaktadır. Aynı zamanda D-100 hattı boyunca doğu yönde ilerledikçe eğim oranı hafif artmaktadır.

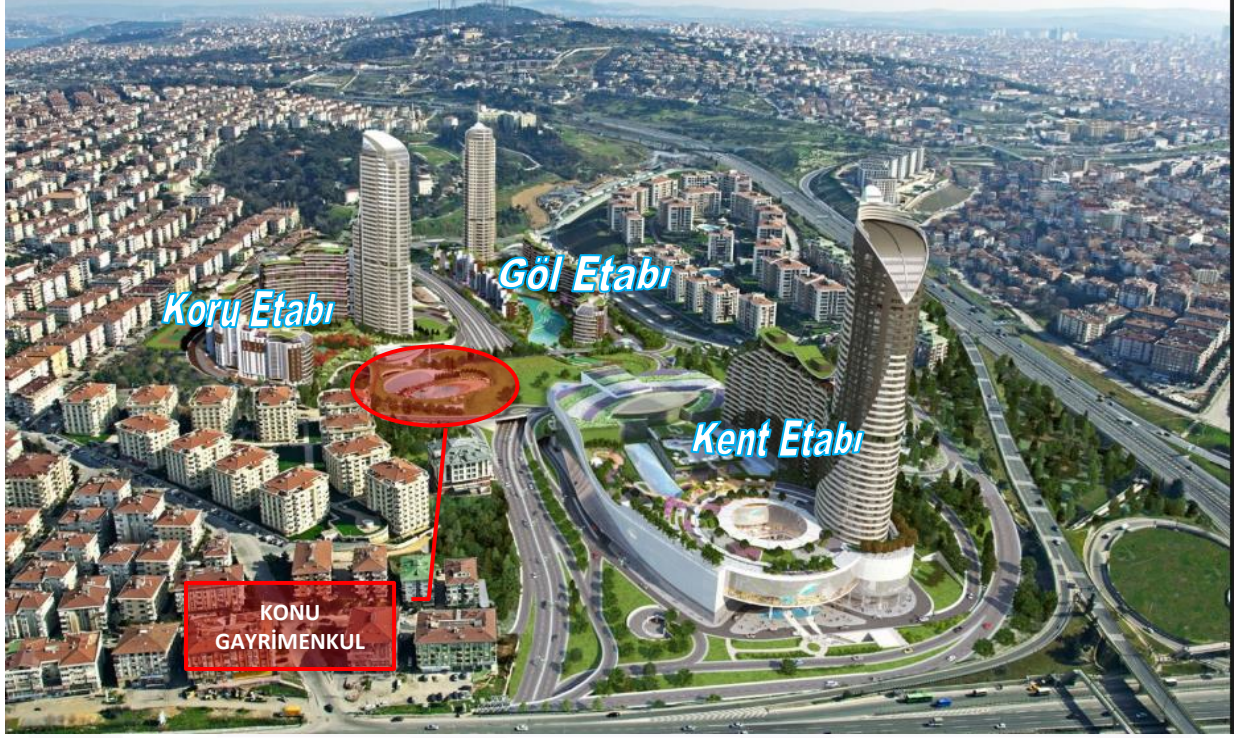
#### 4.2. Gayrimenkulün Tanımı

Gayrimenkulün Yapısal Özellikleri, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeyle İlişkin değerlendirme yapıyorsa projeye hakkında detaylı bilgi  
Değerlemeye konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu mahallesi; 1341 ada 64 sayılı parselde konumlu "1 Bodrum Kat, Zemin Kat 1 Bağımsız Bölümlü Sosyal Tesis ve Arsası" nitelikli taşınmaz olup aşağıda projesine ait detaylı bilgiler verilmiştir.

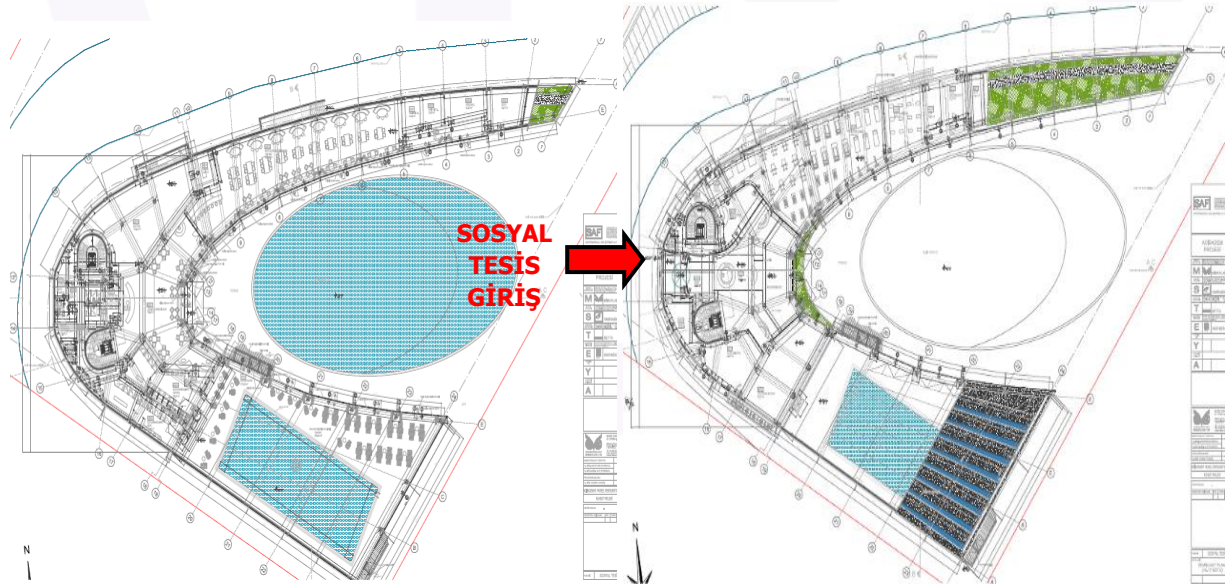
#### Resim 2. 1341 Ada, 64 Parsel Sosyal Tesis



1341 Ada 61 Parselin ifraz edilmesi sonucu 63 ve 64 Parsel oluşmuştur. 4.637,08 m<sup>2</sup> alanlı 64 Parsel üzerinde geliştirilmiş olan Sosyal Tesis Projesi, ruhsatında 3.991 m<sup>2</sup> inşaat alanlı, bodrum ve zemin kat olmak üzere 2 katlı projelendirilmiştir. Projesinde açık ve kapalı yüzme havuzları, çatısı çim çatı olarak planlanan tesisler özgün bir mimariye sahip olup formu itibari ile açık havuzu bumerang biçiminde kapsayarak dış alandan yalıtılmıştır. Mahallinde projesine uygun gerçekleştirildiği, parsel bazında dikey peyzajla dışa kapatıldığı görülen tesisin önceki dönemlerde kullanılmakta olduğu ancak rapor tarihi itibariyle yapılan incelemede boş durumda olduğu görülmüştür.



**Resim 3. Sosyal Tesis Projesi**



*Sosyal Tesis Mimari Projesi Bodrum Kat Planı*

*Sosyal Tesis Mimari Projesi Zemin Kat Planı*



Değerleme konusu sosyal tesise ait mimari proje alan ve alan kullanım bilgileri aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

**Tablo. 2 1341 Ada 64 Parsel Sosyal Tesis Kullanım Alanı Bilgileri**

1341 ADA 64 PARSEL SOSYAL TESİS PROJE VE ALAN BİLGİLERİ		
KAT	BRÜT ALAN (m <sup>2</sup> )	ALAN KULLANIMI
MAKİNE DAİRESİ	1.479,77	Kapalı havuz ve açık havuz mekanik alanları ve denge odaları
BODRUM KAT	1.452,72	Kapalı havuz ve dinlenme alanı, duşlar, bay ve bayan soyunma alanları, müdahale odası, personel alanları, lobi (çok amaçlı kullanım alanı), mutfak, servis, kafe, hazırlık, depo, açık havuz mekanları planlanmıştır.
ZEMİN KAT	997,74	Giriş, lobi, güvenlik, idari ofisler, kondisyon salonu, fitness alanı, revir, eğitim odaları, depo mekanları planlanmıştır. Bu katta ayrıca dışarıdan kullanımlı ofis bulunmaktadır.
ÇATI	60,26	Merdiven evi ve teknik hacim alanları planlanmıştır.
<b>TOPLAM</b>	<b>3.990,49</b>	

Mahallinde yapılan incelemede konu taşınmazın giriş kapısı alüminyum doğramalı cam malzemeden imal edilmiş olup, iç özellikleri itibariyle mahalleri kullanım amacına uygun güncel malzemelerle dekore edilmiştir.

#### 4.3. GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

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

Değerleme konusu gayrimenkul, İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 74 Pafta, 1341 Ada, 64 Parsel üzerinde yer alan "1 Bodrum Kat, Zemin Kat 1 Bağımsız Bölümlü Sosyal Tesis Ve Arsası" vasıflı ana taşınmaza dair detaylı bilgi alt başlıklarda tanımlanacaktır.

##### 4.3.1. Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazla ilişkin tapu bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo. 3 Tapu Bilgileri**

ANA GAYRİMENKUL TAPU BİLGİLERİ	
İLİ	: İSTANBUL
İLÇESİ	: ÜSKÜDAR
MAHALLESİ/KÖYÜ	: BULGURLU
PAFTA NO	: -
ADA NO	: 1341
PARSEL NO	: 64
YÜZÖLÇÜMÜ	: 4.637,08 m <sup>2</sup>
NİTELİĞİ	: 1 BODRUM KAT, ZEMİN KAT 1 BAĞIMSIZ BÖLÜMLÜ SOSYAL TESİS VE ARSASI
TARİH/YEVMIYE NO.	: 21.12.2011 / 20797
CİLT NO.	: 169
SAYFA NO.	: 16666
HİSSE ORANI	: TAM
MALİK	: SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

##### 4.3.2. Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Bilgi Sisteminden 05.12.2016 tarihinde temin edilen takyidat belgesi üzerinde yapılan incelemelerde aşağıdaki kayıt bulunmaktadır. Takyidat Belgesi rapor eklerinde sunulmuştur.

##### Serhler Hanesi:

-Otopark bedeline ilişkin taahhütname belirtmesi (21.10.2011, 17025 yevmiye)



#### 4.3.3. Gayrimenkulün İmar Bilgileri

Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan 17.12.2015 tarih, 98901083-310.05/2015-7255 sayılı Yazılı İmar Durumu Belgesine göre değerlemeye konu gayrimenkul için İmar bilgileri aşağıdaki gibidir.

18.03.1991 tasdik tarihli ve 1/1000 ölçekli Altunizade Bölgesi Uygulama İmar Planının, 07.08.2006 tasdik tarihli, 1/5000 ölçekli plan tadilatında, 15.09.2008 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli plan tadilatında ve 17.01.2014 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli plan tadilatında; rekreasyon alanında kalmaktadır.

İmar Planı Notlarına Göre;

Rekreasyon alanlarında: Rekreatif dinlenme amaçlı alanlar, açık-kapalı spor alanı, park, çocuk oyun alanı, yeşil alan v.b fonksiyonlar yer alabilir. Denmektedir.

Konu parselde uygulama Avan Projeye göre yapılacaktır.

Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'nde Rekreasyon Alanlarına ilişkin yapılaşma şartları aşağıdaki şekilde açıklanmıştır.

**Resmi Gazete Tarihi: 02.11.1985, Resmi Gazete Sayısı: 18916**

#### **Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği**

##### **2. Bölüm (Tanımlar)**

*ac) Piknik ve eğlence (rekreasyon) alanları: Kentin açık ve yeşil alan ihtiyacı başta olmak üzere, kent içinde ve çevresinde günü birlik kullanıma yönelik ve imar planı kararı ile belirlenmiş; eğlence, dinlenme, piknik ihtiyaçlarının karşılanabileceği lokanta, gazino, kahvehane, çay bahçesi, büfe, otopark gibi kullanımlar ile, tenis, yüzme, mini golf, otokros gibi her tür sportif faaliyetlerin yer alabileceği alanlardır. Bu alanda yapılacak yapıların emsali (0,05) i, kat adedi 2'yi, asma katlı yapılarda (9,30) m.yi, asma katsız yapılarda (8,30) m.yi geçemez.*

#### **Resim 4. 1341 Ada, 64 Parsel**



#### 4.3.4. Gayrimenkulün Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

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

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 74 Pafta, 1341 Ada, 64 Parsele ait Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşiv dosyası incelenmiştir. Dosyasında yapılan incelemede değerlendirme konusu taşınmaz için düzenlenmiş Yapı Ruhsatları, Yapı Kullanma İzin Belgeleri ve Mimari Projeler incelenmiştir.

#### **Mimari Proje Bilgileri**

Değerleme konusu; 1341 Ada, 64 Parsel üzerinde planlanan Sosyal Tesis için düzenlenen 15.03.2011 tarihli, 3/11 sayılı Yeni Yapı için düzenlenen Yapı Ruhsatı görülmüştür. Konu Sosyal Tesis Ruhsatı 3991 m<sup>2</sup> kullanım alanı için düzenlenmiş olup, 2010/7946 sayılı onaylı mimari projesi üzerinden yapılan hesaplar sonucunda parsel üzerindeki

Sosyal Tesisin toplam inşaat alanı yaklaşık 3.990,46 m<sup>2</sup> olarak ölçülmüştür. 12.06.2014 tarihli 1374 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi Sosyal Tesis için düzenlenmiş olup, yol kotu altı 1 kat, yol kotu üstü 1 kat olmak üzere toplam 2 katlı belirtilmiştir. Konu arsa 1341 Ada, 61 Parsel iken 07.04.2011 tarih, 188 numaralı encümen kararı ile yola terk işlemi sonucu 1341 Ada 63 ve 64 parseller olarak tescil edilmiştir. Rapor konusu Sosyal tesis 1341 Ada, 64 Parsel üzerinde konumlanmıştır.

Belediye işlem dosyasında yapılan incelemede değerlendirme konusu Sosyal Tesisin konumlu olduğu 64 numaralı parseller için düzenlenmiş herhangi bir Yapı Tatil Tutanağına rastlanmamıştır. Konu taşınmaza ait onaylı mimari projesinde belirtilen kullanım alanları, hacimler ve toplam inşaat alanı v.b. bilgiler **Gayrimenkulün Tanımı** başlığı altında detaylı şekilde belirtilmiştir.

Aşağıda konu gayrimenkule ilişkin alınmış olan Ruhsat ve Yapı Kullanma İzin Belgesi bilgileri detaylandırılmıştır.

**Tablo. 4 Yapı Kullanma İzin Belgesi Bilgileri**

1341 ADA, 64* PARSEL SOSYAL TESİS RUHSAT VE İSKAN BİLGİLERİ								
BELGE TÜRÜ	TARİH	NO	TOPLAM KAT ADEDİ	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	KULLANIM AMACI	ALAN (m <sup>2</sup> )	ÜNİTE SAYISI
RUHSAT	15.03.2011	314	2	Yeni Yapı	4A	Sosyal Tesis	3.991	1
İSKAN	12.06.2014	314	2	Yeni Yapı	4A	Sosyal Tesis	3.991	1

\*1341 Ada, 64 Parsel; 61 numaralı parselin ifraz işlemi sonrasında meydana gelmiş olup düzenlenen yapı ruhsatı 61 parsel için hazırlanmıştır. 64 parselin geldisi olan 61 parsel için yapı ruhsatı, 64 parsel için yapı kullanma izin belgesi düzenlendiği görülmüştür.

#### 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 taşınmazın Yapı Denetimi Orhantepe Mahallesi, Bankalar Caddesi No:4/2, Kartal-İstanbul adresinde yer alan **Haliç Yapı Denetim Limited Şirketi** tarafından yapılmıştır.

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

Değerleme konusu gayrimenkulün bağlı bulunduğu ilgili kurumlarda yapılan incelemelerde konu gayrimenkulün kullanımına ilişkin son 3 yıl içinde yapılan değişiklikler araştırılmıştır.

Tapu ve Kadastro Müdürlüğü bilgi sisteminden 11.12.2015 tarihinde alınan TAKBİS belgeleri üzerinde yapılan incelemede değerlendirme konusu taşınmazın mülkiyetinin Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edildiği görülmüştür.

Yapılan incelemede son 3 yıllık dönem içerisinde 1341 Ada, 64 parselin; 18.05.2011 tarih ve 8443 yevmiye ile 1341 ada 61 parselin ifrazından meydana gelmiştir. Daha sonra "**Saf Gayrimenkul Geliştirme İnşaat ve Ticaret A.Ş.**"nin tüzel kişilik unvan değişikliği sebebiyle 21.12.2011 tarihli, 20797 yevmiye nolu tescil işlemi ile taşınmazın maliğinin "**Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**" olduğu görülmüştür. 21.12.2011 tarihinde "Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." mülkiyetine geçen 1341 ada 64 parselin cins tashihi yapılmış, "1 Bodrum Kat, Zemin Kat 1 Bağımsız Bölümlü Sosyal Tesis ve Arsası" niteliğiyle tapu sicilinde tescil edilmiştir.

Belediye İmar Müdürlüğü'nden edinilen şifahi bilgiye göre taşınmaza ilişkin son 3 yıllık dönemde imar planlarında herhangi bir değişiklik olmadığı bilgisi edinilmiştir.

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

SAF Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde yer alan konu taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında yer almalarında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

### 5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

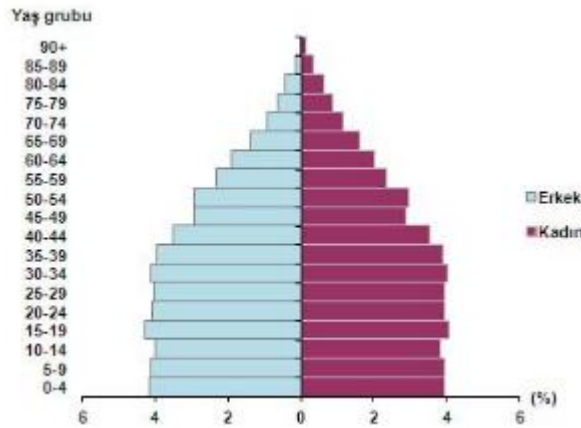
#### 5.1. Demografik Veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 78.741.053 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1.045.149 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39.511.191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39.229.862 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4'e yükselmiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2014 yılında %91,8 iken, bu oran 2015 yılında %92,1'e yükselmiştir. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,9 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,6'sının ikamet ettiği İstanbul, 14.657.434 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,7 (5.270.575 kişi) ile Ankara, %5,3 (4.168.415 kişi) ile İzmir, %3,6 (2.842.547 kişi) ile Bursa ve %2,9 (2.288.456 kişi) ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 78.550 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

#### Grafik 1. Nüfus Piramidi



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

Türkiye'de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53.359.594 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24'e (18.886.220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2'ye (6.495.239 kişi) yükselmiştir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 102 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.821 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olmuştur. İstanbul'u sırasıyla; 493 kişi ile Kocaeli, 347 kişi ile İzmir ve 283 kişi ile Gaziantep takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli olmuştur.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 55, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 275 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2015 yılı sonuçları)

## 5.2. Ekonomik Veriler

### 5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

2015 yılında küresel büyüme uzun dönem ortalamasının altında gerçekleşmiştir. Emtia fiyatlarındaki düşük seyir, küresel enflasyon oranlarında yukarı yönlü baskı oluşmasını engellemektedir. Fed faiz artışlarının beklenenden daha ılımlı ve kademeli olacağı anlaşılmış ve diğer gelişmiş ülke merkez bankaları düşen enflasyona ilave destekleyici para politikaları ile yanıt vermiştir. Finansal piyasalarda oynaklık dalgalı bir seyir izlerken, yılbaşından bu yana gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları artmıştır. Küresel risk iştahında ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında gözlenen artışa rağmen, söz konusu ülkelerin geçmişte olduğu gibi finansal istikrarı artırıcı tedbirler almaya devam etmesi önem arz etmektedir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2016).

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) tarafından yayınlanan Ara Dönem Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda; küresel ticaret artışındaki çöküşün, küreselleşmenin hız kestiğinin sinyali olduğu ve küresel ekonomik büyümedeki yavaşlamaya katkıda bulunduğu belirtildi. OECD yayınladığı raporda, 2016 ve 2017 yılları için küresel büyüme tahminini 0,1'er puan aşağı çekerek %2,9 ve %3,2 olarak belirledi. 2008 finansal krizinden bu yana, küresel ticaret ve büyüme birlikte canlandırılmaya çalışılmaktadır. Kurum 2016 yılı büyüme tahminini (Haziran raporuna göre) ABD için %1,8'den %1,4'e, Avro Bölgesi için %1,6'dan %1,5'e ve Japonya için %0,7'den %0,6'ya revize etti. Ayrıca Brexit kararı alan İngiltere'nin 2017 yılı büyüme tahmini %2'den %1'e indirildi. (Kaynak: Ekonomi Bakanlığı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü)

**Tablo. 5 OECD Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları Değişimi**

	2015	2016		2017	
		September 2016 Projections	difference from June EO <sup>2</sup>	September 2016 Projections	difference from June EO <sup>2</sup>
World	3.1	2.9	-0.1	3.2	-0.1
United States	2.6	1.4	-0.4	2.1	-0.1
Euro area	1.9	1.5	-0.1	1.4	-0.3
Germany	1.5	1.8	0.2	1.5	-0.2
France	1.2	1.3	-0.1	1.3	-0.2
Italy	0.6	0.8	-0.2	0.8	-0.6
Japan	0.5	0.6	-0.1	0.7	0.3
Canada	1.1	1.2	-0.5	2.1	-0.1
United Kingdom	2.2	1.8	0.1	1.0	-1.0
China	6.9	6.5	0.0	6.2	0.0
India <sup>3</sup>	7.6	7.4	0.0	7.5	0.0
Brazil	-3.9	-3.3	1.0	-0.3	1.4
Rest of the World	2.0	2.3	-0.1	2.8	-0.2

Kaynak: <https://www.oecd.org/>

IMF (Uluslararası Para Fonu) düzenli olarak hazırladığı Küresel Ekonomi Görünüm Raporu'nun Nisan ayı 2016 güncellemesine göre;

Gelişmekte olan ülkelerin 2016 yılında küresel ekonomiden en büyük payı alması beklenmektedir. Fakat gelişmekte olan ülkelerin içerisinde dengesiz bir dağılım izlenmekte aynı zamanda büyümenin son 20 yılı oranlarının altında kaldığı görülmektedir. Brezilya ve Rusya gibi gelişmekte olan ülkeler arasında önemli yer teşkil eden ülkelerin henüz derin bir durgunluktan çıkmadığı görülmektedir. Aynı zamanda petrol ihraç eden ülkelerin de petrol fiyatlarındaki düşüşler ve küresel ekonomide uygulanan daha sıkı parasal politikalar sebebiyle zor bir durumda olduğu izlenmektedir. Hindistan ve Çin gibi küresel ekonominin lokomotifleri sayılan iki ülkede ticarete büyüme hızı düşüş



göstermektedir. Bu durum gelişmekte olan ekonomilerin genel olarak yatırım hızının düşüşünden kaynaklanmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler arasında ciddi ekonomik sıkıntı sinyalleri veren bir başka ülke ise Rusya'dır. Rusya'da bir süredir devam eden ekonomik durgunluğun 2016 ve 2017 yıllarında da devam etmesi beklenmektedir.

İç pazarlarda artarak devam eden kırılanlıklara bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerde ekonomik sorunların artması muhtemeldir. Bu durumun sebep olacağı en önemli muhtemel senaryolar gelişmekte olan ülkelerde para birimlerinin daha da fazla değer kaybetmesi ve buna bağlı olarak özel şirketlerde bilanço bozulmaları, dış yatırımın azalması ve iç talebin hızlı bir şekilde düşmesidir. Bir başka tehdit devamlı düşüşte olan petrol fiyatları sebebiyle petrol ihraç eden ülkeler için geçerlidir. Bütün bunlara bağlı olarak 2015 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomik aktivitenin bu ülkeler için yavaşladığı görülmektedir. Buna ek olarak sıkılaştırılan para politikaları ile birlikte daha zorlu finansal koşullar olduğu izlenmektedir. Konjonktürün bu şekilde devam etmesi durumunda beklenen büyümenin sağlanması mümkün görülmemektedir. Sonuç olarak düşük üretim oranları, düşük talep ve düşük enflasyonun önüne geçilmesi olanaksız hale gelecektir. Politik risklerin dışında küresel ekonomiyi tehdit eden diğer önemli bir risk ise jeopolitik sorunlardır. Terörizm, mülteci krizleri ve salgın hastalıklar bu risklerin başında gelmektedir. Bu tehditlerin kontrol altına alınamaması durumunda küresel ekonomi ve ticaret üzerinde ciddi etkiler yaratma potansiyeli oluşabilecektir.

(IMF Küresel Ekonomi Raporu)

İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki gelişmeler Ekim 2016 raporunda;

- OECD 21 Eylül'de yayımladığı ara dönem küresel ekonomik görünüm raporunda daha önce 2016 için yaptığı %3'lük küresel büyüme tahminini %2,9'a düşürmüştü, 2017 büyüme tahminini de 0,1 puan indirerek %3,2'ye çekmiştir.
- Cezayir'de düzenlenen Uluslararası Enerji Forumu'nun ardından gerçekleştirilen gayri resmî OPEC toplantısında petrol üretiminin kısıtlanması konusunda anlaşmaya varılmıştır. Buna göre, halihazırda 33,2 milyon varil olan OPEC üyelerinin günlük ham petrol üretiminin 32,5-33,0 milyon varil düzeyine indirilmesi hedeflenmektedir.
- Fed, 20-21 Eylül'deki toplantısında faiz oranlarını değiştirmemiştir. Fed faiz artırımına gitmek için koşulların güçlendiğini ancak, ekonominin iyileştigiğine dair daha fazla işaret görmek istediğini ifade etmiştir. Merkez Bankasının toplantı sonrasında yaptığı açıklamalar Aralık ayında faiz artırılacağına dair beklentileri desteklemiştir.
- Euro Alanı'nda açıklanan öncü verilere göre yıllık TÜFE artışı Eylül ayında %0,4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece enflasyon Haziran 2014'ten bu yana en yüksek düzeyine çıkmıştır.
- ECB 8 Eylül'de gerçekleştirdiği toplantısında para politikasında değişiklik yapmamıştır. İngiltere Merkez Bankası da Eylül ayında yaptığı toplantısında politika faiz oranını değiştirmezken varlık alım programının büyüklüğünü 435 milyar sterlin düzeyinde tutmuştur.
- BoJ (Japonya Merkez Bankası), 21 Eylül'de para politikasının çerçevesinde değişiklik yaparak getiri eğrisini hedef alacağını duyurmuştur. Parasal taban hedefinden vazgeçen BoJ varlık alımlarını uzun vadeli hazine tahvili faizlerini kontrol altında tutmak amacıyla kullanacağını belirtmiştir.

Çeşitli kurumların yayınlamış olduğu ekonomik analizler ve sentezler doğrultusunda küresel çapta ekonomideki büyümenin gerilediği veya gerileme eğiliminde olduğu görülmektedir. Özellikle dünya ekonomisinde önemli yere sahip Ülkemizin de içinde bulunduğu Gelişmekte olan ülkelerde de bu yavaşlama devam etmektedir.

### **5.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum**

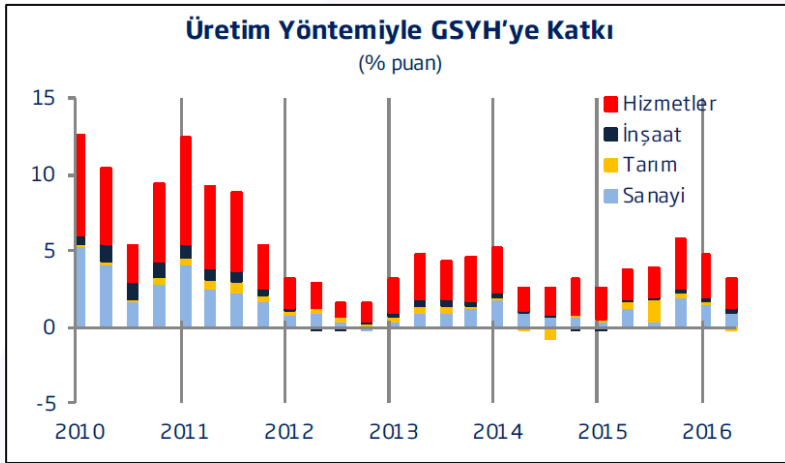
Türkiye iç talebin desteğiyle büyümeye devam etmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde bir miktar ivme kaybetse de tüketim harcamaları 5,2 puan ile büyümeye en fazla katkıyı sağlayan kalem olmuştur. Bu dönemde, kamunun tüketim harcamalarına hız verdiği görülmektedir. Nitekim, sabit fiyatlarla yıllık bazda %15,9 oranında artan kamu tüketimi 2009 yılının son çeyreğinden bu yana en hızlı artışını gerçekleştirmiştir. Özel tüketim harcamaları da bu dönemde

GSYH artışını önemli ölçüde desteklemeye devam etmiştir. Böylece 2016 yılının ilk yarısında tüketim harcamaları büyümeyi 5,6 puan yukarı çekmiştir.

Türkiye'deki yatırım harcamalarında gerileme yaşanmıştır. Yatırım harcamalarındaki olumsuz seyir yılın ikinci çeyreğinde de devam etmiştir. Bu dönemde, özel sektör yatırımları azalırken kamu yatırımlarında sınırlı bir artış meydana gelmiştir. Böylece, toplam yatırım harcamaları ikinci çeyrekte GSYH'yi 0,1 puan aşağı çekmiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde ihracat büyümeye katkı sağlamazken, ithalat düşürücü yönde etki yapmaya devam etmiştir. Böylece, net ihracatın GSYH'ye negatif etkisi yılın ikinci çeyreğinde artmıştır. Bu dönemde, büyümeyi 2,1 puan aşağı çeken net ihracat 2013 yılının son çeyreğinden bu yana en olumsuz çeyreklik performansını sergilemiştir.

**Tablo. 6 Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı**



Üretim yöntemine göre hesaplanan verilere göre, GSYH içinde en yüksek paya sahip olan hizmetler sektörü ivme kaybetmeye devam ederek ikinci çeyrekte büyümeye 1,8 puan katkı sağlamıştır. Turizm sektöründeki olumsuz gelişmeler nedeniyle hizmetler sektörünün büyümeye sağladığı katkının üçüncü çeyrekte ivme kaybetmeye devam etmesi beklenmektedir. Bu dönemde sanayi sektörü yıllık bazda %3,2 oranında genişleyerek büyümeye 0,9 puan katkı sağlamıştır. İvme kazanmaya devam eden inşaat sektörü de bu dönemde yaklaşık 3 yılın en hızlı yıllık artışını gerçekleştirerek GSYH içindeki düşük payına rağmen büyümeyi 0,4 puan yukarı çekmiştir. Tarım sektörü ise ikinci çeyrekte büyümeyi sınırlı da olsa düşürücü etkide bulunmuştur.

Türkiye ekonomisi talep kaynaklı büyümesine devam ederken, kamunun büyümeye desteğinin arttığı izlenmektedir. Bununla birlikte, Temmuz ayındaki darbe girişimi ile turizm sektöründeki sıkıntıların üçüncü çeyrekte büyüme üzerindeki aşağı yönlü baskıları artırabileceği tahmin edilmektedir. Temmuz ayında sanayi üretiminde yıllık bazda kaydedilen düşüş de üçüncü çeyreğe ilişkin beklentilerin bir miktar bozulmasına neden olmuştur.

### İşsizlik Oranı

Haziran döneminde işsizlik oranı yıllık bazda 0,6 puanlık artışla %10,2'ye yükselmiştir. İstihdam edilenlerin sayısında kaydedilen 390 bin kişilik artışa karşın işgücünün 637 bin kişi yükselmesi işsizlik oranının artmasına yol açmıştır. Turizm sektörünün bu yıl zayıf bir performans sergilemesi de işsizlik oranını yukarı yönlü etkileyen bir faktör olmuştur.

### Sanayi Sektörü

Yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyette gözlenen ivme kaybının üçüncü çeyreğe de taşındığı görülmektedir. Temmuz'da sanayi üretimi takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre yıllık bazda %4,9 oranında daralmıştır. Bu dönemde imalat sanayiinde kaydedilen %6,5'lik düşüş dikkat çekmiştir. Ayrıca, ana sanayi gruplarından dayanıklı tüketim malı imalatında yıllık bazda yaşanan %16,6'lık düşüş sanayi üretimi üzerinde önemli baskı yaratmıştır.

İmalat sanayi PMI endeksi Eylül'de 48,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Endeks 50 eşik düzeyinin altındaki seyrini sürdürerek sektörde üretim faaliyetlerinde yavaşlamanın kesintisiz yedi aydır devam ettiğine işaret etmiştir.

Endekste ki yükseliş temel olarak üretim ve yeni siparişlerde Mart ayından bu yana gözlenen daralmanın bir önceki aya kıyasla ivme kaybetmesinden kaynaklanmıştır. Sektörde istihdam da art arda ikinci defa artış kaydetmiştir.

#### **Konut Piyasası**

Temmuz'da bayram tatilinin ve bozulan risk algısının etkisiyle yıllık bazda %15,8 oranında azalan konut satışları Ağustos ayında %2 artmıştır. Temmuz'da ipotekli satış olarak nitelendirilen kredili satışlar %22,8 oranında gerilerken, Ağustos'ta %1,2 oranda yükselmiştir. Haziran'da Mayıs 2014'ten bu yana en düşük düzeyine inen konut fiyatlarındaki yıllık artış oranı Temmuz'da hafif toparlanma kaydederek %14 olmuştur. Son dönemde iç talebi canlandırmaya yönelik yapılan düzenlemelerin sektörü bir miktar hareketlendirebileceği düşünülmektedir.

#### **Güven Endeksi**

Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre reel kesim güven endeksi Eylül'de iyileşme kaydetmiştir. Tüketici güveni ise Ağustos ayındaki hızlı yükselişin ardından Eylül'de bir miktar gerilemiştir.

#### **Dış Ticaret Açığı**

Ağustos ayında ihracat yıllık bazda %7,7 oranında, ithalat da %3,7 oranında artmıştır. İhracattaki artış oranının ithalatı aşması dış ticaret açığındaki daralmanın sürmesine olanak sağlamıştır. Böylece Ağustos ayında dış ticaret açığı geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla %5,3 oranında gerileyerek 4,7 milyar USD olmuştur. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise geçtiğimiz yıla göre 2,7 puanlık artışla %71,7'ye çıkmıştır. 12 aylık kümülatif verilere göre de karşılama oranı 2009'dan bu yana en yüksek seviye olan %71,8 olmuştur.

Ocak-Ağustos döneminde ihracat geçen yıla kıyasla %2,4 düşüşle 93,3 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde ithalat ise %7,2 gerileyerek 130,8 milyar USD olmuştur.

#### **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 ayında TÜFE aylık bazda %0,18 ile piyasa beklentisinin altında artış kaydetmiştir. Yurt İçi ÜFE'deki (Yİ-ÜFE) aylık artış ise %0,29 olmuştur. Reuters anketine göre TÜFE'de bir önceki aya göre %0,66 oranında artış beklenirken, son TCMB Beklenti Anketi'nde aylık enflasyon beklentisi öngörüsü %0,72 seviyesindeydi.

**Tablo. 7 TÜFE-ÜFE Değişim 2015-2016**

Eylül	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2015	2016	2015	2016
<b>Değişim (%)</b>				
Aylık	0,89	0,18	1,53	0,29
Yılsonuna Göre	6,21	4,72	7,81	3,79
Yıllık	7,95	7,28	6,92	1,78
Yıllık Ortalama	7,80	7,92	5,92	4,07

TÜFE'nin son iki ayda beklentilerden olumlu bir performans sergilemesiyle yıllık enflasyon Eylül ayı itibarıyla %7,28 seviyesine kadar gerilemiştir. Bu dönemde Yİ-ÜFE'de yıllık enflasyon %1,78 ile Nisan 2013'ten bu yana en düşük düzeyinde gerçekleşmiştir.

Yurt içi üretici fiyatları endeksinde (Yi-ÜFE) Eylül'de kaydedilen aylık yükselişe en yüksek katkıyı kok ve petrol ürünleri alt kalemi yapmıştır. Bu kalemi gıda ürünlerinin imalatı alt sektörü izlemiştir. Bu dönemde ana metal hariç alt sanayi gruplarının genelinde fiyatlar yukarı yönlü seyrederken, en yüksek artış enerji grubunda kaydedilmiştir. OPEC anlaşması sonrası toparlanması beklenen petrol fiyatlarının yanı sıra mevsimsel faktörlerin Ekim ayında enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratabileceği, Döviz sepetinin yüksek düzeylerdeki seyrini sürdürmesi durumunda enflasyon üzerindeki risklerin artabileceği; öte yandan, son 2 aydır enflasyonun beklentilerden olumlu bir performans sergilemesi paralelinde TCMB'nin sadeleştirme adımlarına devam etmesi beklenmektedir.

### **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 koşullar olduğu ve faiz artırımı 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 TL'nin USD karşısında Eylül ayında nispeten yatay bir performans sergilemesine neden olmuştur. USD/TL kuru, toplantının ardından küresel piyasalarda artan risk iştahına bağlı olarak yeniden 2,95'in altına inmiştir. Moody's kararının ardından ise USD/TL kuru 26 Eylül'de 2,9981 seviyesine çıkmıştır. OHAL'in uzatılacağına dair açıklamaların ardından tekrar yükseliş kaydeden kur 3,01 seviyesini test etmiştir. USD/TL kuru, Eylül ayını 3,0031 düzeyinden, ekim ayını 3,1024 düzeyinden tamamlamıştır.

### **Kredi Büyümesi**

Kredi hacminde yıllık büyüme ivme kaybetmeye devam etmiştir. 23 Eylül haftasında kredilerde yıllık büyüme hızı %7,7 ile 2010 yılından bu yana en düşük seviyesine inmiştir. Bu dönemde, bankacılık sektörünün kredi hacmi 1.611 milyar TL olmuştur.

23 Eylül itibarıyla ticari kredilerde yıllık büyüme oranı %8,6 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bireysel krediler ise Eylül ayı itibarıyla bir miktar hız kazanmıştır. Bu gelişmede, bireysel kredi kartları ve konut kredilerindeki kısmi toparlanma etkili olmuştur. Bankaların konut kredisi faiz oranlarını düşürmesinin konut kredilerindeki toparlanmayı önümüzdeki dönemde de destekleyebileceği düşünülmektedir.

Son dönemde ekonomi yönetimi tarafından kredi büyümesini destekleyici yönde yeni adımlar atılmıştır. Bu çerçevede, kredi kartlarında uygulanacak taksit sayısının artırılmasının ve tüketici kredilerindeki azami vadenin 36 aydan 48 aya çıkarılmasının yanı sıra konut kredilerindeki kredi/konut değeri oranı %75'ten %80'e yükseltilmiştir.

Yurt içinde, ekonomik aktivitede yılın ikinci çeyreğinden bu yana ivme kaybı yaşanmaktadır. Söz konusu ivme kaybını sınırlandırmak amacıyla son dönemde tüketici kredilerine ve kredi kartlarına yönelik yapılan düzenlemelerin önümüzdeki dönemde kredi büyümesini desteklemesi beklenmektedir. Bununla birlikte, 23 Eylül tarihinde Moody's'in Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına indirmesi finansal göstergeler üzerinde bir miktar aşağı yönlü baskı yaratmıştır.

#### **5.2.2.1. Türkiye'de Büyüme Oranları**

Türk ekonomisi 2001 krizine kadar dört yıl boyunca artarda büyüme kaydedememiştir. Ancak 2002 ile 2008 yılları arasında altı sene üst üste pozitif büyüme sağlayarak önemli bir başarı elde etmiş, 2008 dünya krizinde ise sadece 2009 yılını negatif büyüme ile kapatarak ardından 2010 yılı itibarı ile çabuk bir toparlanma yaşamıştır.

Türk ekonomisinin son yıllardaki ekonomik büyüme performansına baktığımızda ise 2002-2014 yılları arasında kalan dönemde ortalama olarak yılda %4,9 büyüme kaydedilmiştir. Önemli çarpıcı büyüme rakamlarından biriside; 2002'den 2013 sonuna kadar sağlanan reel büyüme hızıdır, söz konusu dönemde Türk ekonomisi % 68,8'lik reel bir



büyüme performansına ulaşmıştır. Türkiye, son 19 çeyrekte ise kesintisiz olarak %5,8 ortalamaıyla büyümüştür. Dünya sürdürülebilir büyüme sorunlarının olduğu düşünüldüğünde sağlanan oranların önemi daha da artmaktadır. (Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Haziran 2016, Emlak Konut GYO)

Türkiye'nin genel ekonomik durum göstergesi niteliğindeki Gayrisafi Yurtiçi Hasıla göstergeleri 2016 ikinci çeyrek (Nisan- Haziran) olarak TÜİK tarafından açıklanmıştır. Bu verilere göre;

- Üretim yöntemiyle gayrisafi yurtiçi hasıla tahmininde, 2016 yılının ikinci çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %3,1'lik artışla 33 milyar 61 milyon TL,
- Üretim yöntemiyle gayrisafi yurtiçi hasıla tahmininde, 2016 yılının ikinci çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %9'luk artışla 525 milyar 932 milyon TL,
- Tarım sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %1'lik azalışla 2 milyar 338 milyon TL, cari fiyatlarla %1,4'lük artışla 30 milyar 795 milyon TL,
- Sanayi sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %3,9'luk artışla 11 milyar 530 milyon TL, cari fiyatlarla %8,2'lik artışla 129 milyar 182 milyon TL,
- Hizmet sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %3,6'lık artışla 19 milyar 428 milyon TL, cari fiyatlarla %11,5'lik artışla 305 milyar 585 milyon TL,
- GSYH değeri 2015 yılında cari fiyatlarla %11,7'lik artışla 1 trilyon 952 milyar 638 milyon TL, sabit fiyatlarla %4'lük artışla 131 milyar 273 milyon TL,
- Kişi başına gayrisafi yurtiçi hasıla değeri 2015 yılında cari fiyatlarla 25.118 TL, ABD doları cinsinde 9.257 Dolar olarak hesaplanmıştır.
- Takvim etkisinden arındırılmış sabit fiyatlarla GSYH değeri, 2016 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3,0 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH değeri, bir önceki çeyreğe göre %0,3 artmıştır.

**Tablo. 8 Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Sonuçları, 2. Çeyrek Sonuçları**

Gayrisafi yurtiçi hasıla sonuçları, II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2016							
Yıl	Çeyrek	Cari fiyatlarla	Büyüme hızı	Cari fiyatlarla	Büyüme hızı	Sabit fiyatlarla	Büyüme hızı
		GSYH (Milyon TL)	(%)	GSYH (Milyon \$)	(%)	GSYH (Milyon TL)	(%)
2015	Yıllık <sup>(r)</sup>	1 952 638	11,7	719 620	-10,0	131 273	4,0
	I <sup>(r)</sup>	443 841	7,9	180 772	-2,8	30 232	2,5
	II <sup>(r)</sup>	482 383	12,8	180 711	-10,6	32 069	3,7
	III <sup>(r)</sup>	519 444	12,2	184 477	-13,9	34 901	3,9
	IV <sup>(r)</sup>	506 970	13,6	173 660	-11,8	34 071	5,7
2016	Yıllık <sup>(r)</sup>	1 023 776	10,5	350 387	-3,1	64 710	3,9
	I <sup>(r)</sup>	497 844	12,2	168 979	-6,5	31 649	4,7
	II	525 932	9,0	181 409	0,4	33 061	3,1

Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.  
(r): İlgili çeyreklerde güncelleme yapılmıştır.

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

- 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. 9 Harcamalar Yöntemiyle GSYH büyüme hızları, 2. Çeyrek**

Harcamalar yöntemiyle GSYH büyüme hızları, II.Çeyrek: Nisan-Haziran, 2016 [1998 Fiyatlarıyla]						
Yıl	Çeyrek	Hanehalklarının nihai tüketim harcamaları (%)	Devletin nihai tüketim harcamaları (%)	Gayrisafi sabit sermaye oluşumu (%)	Mal ve hizmet ihracatı (%)	(eksi) Mal ve hizmet ithalatı (%)
2015	Yıllık <sup>(1)</sup>	4,8	6,7	4,0	-0,9	0,2
	I <sup>(2)</sup>	4,3	2,8	0,7	-1,4	3,6
	II <sup>(2)</sup>	5,5	7,3	10,1	-2,7	1,4
	III <sup>(2)</sup>	3,9	8,0	1,3	-1,4	-1,3
	IV <sup>(2)</sup>	5,4	8,1	3,5	2,0	-2,6
2016	Yıllık <sup>(1)</sup>	6,1	13,5	-0,3	1,2	7,5
	I <sup>(2)</sup>	7,1	10,9	0,0	2,4	7,3
	II	5,2	15,9	-0,6	0,2	7,7

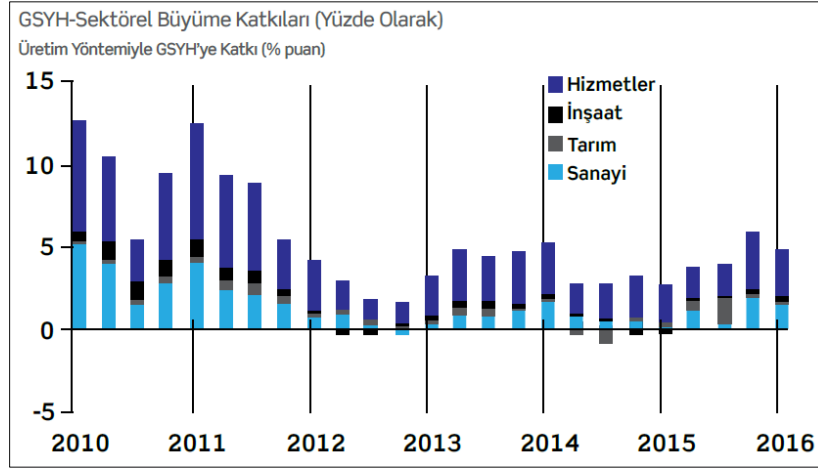
Kaynak: www.tuik.gov.tr

### 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.

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'ı 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. 2010'daki hızlı toparlanmanın ardından görülen düzeltme hareketi 2013 ve sonrası dönem için dengelenmeye gidilerek dalga boyutunun daha küçüldüğü bir dönem olarak karşımıza çıkmaktadır. 2014 yılı sektörün GSYH'dan aldığı pay 2013 yılı ile büyük bir benzerlik göstermiştir. 2015 yılı ilk dokuz aylık döneminde ise 2014 yılının son iki çeyreğine göre yukarı bir trend gözlenmiştir.

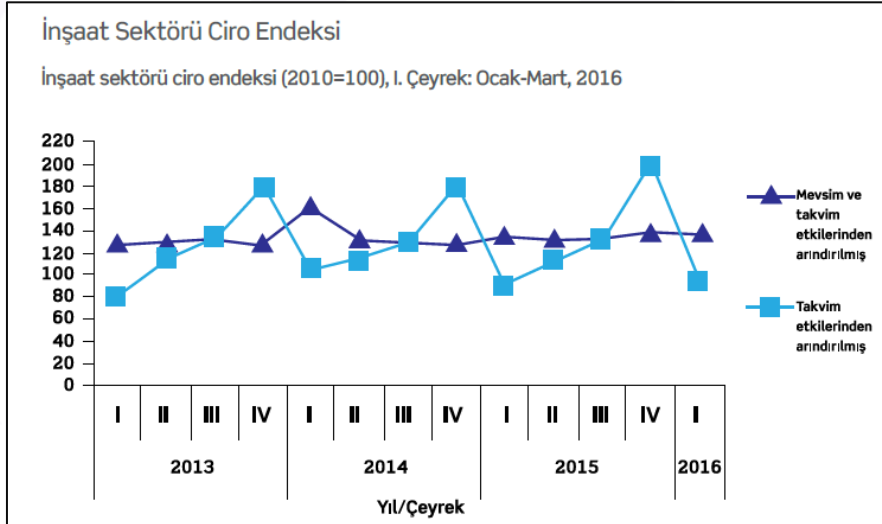
**Tablo. 10 GSYH- Sektörel Büyüme Katkıları (Yüzde Olarak)**



**Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Haziran 2016 ( TÜİK verileri kullanılmıştır.)**

TÜİK verilerine baktığımızda ise inşaat sektöründe ciddi bir ivmelenme yaşandığını bunda ekonomiyi olumlu etkilediğini görmekteyiz.

**Tablo. 11 İnşaat Sektörü Ciro Endeksi**



**Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Haziran 2016 (TÜİK verileri kullanılmıştır.)**

İnşaat ciro endeksi 2013 yılı üçüncü çeyreği itibarı ile yükselme eğilimi taşımakta olup (Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış) mevsimsel dalgalanmaların etkisi oldukça düşük kalmıştır. 2015 yılı boyunca ise; mevsim etkilerinden arındırılmış ciro endeksi 2014 yılı II. Çeyreğinden beri sürdürdüğü eğilimi devam ettirmiştir.

Diğer taraftan; mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi, 2016 yılı I. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %2,1 oranında arttı. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,2 oranında yükseldi. 2016 yılı boyunca da benzer bir trend izlenebilir.

Türk Gayrimenkul ve İnşaat sektörünü 2016 yılında etkileyen ve etkilemesi olası unsurları şöyle özetleyebiliriz;

- Yabancı yatırımcının ilgisinin devam ediyor olması; bu noktada dövizin göreceli olarak değer kazanmasının yarattığı etki yanında; sadece konut niteliği ve niceliğine değil aynı zamanda mülk edindikleri şehri 'bir yaşam alanı' olarak görmelerinin etkileri de dikkat çekmektedir. Bunun en tipik örneği İstanbul'da görülen yabancılara yönelik konut satışlarıdır.
- 2016'nın ilk yarısında konut satışlarının son yıllar ortalamasında seyrederek dinamik bir yapıya sahip olduğunu göstermesi

- Türkiye'nin yakın ve içinde bulunduğu coğrafyada jeopolitik önemin devam etmesi, göreceli olarak bölgede güvenli liman pozisyonunu koruması,
- Konut yapı izinlerinin piyasa beklentilerine göre yükleniciler tarafından azaltılıp- çoğaltılması
- Tüketicinin giderek daha rasyonel kararlar vererek sadece fiyat kıstasına bakmaması, yapı kalitesi, malzemesi, ulaşım kolaylığı gibi pek çok unsuru değerlendirmesi,
- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcının ilgisini çekmesi; bu noktada İstanbul'un gerek ticari gerek coğrafi bir dağıtım merkezi (Hub) olması;
- İstanbul'un finansal bir merkez olması için yapılan çalışmaların daha da somutlaşması, inşaatların hızla ilerlemesi,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Yavuz Sultan Selim Köprüsü, İstanbul Boğazında Yapılan Tüp geçit projeleri, Üçüncü Hava Limanı, Osmangazi Köprüsü, Çanakkale Köprüsü, Ankara-İstanbul arası hızlı tren projeleri, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir.)
- Sektörle doğrudan ilgili işletmelerin giderek daha kurumsal yönetilmesinin sağladığı yönetsel ve finansal avantajların şirketleri eskiye nazaran daha güçlü hale getirmesi,
- Köyden kente göçün devam etmesine ek olarak artan mülteci sayısının doğudan büyükşehirlere akması sonucu özellikle batıdaki büyükşehirlerde kira ve mülk fiyatlarının artış trendinin diğer şehirlere göre daha fazla olması,
- Konut fiyat gelişmelerini takip eden yatırımcıların, fiyat artışı düşük olan bölgelerden de konut almaya başlaması ve tüm Türkiye genelinde talep göstermeleri,
- Mortgage kredisinde başlangıç rakamı olan %25 sağlamakta zorluk çeken konut talep edenlerin, konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önlemler (Konut alımında %15 devlet desteği vb.) ve bunun gerek tasarruf gerekse konut satışlarını artırıcı etkisi,
- İnşaat ve gayrimenkul sektörünün, 'menkul kıymetler' yolu ile gerek kaynak gerekse küçük yatırımcıya ulaşması için gerekli hukuki ve idari sürecin sonuna gelinmesi olarak ifade edilebilir.

Konut sektörünün gelişmesi amacı ve gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak amacı ile Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen Gayrimenkul Sertifikaları bugüne kadar fazla uygulama alanı bulamamıştır. Buna rağmen hem talebin ileriki dönemlerde canlılığı koruması hem de sektörün ihtiyaç duyduğu fonu uygun maliyetlerle karşılaması amacı ile bu finansal enstrümanın geliştirilmesine ve desteklenmesine ihtiyaç vardır.

Fiyatlarda ise daha tedrici ve dengeli bir artış gözlenebilir. Ancak ekonomiyi etkileyen gelişmeler (Dünya'daki Merkez Bankalarının tutumu, iç sosyoekonomik ve jeopolitik gelişmeler, gelişmekte olan ülke kur ve faizlerindeki değişimler, gayrimenkul rantlarında vergilendirmenin ağırlaştırılması gibi) unsurlar talepte geçici bir dalgalanma yaratabilir. Türkiye genelinde fiyatların ortalamadan az arttığı bölgelerde önümüzdeki altı aylık süreçte, yatırım amacıyla talep artışı görülebilir. İstanbul başta olmak üzere, İzmir, Ankara, Antalya gibi şehirlerimizdeki dinamik talep ile esnek arz yapısının sürmesi olası görünmektedir.



### 5.3. 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.

#### 5.3.1. İstanbul İli



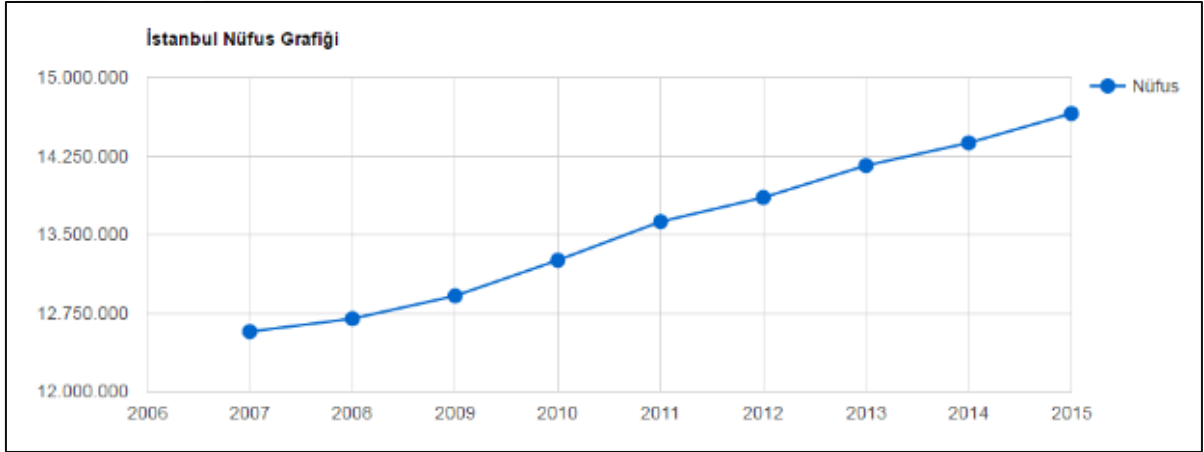
İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer almaktadır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

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), 2015 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Türkiye'nin en kalabalık 14.657.434 kişi nüfusuna sahip İstanbul'da, dünyada en kalabalık şehirlerinden biri olma özelliğini taşımaktadır.

#### Grafik 2. İstanbul İli Adrese Dayalı Nüfus Verileri Yıllara Göre Değişimi



**Kaynak: TÜİK 2015 Yılı Adrese Dayalı Nüfus Verileri**

İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 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 grubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çevresinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır. 32 ilçesi 151 köyü, 817 mahallesi ve 41 ilk kademe belediyesi bulunan İstanbul'da Resmi Gazete'de 22 Mart'ta yayınlanarak yürürlüğe giren "5747 sayılı Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la 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. İlde tarım kesiminin payı oldukça küçüktür. Bitkisel üretim ve hayvancılık metropoliten alan dışında kalan Silivri, Çatalca ve Şile ilçeleriyle sınırlıdır.

### 5.3.2. Üsküdar İlçesi



Üsküdar, Marmara Denizi ile Boğaz sularının Üsküdar İstanbul'un Anadolu Yakası'nın bir ilçesidir. Üsküdar İlçesi, kuzeyde Beykoz, kuzeydoğuda Ümraniye, doğuda Ataşehir, güneyde Kadıköy ilçeleri ve batıda İstanbul Boğazıyla çevrilidir.

İlçenin nüfusu, 2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Sistemi kayıtlarına göre yaklaşık 534.970 kişi

olarak tespit edilmiştir. 33 mahalleden oluşmakta olup, köy yerleşimi yoktur. 1926 yılına kadar il statüsünde olan Üsküdar aynı yıl yapılan yasal düzenlemeyle ilçe statüsüne getirilip İstanbul'a bağlanmıştır. 1930'da Kadıköy ve Beykoz, 1987'de Ümraniye'nin Üsküdar'dan ayrılarak ilçe olmaları, 2008'de de Örnek, Esatpaşa ve Fetih mahallelerinin Ataşehir ilçesine bağlanmasıyla bugünkü sınırlarına ulaşmıştır.

İlçenin yüz ölçümü 36 kilometrekaredir. Üsküdar toprakları doğudan batıya doğru geniş sırtlar ve tepeler halinde hafif eğimlerle kıyıya yaklaşarak İstanbul Boğazı'na iner. Ülke turizminin önemli merkezlerinden birini teşkil eden tepelerinden Büyük Çamlıca Sefa Tepesi denizden 268 metre, Küçük Çamlıca Tepesi ise 229 metre yüksekliktedir.

**ULAŞIM:** İlçenin ulaşım açısından taşıdığı önem günümüzde de sürmektedir. Eskiden Üsküdar ile Kabataş ve Sirkeci arasında yapılan araba vapuru seferlerine, Boğaziçi Köprüsü'nün açılmasından bir süre sonra son verilmiştir. Araba vapuru seferleri günümüzde Harem İskelesi ile Sirkeci arasında yapılmaktadır. Bu iskele çevresindeki otogar (Harem Otogarı), Anadolu'daki çeşitli merkezlerle İstanbul arasında yapılan karayolu ulaşımında eskisi kadar olmasa da hala önemli bir yer tutmaktadır.

Boğaziçi Köprüsü'nün Anadolu yakasındaki ayağı ilçe sınırları içindedir. Eskiden E-5 olarak tanınan D-100 Karayolu Harem'e kadar uzanır. Bu karayolundan Uzunçayır mevkiindeki köprülü kavşakla ayrılan çevre yolu Boğaziçi Köprüsü'ne ulaşır. Bu çevre yolundan Küçük Çamlıca eteklerinden ayrılan bir başka yol Fatih Sultan Mehmet Köprüsü çevre yoluyla bağlantı sağlar.

İlçe, karayollarının önem kazanmasından bu yana su yolu ulaşımından yeterince yararlanamamaktadır. İstanbul Boğazı kıyısındaki bazı iskelelerle (Üsküdar, Kuzguncuk, Beylerbeyi, Çengelköy, Kandilli) karşı kıyıda belli iskeleler arasında (Üsküdar-Eminönü) şehir hatları vapurlarıyla tarifeli seferler yapılmaktadır. Üsküdar İskelesi'yle Beşiktaş, Kabataş ve Sirkeci arasında yapılan "motor" seferleri de halkın ulaşım gereksinimlerini karşılaması açısından önem taşır.

**TARİHÇE:** İlçeye adını, güneybatı kesimdeki eski iskele yerleşmesi verir. Günümüzde hemen hemen Selman Ağa, İnkılap, Gülfem Hatun ve Rumi Mehmet Paşa mahallelerini içine alan tarihsel yerleşme Üsküdar, 1918'de İstanbul Vilayeti'ne bağlı Beyoğlu ve Üsküdar mutasarrıflıkları, Cumhuriyet'in İlanı'ndan sonra 1924'te tüm sancaklar vilayet yapılıncaya ayrı birer vilayet (il) olmuşlardır. 1926'daki yönetsel düzenlemeler sırasında Üsküdar da kaza (ilçe) yapılarak İstanbul Vilayeti'ne bağlanmıştır.

Eskiden doğuda Kartal İlçesi'ne komşu olacak kadar geniş bir alanı kaplayan Üsküdar İlçesi'nin görünümü, tüm İstanbul İli'nde olduğu gibi 1950'lerden itibaren hızla değişmeye başlamıştır. Ülkenin çeşitli yörelerinden İstanbul'a yönelen göçten Üsküdar İlçesi de payına düşeni almıştır. 1960'larda Çamlıca, Bulgurlu ve daha doğudaki alanlarda hızlı bir gecekondulaşma yaşanmış, bu yıllarda sanayi bölgesi olarak belirlenen Ümraniye ve çevresinde gecekondular ve gecekondular mahalleleri oluşmuştur. Buradaki hızlı nüfus artışı 1963'te Ümraniye'de belediye kurulmasını zorunlu kılmıştır. Boğaziçi Köprüsü'nün açılması ile Kadıköy'de olduğu gibi Üsküdar'da da yerleşim özendirilmiştir. İlçenin 1970-1980 arasındaki yıllık ortalama nüfus artışı yüzde 10'u aşmıştır. Bunun nedenlerinden biri de Fatih Sultan Mehmet Köprüsü çevre yollarının geçtiği kırsal kesimde hızlı bir yapılaşma yaşanmasıdır. Bu gelişmeler Ümraniye'nin 1987'de ilçe yapılmasıyla sonuçlanmıştır. Bu yüzden, 1985'te 490.185 olan Üsküdar İlçesi'nin nüfusu 1990'da 395.623'e gerilemiştir.

2008 yılında yapılan idari düzenlemeyle, ilçenin güneydoğusundaki 3 mahalle (Örnek, Esatpaşa ve Fetih) Üsküdar'dan ayrılarak yeni kurulan Ataşehir İlçesi'ne katılmıştır.

**EKONOMİ:** Üsküdar İlçesi'nde egemen ekonomik etkinlik ticarettir. Küçük çaptaki ziraat alanları dahi yerleşim alanına dönüştüğü için tarımsal faaliyet yok denecek kadar azdır. Su ürünleri alanında da bir adet su ürünleri kooperatifi vardır. Tarımsal faaliyetler gibi sanayi tesisleri de yoktur. Sayısı fazla olmayan küçük imalathaneler nüfusa göre kayda değer sayılmaz. Ancak Türkiye'nin önde gelen çok sayıda sınai ve ticari teşebbüsün yönetim merkezi ilçe sınırları içindedir. İlçede daha ziyade küçük esnaf ve sanatkâr ile emekli nüfus bulunmaktadır, faal nüfusun bir bölümü ilçe dışında çalışmaktadır.

**Tablo. 12 Sarıyer İlçesi Nüfus Verileri Tablosu**

Yıl	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nüfus	582.666	524.889	524.379	526.947	532.182	535.916	534.636	534.636	540.617

## 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, sigortalabilir 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 bağdaşıktır. 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. Emsal karşılaştırma yaklaşımı**

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı; Benzer veya ikame niteliğindeki mülklerin satışını ve ilişkili pazar verilerini göz önüne alan ve karşılaştırmaya dahil olan süreçler yoluyla bir değer tahminine imkan veren karşılaştırmalı değerlendirme yaklaşımıdır. Genelde değerlendirme çalışmasına tabi olan mülk, açık pazarda daha önce işlem görmüş olan benzer nitelikteki mülklerin satış ile karşılaştırılır. Teklifler ve kotasyonlar da ayrıca göz önünde bulundurulabilir.

Emsal karşılaştırma yöntemi; Değerlemenin konusunu oluşturan kişisel mülkü veya mülkiyet hakkını, bir veya daha fazla sayıda yöntemi kullanarak benzer niteliklerdeki varlıklarla veya benzer varlıklardaki mülkiyet haklarıyla karşılaştırarak değer tespitinde bulunulan bir yöntemdir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı, değerlendirme konusu mülkü, açık pazarlarda satılmış olan benzer nitelikteki mülklerle ve/veya mülkiyet hakları ile karşılaştırmaktadır. Bu yaklaşımda, benzer nitelikteki mülklerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esas olmalıdır. Bu benzer nitelikteki mal varlıklarının değerlendirme konusu mülklerle aynı pazarda alım

satımı yapılmalıdır veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir pazarda olmalıdır. Bu karşılaştırma anlamlı bir şekilde gerçekleştirilmeli ve yanıltıcı olmamalıdır.

### **6.2.2. Gelir indirgeme yaklaşımı**

Gelir İndirgeme Yaklaşımı; değerlemesi yapılan mülkle ilgili gelir ve gider verilerini göz önüne alan ve değeri bir indirgeme süreci çerçevesinde tahmin eden karşılaştırmalı bir değerlendirme yöntemidir.

İndirgeme, gelir (genelde net gelir) ve bir gelir tutarını bir değer tahminine dönüştürerek tanımlanan bir değer tipi ile ilgilidir. Bu süreç doğrudan ilişkileri (genel indirgeme oranı veya tüm risklerin getirilerinin tek bir yılın gelirine uygulandığı), belirli bir dönem boyunca bir dizi gelire veya her ikisine de uygulanan getiri veya iskonto oranlarını (yatırım getirisi ölçümlerini yansıtır) dikkate alır.

Gelir indirgeme yaklaşımında, gayrimenkulün Pazar Değeri, gelir yaratma kapasitesiyle ölçülür. Gelir indirgeme yaklaşımı, değer gelecekte elde edilmesi beklenen faydalara göre belirlendiği beklentiler ilkesine dayanır. Gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.

Gelir indirgemesinde, söz konusu mülkten elde edilecek net (işletme) gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran (genel indirgeme oranı veya tüm risklere ilişkin getiri oranı) uygulanarak veya bir getiri veya iskonto oranının (yatırım getirisi ölçümlerini yansıtan) belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır.

Gelir indirgeme yaklaşımında, beklenen büyüme ve zamanlama, ilişkili riskler ve paranın zaman değeri göz önüne alınarak takdir edilen gelir veya faydaların bugünkü değerini hesaplar. Gelir, temsili gelir seviyesinin doğrudan aktifleştirilmesi veya indirgenmiş nakit akımları analizi veya gelecekteki bir zaman dizisi için takdir edilen nakit girdilerine iskonto oranı uygulanarak bugünkü değerine çevrildiği temettü iskonto yöntemi uygulanarak değer göstergesi haline çevrilir.

Gelir indirgeme yaklaşımı, hem Pazar Değeri belirleme görevlerinde ve hem de diğer değerlendirme tiplerinde uygulanabilir. Ancak Pazar Değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu husus, özellikle belli bir mülk sahibine ilişkin taraflı bilgilerin geliştirilmesinden veya belli bir analist veya yatırımcının görüş veya bakış açısından tamamıyla ayrılmaktadır.

Gelir indirgeme yaklaşımı, diğer değerlendirme yaklaşımlarına uygulanan aynı ilkeleri esas almaktadır. Özellikle gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) olarak algılanmaktadır. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

Diğer yaklaşımlarda da olduğu gibi, gelir indirgeme yaklaşımı da sadece ilgili karşılaştırılabilir veriler mevcut olduğunda kullanılabilir. Bu tür veriler mevcut olmadığında ise bu yöntem, doğrudan pazar karşılaştırması yapmak için değil de genel analiz amacıyla kullanılabilir. Gelir indirgeme yaklaşımı özellikle sağladıkları kazanç olanakları ve özellikleri esas alındığında alınıp satılabilen mülkler için ve bu analize dahil edilen muhtelif unsurları destekleyecek pazar kanıtlarının olduğu durumlarda önemlidir. Yine de bu yöntemde kullanılan prosedürlerin matematiksel kesinliği, sonuçların kesin doğruluğunun bir göstergesi olarak algılanmamalıdır.

Pazar araştırması, gelir indirgeme yaklaşımı için birkaç açıdan önemlidir. İşlenecek verilerin sağlanmasına ek olarak pazar araştırmaları ayrıca karşılaştırma yapmak ve analiz sonuçlarının uygulanabilirliğini belirlemek için gerekli nitel bilgileri de sunar. Bu nedenle bu yöntem tam olarak kantitatif veya matematiksel bir yöntem olmayıp kalitatif değerlendirmeleri de gerektirmektedir.

### 6.2.3. Maliyet yaklaşımı

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

Maliyet yaklaşımında mülkiyetin değeri, arazinin satın alınması ve eşit faydaya sahip yeni bir gayrimenkul inşa edilmesi veya eski bir gayrimenkulün gecikmeden kaynaklanan aşırı bir maliyete katlanmaksızın aynı kullanıma uyarlanması sonucunda ortaya çıkacak maliyetin takdir edilmesi suretiyle belirlenir. Girişimci payı veya müteahhidin kar/zararı arazi ve inşaat maliyetine eklenir. Bu yaklaşımda daha eski gayrimenkuller için, fiziki bozulmaya uğrayan ve işlevsel yönden eskijen kalemlere ilişkin amortisman tahminleri geliştirilir.

Gayrimenkul yeni iken Maliyet ve Pazar değeri birbiriyle çok yakından ilgilidir. Maliyet yaklaşımı sıklıkla yeni ve yakın zamanda yapılmış binalar ile önerilen inşaatlara, ilavelere ve yenilemelere uygulanır. Bununla beraber maliyet takdirleri, piyasadaki alıcıların bu gibi mülkler için ödeyecekleri bedelin üst limitini belirleme eğilimindedir. Maliyet yaklaşımı aynı zamanda nadiren satılan özel kullanım veya özel amaçlı mülklerin değerlemesinde de fayda sağlar.

#### Sonuç olarak;

- Hepsi olmasa da birçok ülkede Değerleme Süreci için üç değerlendirme yaklaşımı kabul edilmektedir; emsal karşılaştırma yaklaşımı, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımı. Bazı ülkelerin yasaları ise bu üç yaklaşımdan birinin veya daha fazlasının uygulanmasını engellemekte veya sınırlandırmaktadır. Bu tür sınırlamalar olmadığı veya belirli bir yöntemin hariç tutulması için zorlayıcı başka sebepler bulunmadığı müddetçe Değerleme Uzmanı her bir yaklaşımı göz önünde bulundurmalıdır.
- Yeterli verilere sahip bir pazarda maliyet yaklaşımı daha az uygulanabilir bir yaklaşım olsa da karşılaştırılabilir verilerin eksikliğinin söz konusu olduğu durumlarda maliyet yaklaşımı daha baskındır.
- Basitçe belirtmek gerekirse bir mülkün belli bir pazarda oluşan fiyatı. Bu mülkle pazar payı için rekabet halinde olan diğer mülkler için genelde ödenen fiyatlarla, parayı bir başka yere yatırmanın sağlayacağı finansal alternatifler ve değerlendirme konusu mülke benzer bir kullanım için yeni bir mülk inşa etme veya eski bir mülkü uyarlamanın (adapte etmenin) maliyetiyle sınırlıdır.
- Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadaki elde edilen kriterler esas alınıp, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir *Pazar Değeri* tanımını oluştururlar.
- Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.
- İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.
- Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değeri tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabilceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. Değerleme Uzmanı, Pazar Değeri tespiti için tüm yöntemleri dikkate alarak hangi yöntem yâda yöntemlerin uygun olduğunu tespit edecektir.

## 7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ

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

#### ❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Ana gayrimenkulün ana ulaşım arterlerine cepheli, kolay erişilebilir konumda yer alması,
- Konu Taşınmazın Karma Proje dahilinde yer alması,

#### ❖ ZAYIF YANLAR

- Konumu dolayısı ile taşıt yoğunluğu ve çevre kirliliğinin yüksek olduğu bir alanda yer alması,
- Merkezi lokasyonda yer alması sebebi ile pik saatlerde yaşanan trafik sorunu,
- Taşınmaza komşu mahallelerden Hasanpaşa ve Fikirtepe Mahalleleri'nde kısmen devam eden ve kısmen henüz başlamamış olan Kentsel Dönüşüm projeleri dolayısı ile sosyo-ekonomik ve fiziki mekanda olumsuz etkilerinin bulunması.

#### ❖ FIRSATLAR

- Yakın çevrede yürütülmekte olan kentsel dönüşüm projelerinin tamamlanması ile hedeflenen sosyo-ekonomik iyileştirme çalışmaları sonucunda tercih edilen bölge özelliğinde olması.
- D-100 ve 0-1 karayollarına cepheli konumda yer almaları nedeni ile tanımlanma kolaylığı olması.
- Şehrin merkezi noktalarına yakın konumda ve ana ulaşım arterlerine yakın olması.

#### ❖ TEHDİTLER

- Taşınmazın kullanım fonksiyonu itibariyle kısıtlı alıcı kitlesine hitap etmesi
- Ülke genelinde yaşanan ekonomik dalgalanmaların gayrimenkul sektörü üzerindeki olumsuz etkileri.

### 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 ulaştıran 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,

Konu gayrimenkul değerlendirme tarihi itibari ile plansız alanda kalmakta olduğundan tarafımızca mevcut kullanım fonksiyonu haricinde herhangi bir geliştirme yapılmamış olup, mahallen yapılan incelemede Yapı Kullanma İzin Belgesi 2008 yılında düzenlenmiş olan taşınmaz Rumeli Konakları içerisinde konumlu sosyal tesis olarak kullanılmaktadır. Değerlemede taşınmazın mevcuttaki ve kat irtifakına esas mimari projesinde belirtilen kullanım fonksiyonu esas alınmıştır.



### 7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme konusu Sosyal Tesisi Nitelikli taşınmazın mahallinde yapılan incelemede fitness salonu ve sosyal tesis alanı olarak kullanılmakta iken boşaltıldığı görülmüştür. Konu taşınmazın değer takdirine yönelik emsal satılık/kiralık spor tesisleri ve satılık/kiralık ticari binalar araştırılmıştır. Yapılan araştırmalar sonucunda taşınmaza Maliyet Yöntemi ve Direkt Kapitalizasyon Yöntemi kullanılarak değer takdir edilmiştir.

#### 7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yer alan emsal binalar ve il genelinde yer alan emsal spor tesislerine dair satış ve kira değerleri araştırılmış olup, pazardan elde edilen veriler aşağıda sunulmuştur.

##### 7.3.1.1. Pazar araştırmaları

##### Spor ve Sosyal Tesisler Kiralık ve Satılık Emsalleri

NO	ÖZELLİKLER	ALAN (m <sup>2</sup> )	SATIŞ DEĞERİ	BİRİM DEĞER	İRTİBAT
*EMSAL 1	Beylikdüzü OSB de, 675m <sup>2</sup> sosyal tesis, 2.850.000TL ye satılıktır.	675	2.850.000 TL	4.222 TL/m <sup>2</sup>	Penthouse G.M. 5302649908
*EMSAL 2	Maltepe İlçesi Küçükyalı mahallesinde yer alan toplam 350 m <sup>2</sup> kullanım alanına sahip spor salonu 1.125.000 TL ile satılıktır.	350	1.125.000 TL	3.214 TL/m <sup>2</sup>	REmax Mentor 5304617308
*EMSAL 3	Eyüp ilçesi Alibeyköy mahallesinde yer alan deprem sonrası inşa edilmiş binanın Zemin katında yer alan 520 m <sup>2</sup> kullanım alanlı spor salonu 2.500.000 TL bedel ile satılıktır.	520	2.500.000 TL	4.808 TL/m <sup>2</sup>	Erkan Koçer 5355746066
*EMSAL 4	Sancaktepe'de yer alan Dap Yapı Centro Futura Sitesi'nde yer alan 2.567 m <sup>2</sup> spor salonu 6.200.000 TL bedel ile satılıktır. Mevcut kiracısının 35.400 TL/Ay kira ödediği beyan edilmiştir. (K.O.=0,068)	2.567	6.200.000 TL	2.415 TL/m <sup>2</sup>	Remax Yıldız 5334136190

NO	ÖZELLİKLER	ALAN (m <sup>2</sup> )	KİRA DEĞERİ	BİRİM DEĞER	İRTİBAT
**EMSAL 6	Çekmeköy Hamidiye Mahallesi'nde yer alan Ağaoğlu My Country 'de yer alan toplam 2.470 m <sup>2</sup> kullanım alanına sahip tüm donanımlara sahip spor tesisi aylık 37.500 TL ye kiralıktır.	2.470	37.500 TL/Ay	15 TL/Ay/m <sup>2</sup>	Ağaoğlu 5306842554
**EMSAL 7	Ataşehir'de konumlu Sky Tower'da yer alan 1.802 m <sup>2</sup> kullanım alanlı, tüm donanımlara sahip spor salonu aylık 28.000 USD ye kiralıktır.	1.802	28.000 TL/Ay	16 TL/Ay/m <sup>2</sup>	Ağaoğlu 5306842554
**EMSAL 8	Maltepe İlçesi Cevizli Mahallesi'nde yer alan Ritim İstanbul projesinde yer alan 1.677 m <sup>2</sup> kullanım alanına sahip spor salonunun aylık 26.832 TL kira ödediği beyan edilmiştir.	1.677	26.832 TL/Ay	16 TL/Ay/m <sup>2</sup>	-
**EMSAL 9	Kartal sahil bandında, 1100m <sup>2</sup> çok amaçlı tesis 20.000 TL/Ay bedelle kiralıktır.	1.100	20.000 TL/Ay	18,2 TL/Ay/m <sup>2</sup>	Pendist 5302649908
**EMSAL 10	Bahçeşehir de 3050 m <sup>2</sup> havuzlu (natamam) spor tesisi, 35.000TL/Ay bedelle kiralıktır.	3.050	45.000 TL/Ay	14,75 TL/Ay/m <sup>2</sup>	Pendist 5302649908
**EMSAL 11	Kilyos Caddesi üzerinde yer alan No:226 adresinde konumlu toplam 300 m <sup>2</sup> kullanım alanına sahip Zemin kattaki spor salonunun aylık 9.000 TL kira ödediği beyan edilmiştir.	300	9.000 TL	30 TL/Ay/m <sup>2</sup>	Fit İn Time Beyanı
**EMSAL 12	Rapor konusu spor tesisinin 2.451 m <sup>2</sup> lik kullanım alanı için eski kiracısının 2015 yılı için aylık yaklaşık 61.275 TL kira ödediği beyan edilmiştir.	2.451	61.275 TL/Ay	25 TL/Ay/m <sup>2</sup>	-

\*Satılık emsaller, \*\*Kiralık emsaller,

## Emsal Krokisi



## Satılık Arsa Pazarı Araştırması

EMSAL NO	AÇIKLAMA	ALAN (m <sup>2</sup> )	DEĞER (TL)	BİRİM DEĞER (TL)	İRTİBAT
1	Paladyum AVM ye yürüme mesafesinde boş 624m <sup>2</sup> ticari imarlı arsa 6.600.000TL bedelle satılıktır.	624	6.600.000	10.577	ENİŞE GAYRİMENKUL 0 (549) 515 52 04
2	Paladyum AVM ye yürüme mesafesinde, Paladyum anagiriş kapısı hizasında boş 720m <sup>2</sup> konut imarlı arsa 10.000.000TL bedelle satılıktır.	720	10.000.000	13.889	PERGE EMLAK 0 (532) 215 74 38
3	Batı Ataşehirde, 1900m <sup>2</sup> konut imarlı arsa, 17.000.000TL bedelle satılıktır.	1.900	17.000.000	8.947	REHA MEDİN 0 (537) 777 67 77
4	Konu taşınmaza ve Çeçen Sokak'a yakın konumda yer alan 1.500 m <sup>2</sup> yüzölçümüne sahip Ticaret+Konut imarlı arsa 8.000.000 USD bedel ile satılıktır.	1.500	28.275.200	18.850	CENTRY 21 0 (533) 211 58 90
5	Optimum AVM komşuluğunda, E-5 paralelinde, 296 m <sup>2</sup> ticaret+konut imarlı arsa,3.150.000TL bedelle satılıktır. (arsa hisseli mülkiyet yapısına sahiptir)	296	3.150.000	10.642	SARIGÜL EMLAK 0 (532) 772 34 87
6	Optimum AVM komşuluğunda, E-5 paralelinde, 300 m <sup>2</sup> ticaret+konut imarlı arsa, 2.400.000TL bedelle satılıktır.	300	2.400.000	8.000	EMLAK İSTANBUL 0 (532) 455 07 24
7	Göztepe kavşakta E-5 e cephe konumda 90.000 m <sup>2</sup> yüzölçümlü, E= 4.014 ticaret alanında kalan arsa 154.000.000 USD bedel ile satılıktır.(uzun süredir satılıkta)	90000	544.297.600	6.048	ORTAKLAR GAYRİMENKUL 0 (554) 499 91 20
8	Göztepe kavşakta E-5 e cephe konumda 98.000 m <sup>2</sup> yüzölçümlü, E= 4.014 ticaret alanında kalan arsa 210.000.000 USD bedel ile satılıktır.	98000	742.224.000	7.574	REGNUM TÜRKİYE 0 (532) 067 47 03
9	Bulgurlu E-5 e cephe konumda 687 m <sup>2</sup> yüzölçümlü, 60 ada, 24 parsel, Konut, Turizm ve Yönetim Merkezi Alanında kalan arsa 9.000.000 TL bedel ile satılmıştır.(KAP ta yayımlanmıştır-2015 aralıkta)	687	9.000.000	13.100	KAP

### Arsa Emsalleri Özeti;

EMSAL NO	İMAR AÇIKLAMASI	ALAN (m <sup>2</sup> )	DEĞER (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1	Ticaret	624	6.600.000	10.577
2	Konut	720	10.000.000	13.889
3	Konut	1.900	17.000.000	8.947
4	Ticaret+Konut	1.500	28.275.200	18.850
5	Ticaret+Konut	296	3.150.000	10.642
6	Konut	300	2.400.000	8.000
7	Ticaret+Konut	90000	544.297.600	6.048
8	Ticaret+Konut	98000	742.224.000	7.574
9	Turizm	687	9.000.000	13.100

### 7.3.1.2. Emsal Karşılaştırma Analizi ve Sonuçları

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

Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda bulunan binalar ve il genelinde yer alan satılık/kiralık spor tesisleri niteliğindeki gayrimenkuller araştırılmıştır. Yapılan araştırmalarda konu taşınmaza yakın konumda yer alan binaların ofis ve/veya mağaza olarak kiraya konu olduğu ve emsal taşınmazlar için aylık **15-30 TL/Ay/m<sup>2</sup>** kira değeri talep edildiği görülmüştür.

İl genelinde yapılan spor tesisi ve spor salonu olarak kiraya/satışa konu olan emsal taşınmazlarda konum, tesis özellikleri, yapı özellikleri, potansiyel üye sayısı gibi kriterlerin önem arz ettiği aylık **15-30 TL/Ay/m<sup>2</sup>** bedel ile kiraya konu olduğu, satışta ise **2.500-4.800 TL/m<sup>2</sup>** bedel ile satışa konu olduğu görülmüştür.

Emsaller il genelinde araştırıldığından düzeltme yapılarak birim satış ve kira değerleri takdir edilmiş olup, söz konusu düzeltme tabloları aşağıda sunulmuştur.

#### Emsal kiralık spor tesisi düzeltmesi;

EMSAL NO	KONUM	ALAN (m <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞER TL/Ay/m <sup>2</sup>	KONUM	BÜYÜKLÜK	DONANIM	DÜZELTİLMİŞ KİRA/SATIŞ DEĞERİ (TL/Ay/m <sup>2</sup> )
**EMSAL 5	Sancaktepe	2.567	14	10%	0%	10%	16,80
**EMSAL 6	Çekmeköy	2.470	15	30%	0%	10%	21,00
**EMSAL 7	Ataşehir	1.802	16	25%	10%	0%	21,60
**EMSAL 8	Cevizli-Maltepe	1.677	16	10%	10%	40%	25,60
**EMSAL 9	Kartal - Kordonboyu	1.100	18,2	10%	10%	0%	21,84
**EMSAL 10	Bahçeşehir	3.050	14,75	15%	0%	40%	22,86
**EMSAL 11	Sarıyer	300	30	10%	30%	5%	43,50
**EMSAL 12	Konu Taşınmaz	2.451	25	0%	0%	0%	25,00
<b>ORTALAMA KİRA BİRİM DEĞERİ</b>							<b>25,00</b>

Değerlemede taşınmazın onaylı projesinde belirtilen kullanım alanları ve mevcut kullanım fonksiyonu esas alınarak araştırmalar sonucunda taşınmazın ortalama **25 TL/Ay/m<sup>2</sup>** birim kira değeri takdir edilmiştir.

### Emsal satılık spor tesisi düzeltmesi;

EMSAL NO	KONUM	ALAN (m <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞER TL/m <sup>2</sup>	KONUM	BÜYÜKLÜK	DONANIM	DÜZELTİLMİŞ SATIŞ DEĞERİ (TL)
1	Beylikdüzü	675	4.222	5%	10%	10%	5.277,50
2	Küçükyali-Maltepe	350	3.214	5%	30%	10%	4.660,30
3	Alibeyköy-Eyüp	520	4.808	5%	10%	10%	6.010,00
4	Sancaktepe	2.567	2.415	5%	0%	10%	2.952,05
<b>ORTALAMA SATIŞ BİRİM DEĞERİ</b>							<b>4.725</b>

Değerlemede taşınmazın onaylı projesinde belirtilen kullanım alanları ve mevcut kullanım fonksiyonu esas alınarak araştırmalar sonucunda taşınmaza emsal karşılaştırma analizi yöntemi ile ortalama **4.725 TL/m<sup>2</sup>** birim satış değeri takdir edilmiştir.

Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, yakın konumda ve komşu mahallelerde yapılan Pazar araştırmasında konut lejandlı arsaların 8.000-13.800 TL/m<sup>2</sup>, ticaret ve ticaret+konut lejandlı arsaların büyüklük ve konumuna bağlı olarak değişiklik gösterdiği 6.000-18.850 TL/m<sup>2</sup> birim satış değeri ile pazarlandığı görülmüştür.

Değerleme konusu 1341 ada, 64 parsel numaralı taşınmazın büyüklük, konum, ulaşım ilişkileri, ana ulaşım akslarına olan cephesi, mer'î imar planında tanımlı fonksiyon özellikleri (Rekreasyon Alanı) dikkate alınarak yapılan Pazar araştırması sonucunda elde edilen emsal arsa birim satış değerleri uyumaştırılmıştır. Yapılan Emsal uyumlaştırmasına dair detay tablo aşağıda belirtildiği gibidir.

### Satılık Arsa Emsalleri düzeltmesi;

NO	AÇIKLAMA	ALAN (m <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	İSKONTO	İMAR DURUMU DÜZELTME	BÜYÜKLÜK DÜZELTME	ZAMAN DÜZELTME	KONUM DÜZELTME	DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL)
1	Ticaret	624	10.577	-5%	-20%	-30%	0%	-25%	2.115
2	Konut	720	13.889	-5%	-20%	-30%	0%	-25%	2.778
3	Konut	1.900	8.947	-5%	-20%	-10%	0%	-30%	3.132
4	Ticaret Konut	1.500	18.850	-5%	-40%	-10%	0%	0%	8.483
5	Ticaret Konut	296	10.642	-5%	-40%	-30%	0%	-5%	2.128
6	Konut	300	8.000	-5%	-40%	-30%	0%	-5%	1.600
7	Ticaret Konut	90000	6.048	-5%	-40%	-40%	0%	0%	907
8	Ticaret Konut	98000	7.574	-5%	-40%	-40%	0%	0%	1.136
9	Turizm	687	13.100	-5%	-30%	-30%	-5%	-20%	1.310
<b>ORTALAMA BİRİM ARSA DEĞERİ</b>									<b>2.600</b>

Yapılan emsal arsa pazarı araştırmasında ulaşılan emsal taşınmazlar konut, ticaret gibi pazarda alım-satımı ihtisaslaşmış fonksiyon alanlarında yer almaktadır. Ancak değerlendirme konusu taşınmazın fonksiyonu "Rekreasyon Alanı" olarak tanımlanmıştır. Değerlemede emsal arsaların ve konu taşınmazların potansiyel gelirleri, konumları dikkate alınarak yapılan uyumlaştırmalar sonucunda değerlendirme konusu 1341 ada, 64 parsel numaralı taşınmazın birim satış değeri **2.600 TL/m<sup>2</sup>** olarak takdir edilmiştir.



**Tablo. 13 Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi**

1341 ADA 64 PARSEL EMSAL KARŞILAŞTIRMA DEĞERİ		
TAŞINMAZ ALANI (m <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	DEĞER (TL)
3.990,49	4.275	18.855.065

Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile değerlendirme konusu taşınmaza toplam **18.855.065.-TL** değer takdir edilmiştir.

### 7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

**Tablo. 14 Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi İle Taşınmazı Değeri**

EMSAL KARŞILAŞTIRMA ARSA DEĞERİ		
ARSA ALANI	ARSA BİRİM DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	ARSA DEĞERİ (TL)
4.637,08	2.600	12.056.408
YAPI ALANI	BİRİM MALİYET DEĞERİ (4A)	TOPLAM (TL)
3.991	800	3.192.800
SOSYAL TESİS MALİYET YÖNTEMİ DEĞERİ		
ARSA DEĞERİ (TL)		12.056.408
YAPI DEĞERİ (TL)		3.192.800
TOPLAM ARSA VE YAPI DEĞERİ (TL)		15.249.208
GELİŞTİRME KARI (TL)		25%
<b>TOPLAM TESİS DEĞERİ (TL)</b>		<b>19.061.510</b>

Değerleme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi Yönteminde kullanılmak üzere bölgede yer alan satılık arsa emsallerinden elde edilen verilerle birim arsa değerine ulaşılarak arsa alanıyla çarpılmak suretiyle toplam arsa değeri hesaplanmıştır.

Değerlemeye konu 1341 ada 64 parselde ait Yapı Ruhsatı'nda parsel üzerindeki yapının sınıfı, 4A olarak belirlenmiştir. 2015 yılı Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetlerine göre 4A yapı sınıfı, 800 TL/m<sup>2</sup> olarak belirtilmiştir.

Maliyet Analizi Yöntemi Analizi çerçevesinde; değerlendirme konusu Sosyal Tesis binasının yapı maliyeti hesaplanmış, Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile tespit edilen arsa değerine, yapı maliyeti ve bölge piyasa verileri doğrultusunda geliştirme karı eklenmek suretiyle projenin toplam değerine ulaşılmıştır.

Yukarıdaki tabloda belirtildiği şekilde, Maliyet Analizi Yöntemi ile Sosyal Tesis'in değeri **19.061.510.-TL** olarak hesaplanmıştır.

### 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 konusu sosyal tesis için yapılan Pazar araştırmaları sonucunda Emsal Karşılaştırma Analizi verileri dikkate alınarak emsal karşılaştırma analizi ile ulaşılan değerleri kontrol etmek amacıyla Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile de değer takdir edilmiştir.

Gelir ve değer arasındaki korelasyonu tespit etmek amacı ile ulaşılan verilerden aşağıdaki tabloda kapitalizasyon oranı (Ro) hesaplanmıştır.

**Tablo. 15 Kapitalizasyon Oranı (R0) Tespiti**

NO	ALAN (m <sup>2</sup> )	SATIŞ DEĞERİ (TL)	KİRA DEĞERİ (TL/Ay)	R0
1	118	1.150.000	4.000	0,041
2	113	1.350.000	4.250	0,037
3	125	1.145.000	4.000	0,041
4	161	1.715.000	5.500	0,038

1341 ada 64 parsel üzerinde yer alan sosyal tesis için Emsal Karşılaştırma Analizi ile takdir edilen aylık birim kira değeri kiralanabilir alan üzerinden 25 TL/m<sup>2</sup> esas alınarak, potansiyel yıllık kira gelirlerinin projedeki konutlardan elde edilen kapitalizasyon oranı olan %4 ile kapitalize edilmesi ile taşınmaza Direkt Kapitalizasyon Yöntemi ile değer hesabı aşağıdaki şekilde yapılmıştır. Ancak sosyal tesisler için pazarda yatırım/kira getirisine ilişkin tutarlı bir veri oluşmadığından kapitalizasyon oranı da ne bölgesel ne de fonksiyona ilişkin olarak pazarı yansıtmadığı düşünülmektedir. Sosyal tesis için Direkt Gelir Kapitalizasyonu yöntemi ile ortalama gayrimenkul değeri (fonksiyon göz ardı edilerek) hesabı yapılmış olmasına rağmen nihai değer takdirinde maliyet yöntemi ile hesaplanan değer pazarı daha doğru yansıttığı kanaatine varılmıştır.

Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile hesaplanan satış değeri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

**Tablo. 16 Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi**

1341 ADA 64 PARSEL SOSYAL TESİS GELİR YÖNTEMİ DEĞERİ					
TOPLAM KİRALAMA ALANI m <sup>2</sup>	KİRA (TL/m <sup>2</sup> /Ay)	GELİR (TL/AY)	GELİR (TL/YIL)	R0	DEĞER (TL)
2.450,46	25,0	61.261,50	735.138,00	0,04	18.378.450

Değerleme konusu 1341 ada 64 parseldeki sosyal tesis için aylık kira değeri **61.262 TL/Ay**, Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile satış değeri **18.378.450.-TL** olarak hesaplanmıştır.

#### 7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Değerleme çalışmasında Nakit Akımları Analizi Yöntemi Kullanılmamıştır.

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

Değerleme konusu gayrimenkulün hukuki durumunda risk yaratacak herhangi bir unsure rastlanmamıştır.

#### 7.5. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmaz "sosyal tesis" nitelikli olup tam mülkiyet yapısındadır.

## 8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu taşınmaz için Maliyet Analizi, Emsal Karşılaştırma ve Direkt Kapitalizasyon yöntemi ile hesaplanan değerler kullanılan üç yöntemin ortalaması lehinde uyumlaştırılmış olup taşınmaza **19.500.000 TL** değer takdir edilmiştir.

**Tablo. 17 Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Değerlerin Uyumlaştırılması**

1341 ADA 64 PARSEL SOSYAL TESİS	MALİYET ANALİZİ YÖNTEMİ DEĞERİ (TL)	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ DEĞERİ (TL)	GELİR KAPİTALİZASYONU YÖNTEMİ DEĞERİ (TL)	UYUMLAŞTIRILMIŞ TAŞINMAZ DEĞERİ (TL)
	19.061.510	18.855.065	18.378.450	<b>18.765.000</b>

### 8.2. Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri ve Varsayımlar ile Ulaşılan Sonuçlar

Değerleme konusu taşınmaz "1 Bodrum Kat, Zemin Kat 1 Bağımsız Bölümlü Sosyal Tesis ve Arsası" nitelikli ana gayrimenkuldür. Değerlemede herhangi bir proje geliştirme hesabı yapılmamıştır.

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

Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

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

### 8.4. 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

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller için Yapı Kullanma İzin Belgesi alınıp tapuda kat mülkiyeti tesis edilerek imar ve tapu mevzuatı gereği yasal prosedürün tamamlandığı görülmüştür.

### 8.5. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün 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

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1341 Ada, 64 Parsel'de yer alan "1 Bodrum Kat, Zemin Kat 1 Bağımsız Bölümlü Sosyal Tesis ve Arsası" nitelikli gayrimenkul Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindedir. Taşınmaz için resmi kurumlarda yapılan incelemelerde görülen kayıtlara ilişkin detay bilgiler 4.3.7. "Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Devrine İlişkin Bir Sınırlama Olup Olmadığı, Varsa Söz Konusu Gayrimenkullerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi" başlığı altında belirtilmiştir.

Değerleme konusu gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında yer almasında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

## 9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

### 9.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1341 Ada, 64 Parsel'de yer alan "1 Bodrum Kat, Zemin Kat 1 Bağımsız Bölümlü Sosyal Tesis ve Arsası" nitelikli gayrimenkulun yapılan incelemelerinde projesine uygun imal edildiği ve 12.06.2014 tarihinde yapı kullanma izin belgesi düzenlenerek, tapuda tescil edilmiştir.

Değerleme konusu "1 Bodrum Kat, Zemin Kat 1 Bağımsız Bölümlü Sosyal Tesis ve Arsası" nitelikli bağımsız bölüm için ilgili resmi kurumlarda ve yerinde incelemeler yapılarak, Pazar araştırması sonucunda elde edilen veriler esas alınarak "Maliyet Analizi", "Emsal Karşılaştırma" ve "Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemleri" kullanılarak taşınmaz değeri hesaplanmıştır. Farklı yöntemler kullanılarak hesaplanan taşınmaz değerlerinin uyumlaştırılması sonucunda nihai değer takdir edilmiştir.

### 9.2. Nihai Değer Takdiri

KONU TAŞINMAZ	K.D.V. HARIÇ SATIŞ DEĞERİ (TL)	%18 K.D.V. DAHİL SATIŞ DEĞERİ (TL)	K.D.V. HARIÇ KİRA DEĞERİ (TL/Ay)
İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1341 Ada, 64 Parsel	18.765.000	22.142.700	61.262

Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.

T.C.M.B. 22.12.2016 tarihi Döviz Kuru 1 USD Alış =3,5055.-TL, 1 USD Satış =3,5118.-TL, 1 EURO Alış =3,6622.-TL, 1 EURO Satış= 3,6688.-TL alınmıştır.

Sonuç olarak;

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1341 Ada, 64 Parsel'de yer alan "1 Bodrum Kat, Zemin Kat 1 Bağımsız Bölümlü Sosyal Tesis ve Arsası" nitelikli, Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki taşınmazın pazar değeri K.D.V. hariç **18.765.000 TL (Onsekizmilyonyediyüzaltmışbeşbin Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

**\*Sevgi TUNA**  
Mimar



**Didem ÖZTÜRK**  
Y.Harita Mühendisi  
SPK LİSANS NO: 402394  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



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



\*Raporla ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamakta olup, araştırma sürecinde yardımcı olmuştur.