

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, SANCAKTEPE İLÇESİ, SARIGAZİ MAHALLESİ, 1958 PARSEL

SİNPAŞ AQUA CITY 2010 PROJESİNDE

6 ADET MESKEN VE 13 ADET DÜKKÂN

ARALIK 2015

2015_400_165_15



HARMONİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



İÇİNDEKİLER

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ	3
3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	4
3.1. GAYRİMENKULLERİN TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER	4
3.2. GAYRİMENKULLERİN TAKYİDAT BİLGİLERİ	5
3.3. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET HAKKI DEĞİŞİKLİKLERİ 5	
3.4. GAYRİMENKULLERİN İMAR BİLGİLERİ.....	5
3.5. GAYRİMENKULLERİN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER.....	6
3.6. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ.....	6
3.7. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HUKUKİ DURUMUNDA (İMAR PLANINDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER, KAMULAŞTIRMA İŞLEMLERİ VB.) MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER.....	6
3.8. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	6
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	7
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER.....	7
4.2. EKONOMİK VERİLER	7
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ.....	14
4.4. BÖLGE VERİLERİ	29
5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	31
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER.....	31
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	31
6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ	32
6.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	32
6.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI.....	34
7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI	37
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	37
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	37
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	38
8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	43
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI.....	43
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	44
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	44

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN TÜRÜ	Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan " Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış, gayrimenkul değerlendirme raporudur.	
RAPORUN KAPSAMI	İstanbul ili, Sancaktepe ilçesi, Sarıgazi Mahallesi, 1958 parselde konumlu Aquacity 2010 projesinde toplam 19 adet (6 adet "Mesken" ve 13 adet "Dükkan") bağımsız bölümün Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında değerlendirme çalışmasıdır.	
DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI	: 02.11.2015	
DEĞERLEME TARİHİ	: 03.12.2015	
RAPORUN TARİHİ	: 09.12.2015	
RAPOR NUMARASI	: 2015_400_165_15	
DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.	
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	Değerleme konusu taşınmazlar ile ilgili tarafımızca daha önce hazırlanan değerlendirme raporlarında konu parsel üzerindeki sözleşme gereği Sinpaş G.Y.O. A.Ş.'ye ait %65 payın değerleri (KDV Hariç) aşağıdaki gibi takdir edilmiştir. : -10.12.2010 tarih,10_400_118_03 sayılı değerlendirme raporu:45.670.831.-TL -29.12.2011 tarih,2011_400_98 sayılı değerlendirme raporu:159.957.200.-TL Şirketimizce hazırlanan 30.06.2015 tarih 2015_400_44 sayılı değerlendirme raporunda 12 adet mesken ve 13 adet dükkan K.D.V. hariç toplam değer 18.627.000 TL olarak takdir edilmiştir.	
RAPORU HAZIRLAYANLAR	Uğur ARDA : Harita Mühendisi Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 404022	Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKETİN UNVANI	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.	
ŞİRKETİN ADRESİ	: İdealtepe Mahallesi Rıfki Tongsir Caddesi No:93/4 Demirhan Plaza Maltepe, İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(216) 388 05 09 www.harmonigd.com.tr E-mail: info@harmonigd.com.tr	
MÜŞTERİ UNVANI	: SİNPAŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	
MÜŞTERİ ADRESİ	: Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak, No:36, Sinpaş Plaza, 34349, Beşiktaş / İSTANBUL	
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: Müşterinin talebi; İstanbul ili, Sancaktepe ilçesi, Sarıgazi Mahallesi, 1958 parselde konumlu Aquacity 2010 projesinde yer alan toplam 19 adet bağımsız bölümün Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında kira ve satış değerinin tespiti olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.	

3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

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

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul ili, Sancaktepe ilçesi, Sarıgazi Mahallesi, 1958 parselde konumlu Aquacity 2010 projesinde yer alan 6 adet mesken ve 13 adet dükkân nitelikli taşınmazdır. Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin detaylı bilgiler alt başlıklarda tanımlanacaktır.

3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo. 1 Konu Gayrimenkullere Ait Tapu Bilgileri

ANA TAŞINMAZA AİT TAPU BİLGİLERİ	
İLİ	: İSTANBUL
İLÇESİ	: SANCAKTEPE
MAHALLESİ/KÖYÜ	: SARIGAZI
MEVKİİ	: -
PAFTA NO	: 4/1
ADA NO	: -
PARSEL NO	: 1958
YÜZÖLÇÜMÜ	: 55.969,36 m ²
NİTELİĞİ	: 1 adet 1 katlı dükkân, 2 adet 2 katlı garaj binası, 1 adet 4 katlı kafeterya, 27 adet 14 katlı apartman binası ve arsası

BAĞIMSIZ BÖLÜMLERE AİT TAPU BİLGİLERİ								
BLOK	KAT	B.B. NO.	NİTELİK	ARSA PAYI	CİLT/SAHİFE NUMARASI	TAPU TARİHİ	YEVMIYE NO	MALİK-HİSSE
A	10	32	ÇATI PİYESLİ DUBLEKS MESKEN	4973/5596936	172/16995	05.03.2013	3731	*
D	2	10	MESKEN	4057/5596938	173/17074	05.03.2013	3731	*
E	2	10	MESKEN	4057/5596938	173/17118	05.03.2013	3731	*
E	9	38	MESKEN	3396/5596939	174/17146	05.03.2013	3731	*
M	8	36	MESKEN	4769/5596944	177/17496	05.03.2013	3731	*
M	10	41	ÇATI PİYESLİ DUBLEKS MESKEN	9539/5596945	177/17501	05.03.2013	3731	*

BLOK-GİRİŞ	KAT	B.B. NO.	NİTELİK	ARSA PAYI	CİLT/SAHİFE NUMARASI	TAPU TARİHİ	YEVMIYE NO	MALİK-HİSSE
TİCARET-A	1. B+ZEMİN	1	DÜKKAN	2156/5596949	183/18082	05.03.2013	3731	*
TİCARET-B	1. B+ZEMİN	2	DÜKKAN	7500/5596949	183/18083	05.03.2013	3731	*
TİCARET-C	1. B+ZEMİN	3	DÜKKAN	5400/5596949	183/18084	05.03.2013	3731	*
TİCARET-D	1. B+ZEMİN	4	DÜKKAN	4000/5596949	183/18085	05.03.2013	3731	*
TİCARET-E	1. B+ZEMİN	5	DÜKKAN	3500/5596949	183/18086	05.03.2013	3731	*
TİCARET-F	1. B+ZEMİN	6	DÜKKAN	10500/5596949	183/18087	05.03.2013	3731	*
TİCARET-G	1. B+ZEMİN	7	DÜKKAN	10700/5596949	183/18088	05.03.2013	3731	*
TİCARET-H	1. B+ZEMİN	8	DÜKKAN	12000/5596949	183/18089	05.03.2013	3731	*
TİCARET-I	1. B+ZEMİN	9	DÜKKAN	4900/5596949	183/18090	05.03.2013	3731	*
TİCARET-K	1. B+ZEMİN	11	DÜKKAN	13200/5596949	183/18092	05.03.2013	3731	*
TİCARET-L	1. B+ZEMİN	12	DÜKKAN	7400/5596949	183/18093	05.03.2013	3731	*
TİCARET-M	1. B+ZEMİN	13	DÜKKAN	11500/5596949	183/18094	05.03.2013	3731	*
TİCARET-N	1. B+ZEMİN	14	DÜKKAN	37525/5596949	183/18095	05.03.2013	3731	*

*SİNPAŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (TAM)

3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

Sancaktepe Tapu Müdürlüğü'nden alınan 04.11.2015 tarihli resmi yazıya göre değerlendirme konusu taşınmaz üzerinde kısıtlayıcı herhangi bir takyidat bulunmamaktadır. Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Bilgi Siteminden tarafımızca temin edilen TAKBİS belgesine göre değerlendirme konusu taşınmaz üzerinde aşağıdaki tapu kayıtları bulunmaktadır.

Beyanlar Hanesi:

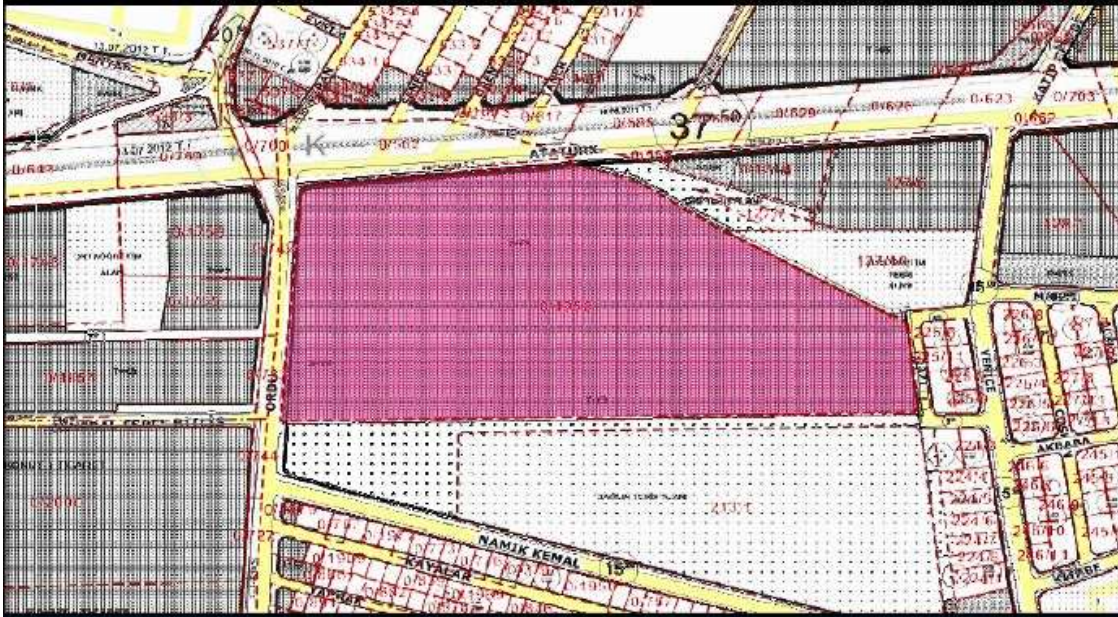
- Yönetim Planı: 29.04.2011 tarih, 4114 yevmiye
- KM'ne çevrilmiştir: 05.03.2013 tarih, 3731 yevmiye

3.3. Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Hakkı Değişiklikleri

Değerleme konusu; İstanbul İli, Sancaktepe İlçesi, Sarigazi Mahallesi, 1958 parselde kayıtlı taşınmazlar ile ilgili yapılan araştırmada 05.03.2013 tarih ve 3731 yevmiye numarası ile kat mülkiyeti tesis edildiği, son 3 yıllık dönemde herhangi bir mülkiyet değişikliği gerçekleşmediği görülmüştür.

3.4. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Sancaktepe Belediyesi, İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan 27.10.2015 tarihli resmi imar durumu yazısına göre; değerlendirme konusu taşınmazların konumlu olduğu parsel 15.02.2010-21.01.2013 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli, Sancaktepe Uygulama İmar Planı'nda kısmen yol kısmen TAKS=0,50, KAKS=1,50, ayırık nizami 5 kat yapılaşma şartları ile "Ticaret + Konut (T+K3) Alanı" imar lejantında kalmaktadır.



02.11.2015 TARİHLİ İMAR DURUM BİLGİLERİ			
Pafta	Ada	Parsel	Tapu Yüzölçümü
F22-D-24-C-3-C	0	1958	-
İdari Mahalle	Yol	Kapı No.	Tapu Mahalle
EMEK	ATATÜRK,ORDU,RAZI	-	SARIGAZI
Plan fonksiyon bilgisi:	null		
Meri İmar Planı Adı:	SANCaktepe 1/1000 UYGULAMA İMAR PLANI		
Plan Ölçeği:	1/ 1000	Plan Tasdik Tarihi:	
Bina Yüksekliği:	-	Plan Tadilat-Tasdik Tarihi:	-
Ön Bahçe:	5	İnşaat Nizami:	A
Yan Bahçe:	3	TAKS:	0.50
Arka Bahçe:	-	KAKS (Emsal):	-
		Maksimum Kat Adedi:	5

-İmar Planı Örneği-

3.5. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

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

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin işlem dosyası Sancaktepe Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde incelenmiş olup aşağıdaki tabloda detayları verilen yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri bulunduğu görülmüştür.

Sancaktepe Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemede; değerlendirme konusu taşınmazların konumlu olduğu yapılara ait 15.02.2011 tarihli, ruhsat sayılı kat irtifakına esas onaylı mimari projeleri incelenmiştir.

Tablo. 2 Yapı Ruhsatı, Yapı Kullanım İzin Belgeleri

BLOK	ESKİ BLOK İSMİ	YAPI RUHSATI TARİH/SAYISI		VERİLİŞ AMACI	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ TARİH/SAYISI		B.B SAYISI	İNŞAAT ALANI (m ²)
A BLOK	A3	28.04.2011	396430-2743	ŞAN. ŞEF. DEĞ.	22.02.2013	647727-2153	34	5138,42
D BLOK	B2	28.04.2011	396446-2747	ŞAN. ŞEF. DEĞ.	22.02.2013	647730-2156	44	4663,17
E BLOK	B1	28.04.2011	396435-2745	ŞAN. ŞEF. DEĞ.	22.02.2013	647731-2137	44	4663,17
M BLOK	D1-1	15.02.2011	363496-874	YENİ YAPI	22.02.2013	647743-2166	44	4428,99
TİCARET	TİCARET	28.04.2011	396386-2729	ŞAN. ŞEF. DEĞ.	22.02.2013	647779-2185	14	2930,61

Sancaktepe Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde taşınmazlara ait işlem dosyasında yapılan incelemede; değerlendirme konusu taşınmazlara ait işlem dosyasında Yapı Kullanma İzin Belgesi tarihinden sonra düzenlenmiş herhangi bir Yapı Tatil Tutanağı ya da Encümen Kararına rastlanılmamıştır.

3.6. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller için yapılan incelemelerde yasal izinlerin tamamının alınmış olduğu, imar mevzuatı ve tapu mevzuatı gereği yasal prosedürü tamamladığı görülmüştür.

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

Değerleme konusu gayrimenkullerin bağlı bulunduğu ilgili kurumlarda yapılan incelemelerde son üç yıllık dönem içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

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

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

Değerleme konusu taşınmazların takyidat kayıtlarında, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyünde "Binalar" başlığı altında bulunmasına engel teşkil eden herhangi bir kayıt bulunmamaktadır.

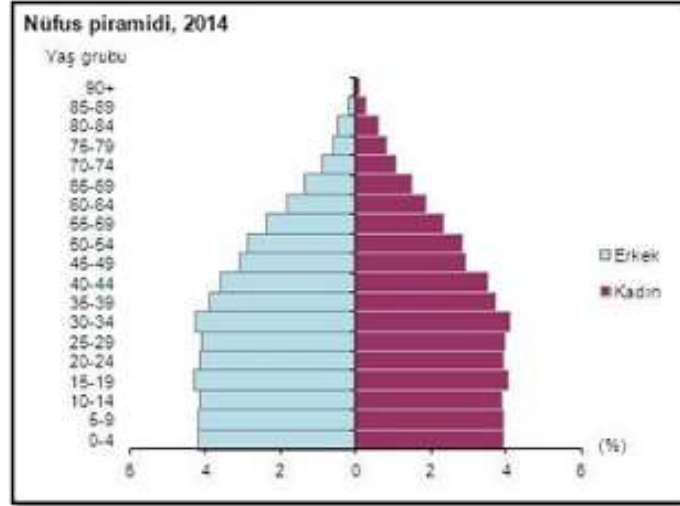
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

4.1. Demografik veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 77.695.904 olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1.028.040 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38.984.302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38.711.602 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2013 yılında %13,7 iken, 2014 yılında %13,3'e gerilemiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2013 yılında %91,3 iken, bu oran 2014 yılında %91,8'e yükselmiştir. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %8,2 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye nüfusunun %18,5'inin ikamet ettiği İstanbul, 14.377.018 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il olmuştur. Bunu sırasıyla takip eden iller; %6,6 ile (5.150.072 kişi) Ankara, %5,3 ile (4.113.072 kişi) İzmir, %3,6 ile (2.787.589 kişi) Bursa ve %2,9 ile (2.222.562 kişi) Antalya'dır. Bayburt ili ise 80.607 kişi ile en az nüfusa sahip ildir.

Grafik 1 Nüfus Piramidi



Türkiye'de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52.640.512 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3'e (18.862.430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8'e (6.192.962 kişi) yükselmiştir. Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olup bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etmektedir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli'dir. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşmiştir.

(Kaynak TÜİK 2014 yılı sonuçları)

4.2. Ekonomik Veriler

4.2.1. Küresel Ekonomik Durum

Küresel ekonomiye ilişkin gelişmeler finansal istikrar açısından önemini korumaktadır. ABD diğer gelişmiş ülkelere göre daha güçlü büyüme performansı sergilerken Euro Bölgesinde ekonomik büyüme zayıf seyrini korumaktadır. Küresel büyümenin önemli seyrini oluşturan gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızı yavaşlamaktadır. Enflasyon gelişmiş ülkelerde hedeflerin altında seyretmekte, gelişmekte olan ülkelerde ise yukarı yönlü hareket etmektedir. ABD' nin faiz artırım sinyali ve para politikasındaki normalleşme sürecine ilişkin belirsizlikler küresel piyasaların veri akışına duyarlılığın yüksek seviyelerde kalmasına neden olmaktadır. Böyle bir konjonktürde ABD doları diğer para

birimlerine karşı güçlenme eğilimi göstermiş, gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketleri dalgalı bir seyir izlemiştir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs, 2015).

Ocak 2015'te Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından hazırlanan Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda Küresel ekonominin toplamda %3,5 büyüme sergilediği görülmüştür. Fakat bu büyüme incelendiğinde, gelişmiş ekonomilerin arasında büyüme oranlarındaki farklılıkların dikkat çekmekte olduğu aktarılmıştır. Bu kapsamda özellikle Amerika Birleşik Devletleri (ABD) beklenenin üzerinde bir büyüme rakamı yakalamış olsa da Japonya'nın beklenen büyüme oranlarını yakalayamadığı belirtilmiştir. Japonya gibi beklenenin altında büyüme yakalayan gelişmiş ülkelerin durumu orta vadede beklenen ekonomik performansının düşük olmasına bağlanmıştır.

Gelişmiş ülkeler arasındaki ekonomik ayrışmanın bir başka etkisi olarak ABD dolarının 2014 Eylül ayından itibaren %6 değer kazandığı, Avrupa Birliği (AB) ortak para birimi Euro'da %2 ve Japon Yeni'nde %8 oranlarında değer kayıpları izlendiği açıklanmıştır. Benzer bir şekilde gelişmekte olan ülkelerde de ihracat rakamlarındaki düşüşler sebebiyle para birimlerindeki değer kayıpları görülmektedir. Yaşanan ekonomik belirsizlikler sebebiyle faiz oranlarında ve risk primlerinde yükselişler gözlenmektedir. Özellikle, petrole bağlı olarak değerlendirilen yatırım araçlarında da düşüşler bulunmaktadır. ABD ekonomisindeki toparlanma ve büyüme IMF tarafından 2015 – 2016 yıllarında da %3 olarak öngörülmektedir. 2014 yılında işsizliğin azalması ve doların değer kazanmasıyla ekonomi beklentileri olumlu olarak değerlendirilmiştir. Buna nazaran, doların değer kazanması ile ABD'nin ihracat rakamlarında düşüş beklendiği de belirtilmiştir.

Tablo. 3 IMF'in Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları

IMF (Uluslararası Para Fonu) 2014 Gayrisafi Yurtiçi Hasıla rakamları ve 2015 – 2016 GSYH Büyüme Öngörülleri	2014 (%)	2015(%)	2016(%)
Dünya Ortalaması	3,3	3,5	3,7
Gelişmiş Ülkeler Ortalaması	1,8	2,4	2,4
ABD	2,4	3,6	3,3
Euro Bölgesi Ortalaması	0,8	1,2	1,4
Japonya	0,1	0,6	0,8
İngiltere	2,7	2,6	2,4
Kanada	2,4	2,3	2,1
Gelişmekte olan Ülkeler Ortalaması	4,4	4,3	4,7
Rusya	0,6	-3	-1
Asya	6,5	6,4	6,2
Çin	7,4	6,8	6,3
Hindistan	5,8	6,3	6,5
Latin Amerika ve Karayipler	1,2	1,3	2,3
Brezilya	0,1	0,3	1,5
Meksika	2,1	3,3	3,5
Orta Doğu, Kuzey Afrika, Afganistan ve Pakistan	2,8	3,3	3,9
Sahra altı Afrika	4,8	4,9	5,2
Nijerya	6,1	4,8	5,2
Güney Afrika	1,4	2,1	2,5

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

2014 yılında küresel ekonomiye 2008 krizi sonrası uzun vadeli ekonomik durgunluk, işsizlik oranında artış ve büyümedeki sınırlar, Orta Doğu'da ortaya çıkan politik riskler, Rusya ile Ukrayna arasındaki politik gerginlikler damgasını vurmuştur. 2015 ve 2016 yıllarında benzer risklerin devam etmesi öngörülmüştür. Bunlara ek olarak gelişen petrol fiyatlarındaki düşüşler, küresel ekonomi için riskler oluşturmaktadır. Petrol fiyatlarındaki düşüşler, sanayi üretiminin artması için uygun ortam hazırlayabilmekle birlikte, özellikle OPEC ülkelerinin fiyat düşüşlerini durdurmak amacıyla arzı kısması durumunda küresel ekonomide ciddi daralmalar ortaya çıkabileceğinin altı çizilmiştir. Bu belirsizlik üretici ve yatırımcıları risk içerisine sokmaktadır. Dolayısıyla, makroekonomik belirsizliklere sebep olmaktadır. Belirsizliklerin bir başka sonucu da küresel finans piyasalarındaki dalgalanmalardır. ABD dolarının değer kazanması ve dolar karşısında gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin değer kaybetmesi bu ülkeler için ciddi enflasyon risklerini gündeme getirmektedir. Buna ek olarak, ABD'nin para politikasını normalleştirme ile ilgili almış olduğu karar ile daha sıkı bir mali ve parasal politikaya geçecek olduğunun sinyalini vermiştir. Dolayısıyla IMF tarafından da 2015 – 2016 yıllarında doların değerinde beklenen bir artış gözlemlenmektedir.

Euro alanında ve Japonya'da süregelen düşük enflasyon IMF tarafından da ekonomik durgunluğun bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bu durumun sonucu olarak euro bölgesi ve Japonya'nın dış şoklara çok açık hale geldiği belirtilmiştir. Son olarak IMF gelişmiş ülkelerin ortak sorununu üretim açıkları (2008 krizi sonrasında düşen üretim rakamları) ve hedeflenenin altında kalan enflasyon oranları, gelişmekte olan ülkeler için ise, hedeflenen enflasyonun üzerinde oranlar, gerekli makroekonomik politikaları uygulamak için yetersiz makroekonomik kapasite, petrol üreticisi ülkeler için düşen petrol fiyatlarına bağlı olarak daha da yüksek enflasyon riskleri ve bütün bunların bir sonucu olarak dış şoklara karşı kırılganlık olarak özetlemektedir. Ekonomik görünüm incelendiğinde, genel olarak ortaya çıkan tablo yapısal ekonomik ve finansal sorunlara işaret etmektedir. Bu kapsamda, sorunların giderilmesi için yapısal reformlar uygulanması zorunlu olarak görülmektedir.

4.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

2015 yılının ilk çeyreğine ilişkin göstergeler, yurt içi iktisadi faaliyette dış talepteki yavaşlamaya bağlı olarak bir miktar ivme kaybı yaşandığına işaret etmiştir. Yılın ikinci çeyreğinden itibaren Avrupa Birliği büyümesindeki kısmi toparlanmanın da etkisiyle iktisadi faaliyetin ılımlı artış eğilimine geri döneceği tahmin edilmektedir. Enflasyon görünümüne bakıldığında ise uygulanan temkinli para ve maliye politikaları ile alınan makro ihtiyati önlemlerin çekirdek enflasyon göstergelerini olumlu yönde etkilediği bunun yanı sıra düşük seyreden emtia fiyatlarının da enflasyondaki düşüşe destek verdiği görülmektedir. Ancak, gıda fiyatlarındaki yüksek artışlar ve döviz kurunda ilk çeyrekte yaşanan gelişmeler enflasyondaki iyileşmenin öngörülenden daha sınırlı olmasına neden olmuştur. Bu çerçevede, TCMB para politikasındaki temkinli duruşunu korumuştur.

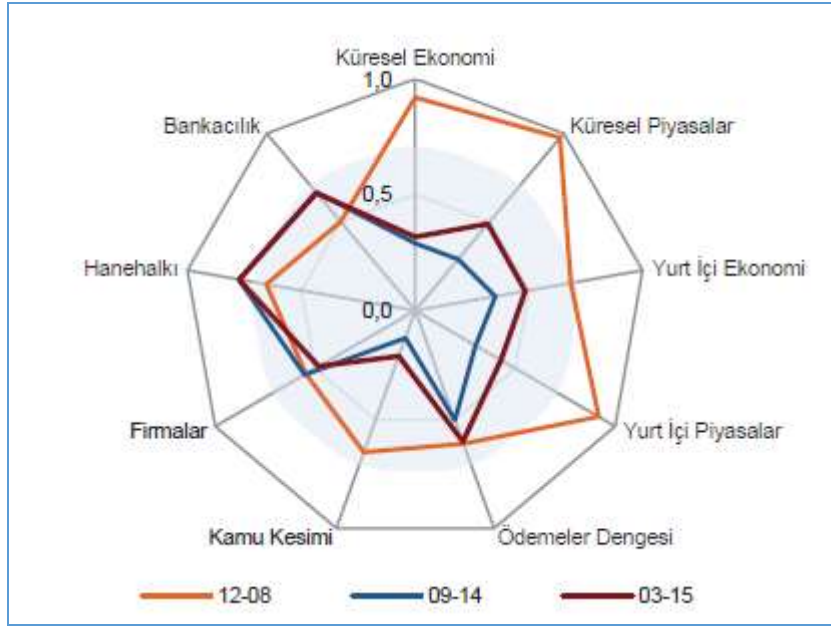
Cari işlemler dengesi iyileşirken, devam eden mali disiplin hem risk primlerinin hem de enflasyonun düşürülmesine önemli katkı sağlamaktadır. TCMB para politikasında temkinli duruşunu sürdürürken, döviz likiditesini, çekirdek yükümlülükleri ve uzun vadeli borçlanmayı desteklemeye yönelik tedbirlerle de makrofinansal riskleri azaltmayı amaçlamıştır.

Alınan makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle hanehalkı finansal yükümlülüklerin varlıklarına oranındaki iyileşme devam etmektedir. Hanehalkının sadece Türk lirası cinsinden ve sabit faizle borçlanmakta olması finansal piyasalarda oynaklığın arttığı bu dönemde hanehalkının borç ödeme gücünün korunmasına katkı sağlamaktadır. Reel sektörün kredi talebinde Türk lirası işletme sermayesi finansmanı ve mevcut borçları yenileme ihtiyacının belirleyici olduğu görülmektedir. Reel sektör yabancı para borçlarının ağırlıklı olarak uzun vadeli olmasının, kısa vadeli açık pozisyonun düşüklüğünün ve yabancı para cinsinden borçlanmanın daha çok kur riskinin iyi yönetebilecek büyük firmalar tarafından yapılmasının, kur riskini sınırlandırdığı değerlendirilmektedir. Ayrıca borçlanma yoluyla finansmanın içerdiği vergi avantajının neden olduğu yüksek kaldıraçın azaltılması amacıyla yapılan yeni yasal düzenlemeyle nakdi sermaye artışına sağlanan vergi teşviki, özkaynak finansmanını özendircektir.

Bankacılık sektörünün kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyrederken, alınan tedbirler sonucunda ticari kredilerin tüketici kredilerine göre daha hızlı artmakta olması dengeli büyümeyi desteklemektedir. Bankaların takipteki alacaklar oranı yatay seyretmekle birlikte, iktisadi faaliyetin zayıf seyri ve kur oynaklığı gibi unsurlar kredi riskinin takibini gerekli kılmaktadır. Mevcut sermaye tamponlarının olası kredi riski zararlarını karşılayabilecek düzeyde olduğu görülmektedir. Bankacılık sektörü sağlam likidite görünümünü sürdürmektedir.

Yapılan değerlendirmeler çerçevesinde Türkiye'de finansal istikrara ilişkin gelişmelerin şematik yansımalarına aşağıdaki makro gösterimde yer verilmiştir. Buna göre son altı aylık süreçte, küresel piyasalar, yurt içi ekonomi ve yurt içi finansal piyasa gelişmeleri bir önceki altı aya kıyasla daha zayıf seyretmiştir.

(TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs, 2015).



Kaynak: TCMB Finansal İstikrar Raporu (Mayıs 2015)

Tablo. 4 Bazı Ülke Gruplarına İlişkin Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri

KURULUŞ	YIL	Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)							
		Dünya	Türkiye	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC
IMF	2015	3,3	3,1	1,5	2,5	-1,5	-3,4	7,5	6,8
	2016	3,8	3,6	1,7	3,0	0,7	0,2	7,5	6,3
OECD	2015	3,1	3,1	1,4	2,0	-0,8	-3,1	6,9	6,8
	2016	3,8	3,9	2,1	2,8	1,1	0,8	7,6	6,7
D B	2015	2,8	3,0	1,5	2,7	-1,3	-2,9	7,5	7,1
	2016	3,3	3,9	1,8	2,8	1,1	0,1	7,9	7,0

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm (Temmuz 2015)

Ekonomi Bakanlığı'nın hazırlamış olduğu ekonomik görünüm raporunda 2015 Türkiye'nin büyüme tahminlerine bakıldığında Uluslararası kurumların %3 olarak tahmin ettikleri görülmüştür.

Uluslararası projeksiyonlar hala temkinli tahminler ortaya koymakta ve Türkiye Ekonomisi için yavaşlama öngörüsünde bulunmaktadır. IMF ve OECD Türkiye'nin GSYİH büyümesini %3,1-%3,2 seviyesinde beklerken, Dünya Bankası'nın tahminleri büyüme oranının %3,5 seviyesinde olacağını öngörmektedir. (Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm Mayıs 2015) I.M.F. nin ekonomik görünüm raporunda Türkiye' deki GSYİH artışın enerji ithalatındaki düşüş akabinde azalan enerji fiyatları sayesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Tablo. 5 IMF Ekonomik Görünüm Raporu (Nisan 2015)- Reel GSYİH- Tüketici Fiyatları- Cari İşlemler Dengesi - İşsizlik

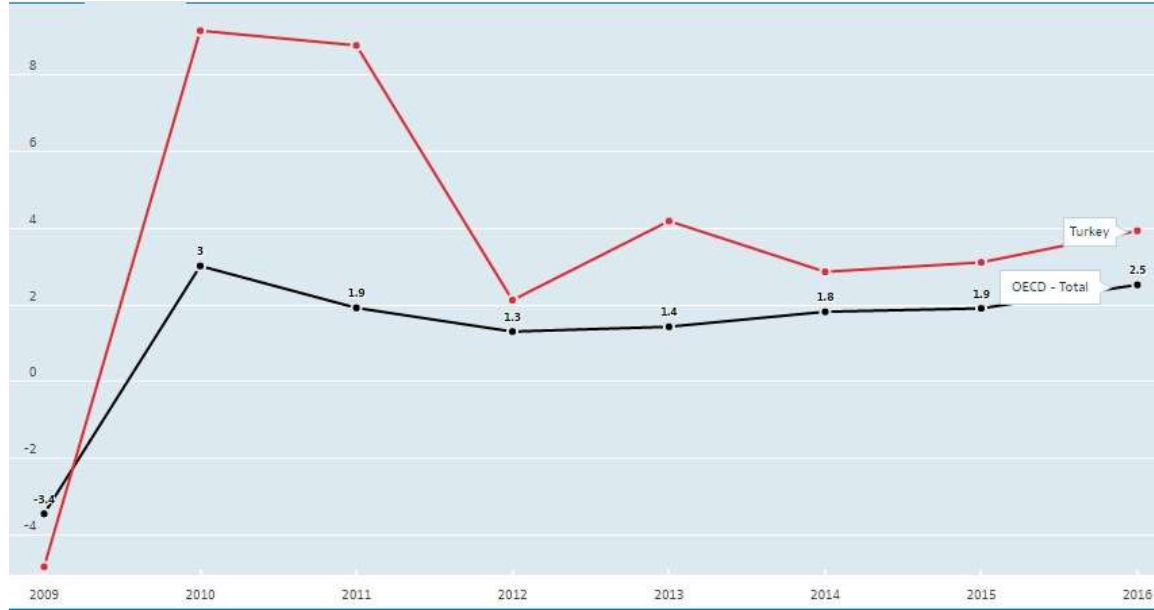
	Table 2.2. European Economies: Real GDP, Consumer Prices, Current Account Balance, and Unemployment (Annual percent change, unless noted otherwise)											
	Real GDP			Consumer Prices ¹			Current Account Balance ²			Unemployment ³		
	2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections	
Europe	1.5	1.9	2.1	1.1	0.5	1.8	1.8	2.2	1.9	...	...	...
Advanced Europe	1.3	1.7	1.8	0.8	0.1	1.1	2.2	2.6	2.4	10.2	9.7	9.3
Euro Area ^{4,5}	0.9	1.5	1.6	0.4	0.1	1.0	2.3	3.3	3.1	11.6	11.1	10.6
Germany	1.6	1.6	1.7	0.8	0.2	1.3	7.5	8.4	7.9	5.0	4.9	4.8
France	0.4	1.2	1.5	0.6	0.1	0.8	-1.1	-0.1	-0.3	10.2	10.1	9.9
Italy	-0.4	0.5	1.1	0.2	0.0	0.8	1.8	2.6	2.5	12.8	12.6	12.3
Spain	1.4	2.5	2.0	-0.2	-0.7	0.7	0.1	0.3	0.4	24.5	22.6	21.1
Netherlands	0.9	1.6	1.6	0.3	-0.1	0.9	10.3	10.4	10.1	7.4	7.2	7.0
Belgium	1.0	1.3	1.5	0.5	0.1	0.9	1.6	2.3	2.4	8.5	8.4	8.2
Austria	0.3	0.9	1.6	1.5	1.1	1.5	1.8	1.9	1.8	5.0	5.1	5.0
Greece	0.8	2.5	3.7	-1.4	-0.3	0.3	0.9	1.4	1.1	26.5	24.8	22.1
Portugal	0.9	1.6	1.5	-0.2	0.6	1.3	0.6	1.4	1.0	13.9	13.1	12.6
Ireland	4.8	3.9	3.3	0.3	0.2	1.5	6.2	4.9	4.8	11.3	9.8	8.8
Finland	-0.1	0.8	1.4	1.2	0.6	1.6	-0.6	-0.3	-0.3	8.6	8.7	8.5
Slovak Republic	2.4	2.9	3.3	-0.1	0.0	1.4	0.2	0.4	0.4	13.2	12.4	11.7
Lithuania	2.9	2.8	3.2	0.2	-0.3	2.0	-0.4	0.2	-0.8	10.7	10.6	10.5
Slovenia	2.6	2.1	1.9	0.2	-0.4	0.7	5.8	7.1	6.5	9.8	9.0	8.3
Luxembourg	2.9	2.5	2.3	0.7	0.5	1.6	5.2	4.7	4.6	7.1	6.9	6.7
Latvia	2.4	2.3	3.3	0.7	0.5	1.7	-3.1	-2.2	-3.0	10.8	10.4	10.2
Estonia	2.1	2.5	3.4	0.5	0.4	1.7	-0.1	-0.4	-0.7	7.0	7.0	6.8
Cyprus	-2.3	0.2	1.4	-0.3	-1.0	0.9	-1.9	-1.9	-1.4	16.2	15.9	14.9
Malta	3.5	3.2	2.7	0.8	1.1	1.4	2.7	3.1	3.1	5.9	6.1	6.3
United Kingdom ⁶	2.6	2.7	2.3	1.5	0.1	1.7	-5.5	-4.8	-4.6	6.2	5.4	5.4
Switzerland	2.0	0.8	1.2	0.0	-1.2	-0.4	7.0	5.8	5.5	3.2	3.4	3.6
Sweden	2.1	2.7	2.8	-0.2	0.2	1.1	6.3	6.3	6.3	7.9	7.7	7.6
Norway	2.2	1.0	1.5	2.0	2.3	2.2	8.5	7.6	7.0	3.5	3.8	3.9
Czech Republic	2.0	2.5	2.7	0.4	-0.1	1.3	0.6	1.6	0.9	6.1	6.1	5.7
Denmark	1.0	1.6	2.0	0.6	0.8	1.6	6.3	6.1	5.5	6.5	6.2	5.5
Iceland	1.8	3.5	3.2	2.0	0.9	2.1	4.7	6.1	4.7	5.0	4.0	4.0
San Marino	-1.0	1.0	1.1	1.1	0.4	0.9	...	...	...	8.7	8.4	7.9
Emerging and Developing Europe ⁶	2.8	2.9	3.2	3.8	2.7	3.7	-2.9	-2.4	-3.0	...	...	...
Türkiye	2.9	3.1	3.6	8.9	6.6	6.5	-5.7	-4.2	-4.8	9.9	11.4	11.6
Poland	3.3	3.3	3.3	0.0	-0.8	1.2	-1.2	-1.8	-2.4	9.0	8.0	7.7
Romania	2.9	2.7	2.9	1.1	1.0	2.4	-0.5	-1.1	-1.5	6.8	6.7	6.7
Hungary	3.6	2.7	2.3	-0.3	0.0	2.3	4.2	4.8	4.1	7.8	7.6	7.4
Bulgaria ⁶	1.7	1.2	1.5	-1.6	-1.0	0.6	0.0	0.2	-0.8	11.5	10.9	10.3
Serbia	-1.8	-0.5	1.5	2.1	2.7	4.0	-6.0	-4.7	-4.7	19.7	20.7	22.0
Croatia	-0.4	0.5	1.0	-0.2	-0.9	0.9	0.7	2.2	2.0	17.1	17.3	16.9

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

I.M.F. nin Nisan 2015 raporunda Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Avrupa ülkelerinde reel gayrisafi yurt içi hasıla, tüketici fiyatları, cari işlemler dengesi ve işsizlik konusunda 2015 ve 2016 yılları için tahminler yapılmıştır. I.M.F. Türkiye için 2014 yılı 2,9 2015 büyüme tahminini yüzde 3,1, 2016'da ise yüzde 3,6 olacağını öngörmüştür. Yayınlanan raporda IMF tahminlerine göre yüzde 6 olarak tahmin edilen cari açığın milli gelire oranının petroldeki düşüşe bağlı olarak 2016 yılı için 4,8 olarak revize etmiştir. Türkiye'deki işsizlik oranının artarak 2015 te 11,4,2016 yılında 11,6 olacağı tahmin edilmiştir.

Raporda genel ekonomik durum olarak son yılda Türkiye'nin ve doğu Avrupa'nın ekonomik büyümesinin yavaşladığı ancak Macaristan ve Polonya'nın mevcut büyümesini koruduğu gözlemlenmiştir.

Dünya Bankası'nın veri tabanındaki Cari işlemler dengesi oranı ile IMF nin raporunda belirttiği Cari işlemler dengesi oranı paralellik göstermektedir. (Dünya Bankası cari işlemler dengesi tahmini oranları 2014 -5,6; 2015 -4,5; 2016 -4,9). Aynı şekilde OECD nin veri bankasında açıkladığı GSYİH değerleri ile IMF nin açıkladığı değerler paralellik göstermektedir.

Tablo. 6 OECD Reel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla Değerleri

Kaynak: <https://data.oecd.org/gdp/real-gdp-forecast.htm#indicator-chart>

4.2.2.1. Türkiye'de Büyüme Oranları

Türkiye, küresel ekonomik krizden en hızlı çıkan ve son dönemlerdeki küresel ekonomik belirsizlikten görece olarak az etkilenen ülkelerdendir. 2002-2012 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,2 olmuşken, büyüme oranı 2013 yılında ülkemize %4 oranında gerçekleşmiştir. Türkiye istatistik kurumunun resmi sitesinde 2014 yılı 4. çeyrek GSYH oranları: üretim yöntemiyle hesaplanan GSYİH, 2014 yılında bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla %2,9'luk artışla 126 milyar 70 milyon TL, cari fiyatlarla %11,6'lık artışla 1 trilyon 749 milyar 782 milyon TL olarak açıklanmıştır. 2015 yılının birinci çeyreği ise 2014 yılının aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %2,3'lük artışla 30 milyar 89 milyon TL olmuştur.

Üretim yöntemiyle gayrisafi yurtiçi hasıla tahmininde, 2015 yılının birinci çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %7,8'lik artışla 443 milyar 189 milyon TL olmuştur.

Tarım sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %2,7'lik artışla 1 milyar 390 milyon TL, cari fiyatlarla %17'lik artışla 17 milyar 458 milyon TL olmuştur.

Sanayi sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla değişmedi, cari fiyatlarla %3'lük artışla 106 milyar 192 milyon TL olmuştur. Hizmet sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %4,1'lik artışla 18 milyar 873 milyon TL, cari fiyatlarla %9'luk artışla 268 milyar 473 milyon TL olmuştur.

Takvim etkisinden arındırılmış sabit fiyatlarla GSYH tahmininde, 2015 yılı birinci çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,4'lük artış gösterirken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH değeri bir önceki çeyreğe göre %1,3 olmuştur.

Gayrisafi yurtiçi hasıla sonuçları, I. Çeyrek: Ocak-Mart, 2015

Yıl	Çeyrek	Cari fiyatlarla	Büyüme hızı	Cari fiyatlarla	Büyüme hızı	Sabit fiyatlarla	Büyüme hızı
		GSYH (Milyon TL)	(%)	GSYH (Milyon \$)	(%)	GSYH (Milyon TL)	(%)
2014	Yıllık	1 749 782	11,6	800 107	-2,8	126 070	2,9
	I	411 255	15,6	185 961	-6,6	29 413	4,9
	II	428 259	10,6	202 407	-4,0	30 907	2,3
	III	463 902	11,0	214 751	0,8	33 645	1,9
	IV	446 366	9,8	196 989	-1,5	32 104	2,6
2015	Yıllık						
	I	443 189	7,8	180 506	-2,9	30 089	2,3

Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

Kaynak: www.tuik.gov.tr

Hanehalklarının nihai tüketim harcamaları, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %11,1'lik artışla 316 milyar 311 milyon TL, sabit fiyatlarla %4,5'lik artışla 20 milyar 982 milyon TL olmuştur.

Devletin nihai tüketim harcamaları, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %7,9'luk artışla 66 milyar 891 milyon TL, sabit fiyatlarla %2,5'lik artışla 3 milyar 211 milyon TL olmuştur.

Gayrisafi sabit sermaye oluşumu, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %4,6'lık artışla 90 milyar 929 milyon TL olmuştur.

Mal ve hizmet ihracatı, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %2,3'lük artışla 117 milyar 695 milyon TL, sabit fiyatlarla %0,3'lük azalışla 7 milyar 858 milyon TL olmuştur.

Mal ve hizmet ithalatı, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %1,8'lik artışla 136 milyar 795 milyon TL, sabit fiyatlarla %4,1'lik artışla 8 milyar 703 milyon TL olmuştur.

**Harcamalar yöntemiyle GSYH büyüme hızları, I.Çeyrek: Ocak-Mart, 2015
[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
		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
2014	Yıllık	1,3	4,6	-1,3	6,8	-0,2
	I	2,6	9,2	-0,3	11,1	0,7
	II	0,4	2,5	-3,5	5,5	-4,3
	III	0,1	6,6	-0,4	7,9	-1,6
	IV	2,4	1,7	-1,0	3,4	4,6
2015	Yıllık					
	I	4,5	2,5	0,0	-0,3	4,1

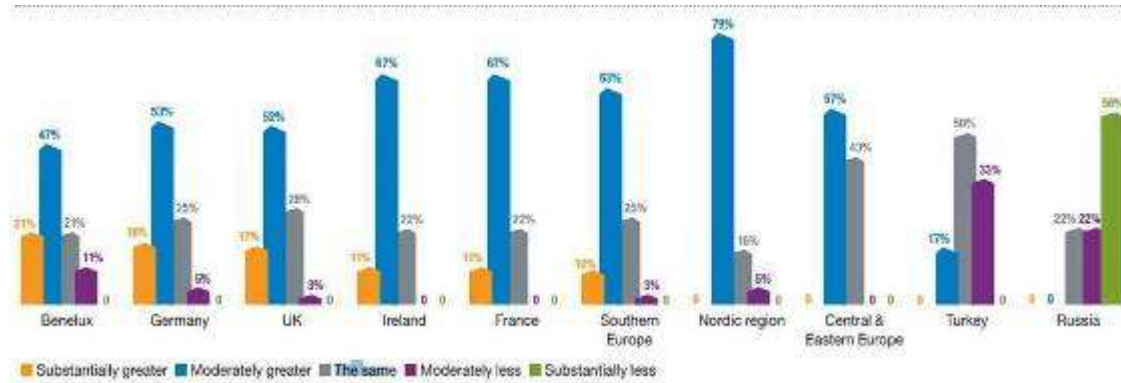
Kaynak: www.tuik.gov.tr

4.3. Gayrimenkul Sektörü

PwC ve Urban Land Institute tarafından ortaklaşa hazırlanan Emerging Trends in Real Estate Europe isimli kapsamlı araştırmanın 2015 sonuçlarında Suriye ve Irak'ta yaşanan gelişmeler dolayısıyla Türkiye'deki konut ve ofis piyasalarının etkilendiği buna rağmen Başbakan ve kabine belirsizliğinden doğan politik risklerin Ağustos ayındaki Cumhurbaşkanlığı seçimleriyle beraber azaldığı belirtilmiştir.

PwC ve Urban Land Institute tarafından ortaklaşa hazırlanan Emerging Trends Europe Survey 2015 araştırma raporunda Türkiye'nin komşu Suriye'de yaşanan politik gelişmeler ve genel olarak ekonomideki yavaşlama dolayısı ile durağan bir sürecin içerisinde bulunduğu belirtilmiştir. Aynı rapor kapsamında 2015 yılı borçlanma beklentisi araştırıldığında, Türkiye'nin borçlanma açısından stabil kalacağı %50 oranında, daha az borçlanacağı yönünde %33 oranında, daha çok borçlanacağı yönünde %17 oranında beklenti belirtilmiştir.

Grafik 2 Avrupa 2015 borçlanma beklentileri



Kaynak: Emerging Trends Europe Survey 2015 araştırma raporu

Dünyanın önde gelen gayrimenkul hizmetleri ve finansal yönetim şirketlerinden ABD'li JonesLangLaSalle'in Şubat 2014'te yayınlanan Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü Raporu'na göre;

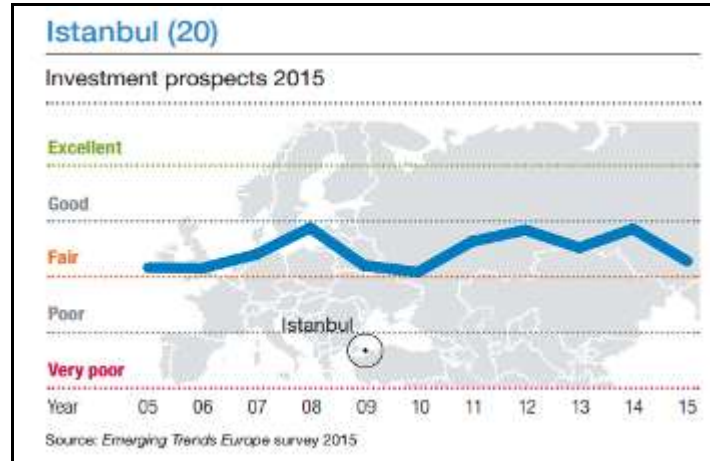
- Yerel ve Cumhurbaşkanlığı seçimlerinin yanısıra; Ortadoğu ve Avrupa'da yayılan terörist aktiviteler gibi bölgesel huzursuzluklar ile birlikte Ukrayna'da yaşanan krizden oluşan yoğun politik gündem, 2014 yılında Türkiye ekonomisinin yönünü belirleyen başlıca etkenlerden biri olmuştur.
- Döviz kurları, yerel seçimlerden 3Ç 2014'ün sonuna kadar geçen sürede daha istikrarlı bir görünüme kavuşmuştur. Fakat Türk Lirası (TL) 4. çeyrekte, Amerikan Doları (USD) ve Euro (EUR) karşısında değer kaybına uğramıştır.
- Petrol fiyatlarındaki sert düşüşle birleşen ithalat hacmindeki azalma, cari açığın ağırlıklı olarak 4Ç 2014'te düşmesine neden olmuştur. Daha rekabetçi bir döviz kurunun, Türkiye'nin bölgesel çatışmalar yüzünden olumsuz etkilenen ihracat hacmi üzerinde de olumlu bir etki yaratması beklenmektedir. Politik gündemin 2015 yılında Türkiye için başlıca risk faktörlerinden biri olmaya devam edeceği, yapılacak genel seçimler ve bölgede devam eden çatışmaların da bu faktörü destekleyen unsurlar olarak öne çıkacağı öngörülmektedir.

Tablo. 7 Döviz Kuru Değişimleri

Kaynak: Türkiye Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü (Şubat 2015)

Cumhurbaşkanlığı seçimlerinden kaynaklanan siyasi belirsizlik 2014 yılında uluslararası yatırımcı ilgisini sınırlamıştır. Bununla birlikte, yerel yatırımcıların proje geliştirme ve yatırım için güçlü bir iştaha sahip olduğu gözlemlenmiştir. Ofis yatırımları yıl boyunca hareketlilik sergilemiş, özellikle mevcut ve geliştirilen ofis projelerine yönelik mal sahibi tarafından kullanılma amaçlı yatırımlar güçlü bir şekilde devam etmiştir.

PwC ve Urban Land Institute (ULI) işbirliği ile gerçekleştirilen ve gayrimenkul sektöründeki son gelişmeleri içeren EmergingTrends in Real Estate Europe 2015 (Gayrimenkulde Gelişen Eğilimler Avrupa 2015) raporuna göre, İstanbul mevcut gayrimenkul yatırımlarıyla Avrupa'da gayrimenkul sektöründe öne çıkan 28 şehir arasında 20. sırada yer almaktadır. Raporda İstanbul'un küçük bir pazar olmasına rağmen özellikle Ortaköy ve Büyükçekmece ilçelerinde öğrenci ikametinin (Student Housing) önem kazandığı vurgulanmıştır.

Tablo. 8 İstanbul'a Yapılan Yatırımlar

Kaynak: Emerging Trends in Real Estate Europe 2015 (Gayrimenkulde Gelişen Eğilimler Avrupa 2015)

Raporda İstanbul nüfusu 20 milyon kişi; çalışan nüfus 7 milyon kişi kabul edilmiştir. Kişi başına düşen net gelir 35 EUR hesaplanmıştır. Tabloda İstanbul' a yapılan yatırımlar gösterilmiş olup 2015 yılında düşüş yaşanması beklendiği görülmektedir.

4.3.1. Türkiye'de Konut Piyasası

Konut piyasasında bir konutun fiyatı, konut arz ve talep dengesi tarafından belirlenmektedir. Kısa dönemde, konut arzı neredeyse sabit olduğundan konut fiyatlarını belirleyen temel değişken konut talebindeki artış ya da azalışlar olmaktadır. Dolayısıyla kısa dönemde konuta olan talebin artması konut fiyatlarını arttırıcı, talebin azalması ise azaltıcı yönde etki etmektedir.

TÜİK verilerine göre 2013 yılında 2012 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı %11 olarak gerçekleşmiştir.2014 yılında ise bu oran %14,6 olmuştur. Sektör 2013 yılında GSYH'nin %4,4'ünü oluştururken 2014 yılını %4,6'lık bir payla kapatmıştır. Özellikle 2014 III çeyreğinden sonraki dönem için, yapı izinleri ve kullanımları ile ilgili istatistikler sektörde canlanmaya işaret etmiştir. Bunun sonucu olarak 2014 yılında satılan konut sayısı yeni bir rekor kırmıştır.

2014 Yılı Ocak-Aralık dönemleri itibarı ile yapı kullanım ve yapı ruhsatlarına bakıldığında bir önceki yılın aynı dönemine göre çok manalı bir artış gözlenmiştir. Bu artış nedeni olarak;

- Talep yönlü görülen iyileşme (ertelenen talebin devreye girmesi)
- Konut kredi faizlerinin gevşemesi
- Yabancı yatırımcıların geçmiş yıllara kıyasla daha fazla talepte bulunması
- Satışlarda görülen hızlı artışın, arzı desteklemesi,
- Yüklenici ve satıcıların cazip kampanyalar yapması gösterilebilir. (Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015)

Konut sektörü açısından diğer bir değişken de inşaat maliyetlerinde yaşanan değişimler ve bunların arz fiyatlarına etkisidir. Her sektörde olduğu gibi maliyetlerin artması sadece kar marjını sınırlamakla kalmayıp ilgili beklentileri de etkilemektedir. Döviz fiyatlarında yaşanan dalgalanma yukarıda ifade edilen eğilimleri etkileyen en önemli unsurlardan biridir. (Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015)

2014 yılı boyunca inşaat maliyetleri ve konut satışlarıyla ilgili en önemli etki unsurları döviz fiyatındaki dalgalanma ile faizler olmuştur. Her iki makroekonomik değişken gerek arz maliyeti gerekse talep yönlü etkiler yaratmışlardır.

TÜİK verilerine göre;71 bina inşaatı maliyet endeksi (BİME), Ekim-Kasım-Aralık aylarını kapsayan 2014 yılı dördüncü çeyreğinde, toplamda bir önceki çeyreğe göre %0,1, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %9,5 ve dört çeyrek ortalamalarına göre ise %10,7 artmıştır.

2015 yılı ilk çeyreğine baktığımızda ise;

- Bina inşaatı maliyet endeksi (BİME), Ocak-Şubat-Mart aylarını kapsayan 2015 yılı birinci çeyreğinde, toplamda bir önceki çeyreğe göre %2,4, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,9 ve dört çeyrek ortalamalarına göre ise %9,3 artmıştır.

Tüm sektörler üzerinde olduğu kadar hatta daha fazla oranda talep yönlü değişikliklerle inşaat firmalarının kaynak maliyetlerini etkileyen unsur olarak karşımıza çıkan 'faiz' değişkeni satışlar ve buna bağlı tüm parametreler için kritik öneme sahiptir.

2001 krizinden sonra hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde talep büyümesi ve işletme maliyetleri açısından azaltıcı bir etki yaratmıştır.

Konut kredileri faiz oranındaki değişim hane halkının konut satın alma talebini belirlemekte dolayısıyla konut kredisi faiz oranında meydana gelen düşüş hane halkının konut satın alma talebini artırmaktadır.

Konut kredileri faiz oranı ile konut sahipliği büyüme hızı ve konut satış sayılarının arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Türkiye'de gerek reel gerek nominal faizlerin oldukça hızlı düştüğü 2002-2013 Mayıs döneminin ardından Fed'in açıklamaları ve iç ekonomik risk algısının artmasına paralel hızlı bir yükseliş trendi yaşanmıştır. Bu süreç kredi faizleri ve diğer tüm faiz türlerinin de (TL cinsinden) artmasına neden olmuştur. 2014 başında görülen döviz çıkışları ve artan diğer risk algıları yüzünden TCMB'nin döviz ve faiz piyasasına müdahalesi faiz oranlarındaki yükseliş trendine ivme katmıştır. Daha sonra dengelenen ve gerileme yaşanan döviz ve faiz piyasalarında durum hali hazırda

gevşeme eğilimindedir.2015 Yılı ilk beş aylık döneminde tüketici kredilerinin konut bacağına faiz oranları göreceli olarak gerilerken talepte buna paralel artmıştır. Satış rakamlarından da anlaşılacağı üzere ipotek karşılığı kredi ile alınan konut sayıları hızlı bir yükseliş yaşamıştır.

Faizlerdeki değişimin en önemli uzantısı hane halkı tasarruf ve harcama eğilimleri üzerinde olmaktadır. Uzun bir aradan sonra 2014 yılında hane halkı yükümlülükleri, finansal varlıklarına kıyasla daha ılımlı bir artış göstermiş, yükümlülük/varlık dengesi kademeli olarak iyileşerek 2012 yılı seviyelerine gerilemiştir. Merkez Bankası aldığı makro ihtiyati tedbirler ile kredi hacminin çok hızlı büyümesini engelleyerek daha dengeli ve riski kontrol edilebilen bir ekonomik yapıya ulaşılmasını hedeflemiştir.

Mevduat hane halkı varlıklarının temel bileşeni olmaya devam etse de özellikle bireysel emeklilik sistemine ilginin artmasıyla yatırım fonlarında gözlenen ivmelenme dikkat çekmektedir. Bu durum hane halkının varlık kompozisyonuna mevduatlardan yatırım fonlarına kısmi bir geçiş olarak yansımaktadır. Nitekim bireysel emeklilik yatırım fonu tutarı yılın ilk on ayında, önceki yılın tamamının üzerinde bir artış sergilemiştir.

Alınan makro ihtiyati tedbirlerin etkisiyle hane halkı yükümlülüklerinin büyümesi 2014 yılının Mart ayından bu yana bu yana makul bir seyir izlemektedir. Yükümlülüklerin büyük kısmını oluşturan bireysel kredi kompozisyonunda, makro ihtiyati tedbirlere konu olan taşıt kredileri ve kredi kartlarının payı gerilerken, konut kredilerinin ağırlığı kademeli olarak artmaya devam etmiş, ihtiyaç kredileri ise hane halkının temel finansman aracı olarak öne çıkmıştır. Hane halkı yükümlülükleri açısından Türk ekonomisinin durumu AB ve gelişmekte olan diğer ülkelere göre iyi durumdadır.

Kredi faiz oranları ve beklentiler, kredi hacmi ve yönü konusunda en önemli görünen değişkenlerdir. TCMB'nin konjonktürdeki gelişmelere paralel ölçülü faiz indirimine gitmesi aynı zamanda kredi hacminin fazla artmasını önlemek için yürüttüğü ihtiyati tedbirler, faiz oranlarında sınırlı bir düşüş etkisi yaratmıştır. Özellikle konut kredisinde sağlanan düşüş diğer kredi türlerinden daha fazladır. Bunun sonucu ipotekli konut satışlarında artış yaşanmıştır.

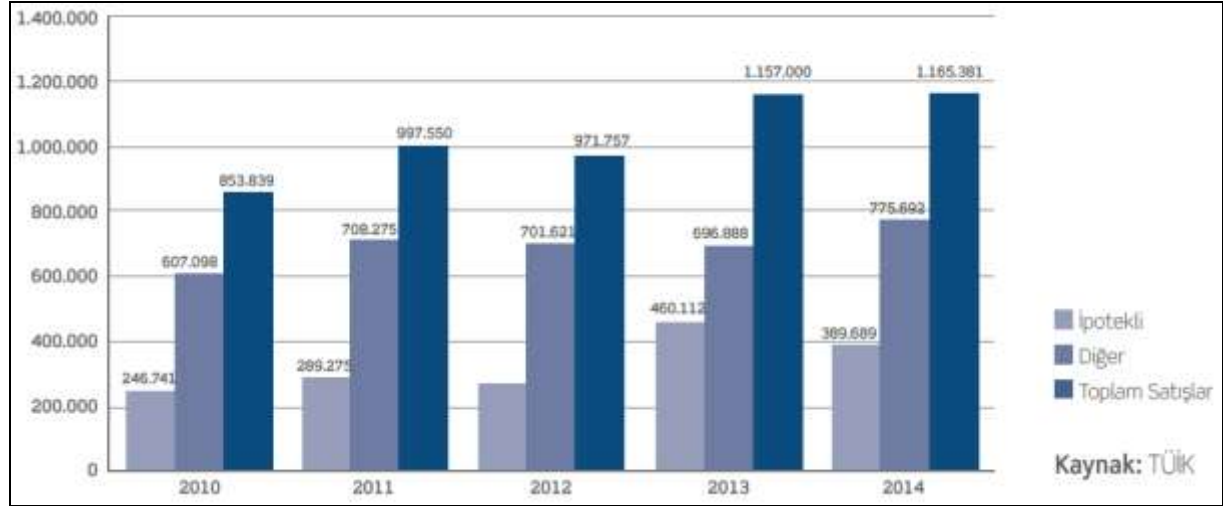
(Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015)

Gayrimenkul sektörünün en önemli birleşenlerinden olan konut alt sektörü, diğer gayrimenkul türlerine göre satışlarının hem sosyal hem de ekonomik yönü olması bakımından ayrılır.

Ekonomik olarak tüketici (veya yatırımcı) karar alma süreçlerini etkileyen değişkenlerin başında fiyat ve borçlanma oranları(veya alternatif maliyet) gelmektedir. Hem arz hem de talep yönlü konut sektörüne bakıldığında faiz oranları ve risk öngörülebilirliği oldukça önemlidir. Finansal kesim sisteme fon aktarmaktadırlar. Ancak, finansal kesim için verilen kredilerin geri dönüp sistemi risklilik anlamında tehlikeye düşürmemesi gerekliliği de ortadadır. Türk bankacılık ve finans kesimi gelen ciddi düzenleme ve uygulamalardan sonucu (diğer yandan içsel bilgi birikimleriyle de) risklerini yönetmektedir.

Yukarıda ifade edilen değişkenlerin en önemli sonucu konut satış (ve fiyat) rakamlarında kendini göstermektedir. Konut satış rakamları pek çok modern ekonomi için artık ekonomik bir öncü gösterge olarak kullanılmakta olup gelişimin sağlıklı olup olmadığını kestirmek ve ekonomik büyüme rakamları içinde izlenmektedir.

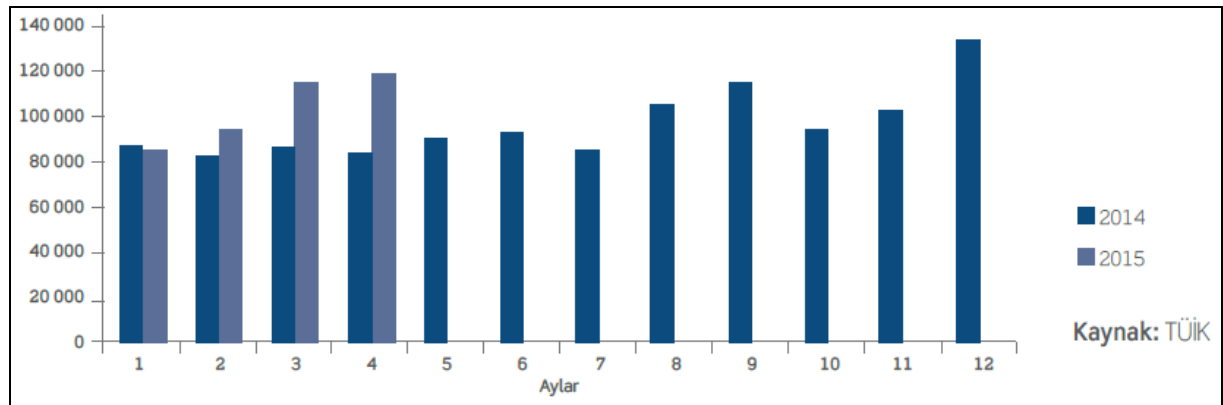
TÜİK verilerine göre, son beş yıllık diğer satış rakamlarına baktığımızda ortalama 737.656 adet (2010-2014 yılları arası aritmetik ortalama) konutun el değiştirdiği görülmektedir. 2014 yılında yapılan diğer satış toplamı 775.692 olarak son beş yıllık ortalamanın üstünde gerçekleşmiştir. İpotekli satışlarda ise aynı dönem ortalaması,314.561 adet olmuştur. 2014 yılında ipotekli satış rakamı 389.689 adet ile son beş yılın ortalaması üzerinde gerçekleşmiştir.

Tablo. 9 Türkiye Geneli Yıllara Göre İpotekli Satışlar

Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-2015

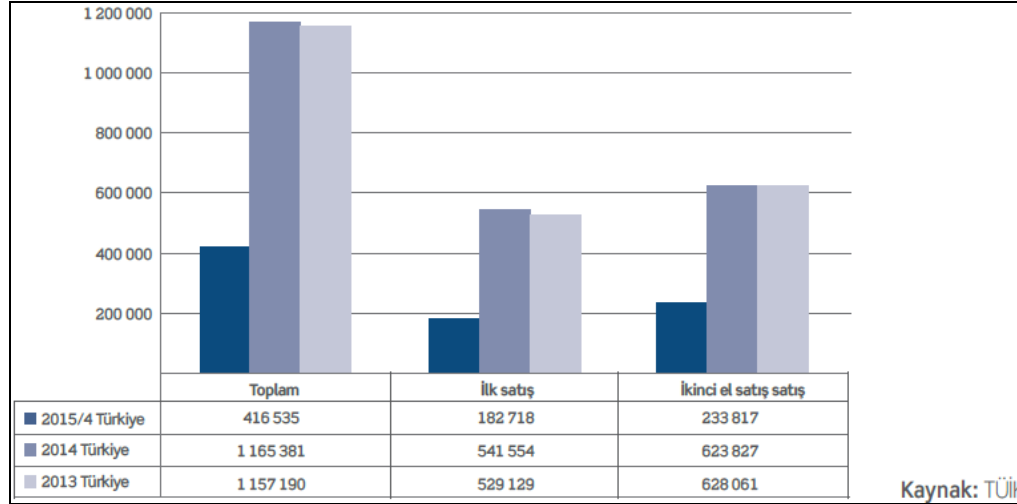
2013 ve 2014 yılı ilk beş aylık yakın geçmişi incelediğimizde ise aylık baz da ki konut satış rakamlarının 2013 yılı rakamlarının biraz altında olduğu gözlenmektedir. Türk konut sektöründe genel temayül son altı aylık süreçte satışların ve kiralamanın ilk yarıya göre biraz daha fazla olmasıdır'. İfadesi gerçekleşmiş olup 2014 yılını son altı aylık döneminin katkısı ile toplam satışlar 1.165.381 adet ile yeni bir rekor kırmıştır. 2015 yılı ilk ayı verileri bir önceki yılın aynı dönemine göre düşük gelse de Şubat, Mart, Nisan aylarındaki satışlar sektör açısından oldukça canlı bir dönem olduğuna işaret etmektedir.

TÜİK verilerine göre;81 Türkiye genelinde konut satışları 2015 Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %42,7 oranında artarak 119.317 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 23.197 konut satışı ile en yüksek paya (%19,4) sahip olmuştur. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 14.001 konut satışı (%11,7) ile Ankara, 7.669 konut satışı (%6,4) ile İzmir izlemiştir. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 15 konut ile Hakkâri, 19 konut ile Ardahan, 48 konut ile Muş ve Bayburt olarak gerçekleşmiştir.

Tablo. 10 Türkiye Geneli Konut Satışı Sayıları (2014- Nisan 2015)

Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-2015

Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın (Nisan 2014) aynı ayına göre %40,1 artarak 52.598 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ilk satışın payı %44,1 oranına ulaşmıştır. İlk satışlarda İstanbul 10.652 konut satışı ile en yüksek paya (%20,3) sahip olurken, İstanbul'u 5.308 konut satışı ile Ankara ve 2.969 konut satışı ile İzmir izlemiştir.

Tablo. 11 Türkiye Geneli - İlk ve İkinci El Konut Satışları

Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-2015

Satışa rakamında bir diğer ayrıntıda satışların ipotekli veya diğer yöntemlerle yapıp yapılmadığıdır. İpotekli satışların tamamına yakın bir kısmı alıcının yabancı kaynak kullanarak yaptığı alımlar olduğundan hem borç veren finansal kurumlar hem de ülke ekonomisi açısından önem arz etmektedir. 2009 ile 2013 yılları arasına baktığımızda dengeli sayılabilecek ipotekli konut satışları gerçekleşmiş olup 2013’de daha yüksek bir ivme yakalanmıştır. 2014 yılında ise bugüne kadar yapılmış en yüksek ipotekli konut satışı rakamına ulaşılmıştır. Konut satışlarında gözlemlenen diğer bir yolda nakit, senet ve bunlar benzeri yapılan satış türleridir. Ekonomideki genel durum ve alınan makro ihtiyati (parasal genişlemeyi azaltıcı) politikaların etkisi ile yukarıda ifade ettiğimiz satış türlerinde artışlar yaşanabilmektedir. İnşaat firmaları öz kaynak yapıları ile veya zaman zaman finansal kurumlardan kendi adlarına alıp kullandıkları fonlar ile bazı satışlarını vadeye yayıp doğrudan finansmanını kendileri yapıp konut satışı gerçekleştirmektedirler.

TÜİK verilerine göre,82 Türkiye genelinde ipotekli konut bir önceki yılın(2014 Nisan) ayına göre %96,5 oranında artış göstererek 46.063 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışın payı %38,6 olarak gerçekleşmiştir. İpotekli satışlarda İstanbul 9.718 konut satışı ve %21,1 pay ile ilk sırayı almıştır. Toplam konut satışları içerisinde ipotekli satış payının en yüksek olduğu il %51,1 ile Artvin olmuştur.

Diğer konut satışları Türkiye genelinde 2014 yılın Nisan ayına göre 2015 Nisan da %21,8 oranında artarak 73.254 oldu. Diğer konut satışlarında İstanbul 13.479 konut satışı ve %18,4 pay ile ilk sıraya yerleşti. İstanbul’daki toplam konut satışları içinde diğer satışların payı %58,1 oldu. Ankara 7.760 diğer konut satışı ile ikinci sırada yer aldı. Ankara’yı 4.338 konut satışı ile İzmir izledi. Diğer konut satışının

en az olduğu il, 11 konut ile Ardahan olmuştur.

Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre %40,1 artarak 52.598 oldu. Toplam konut satışları içinde ilk satışın payı %44,1 oldu. İlk satışlarda İstanbul 10.652 konut satışı ile en yüksek paya (%20,3) sahip olurken, İstanbul’u 5.308 konut satışı ile Ankara ve 2 969 konut satışı ile İzmir izledi.

Türkiye genelinde ilk ve ikinci el satışlarda 2014 yılı itibarı ile 1.165.381 adet, 2015 yılında ise ilk dört aylık dönemde 341.463 adet satış gerçekleşmiştir.

Türkiye’de 2003- 2012 yıllarında yabancılara toplam 137 milyon 192 bin 231 metrekare taşınmaz satılmıştır. Bunun 126 milyon 119 bin 800 metrekaresi ana taşınmaz, 11 milyon 72 bin 430 metrekaresi ise kat mülkiyeti şeklinde gerçekleşmiştir. Söz konusu satılan taşınmazlar, 153 bin 183 adet olurken bu taşınmazlara 139 bin 828 kişi sahip olmuştur.

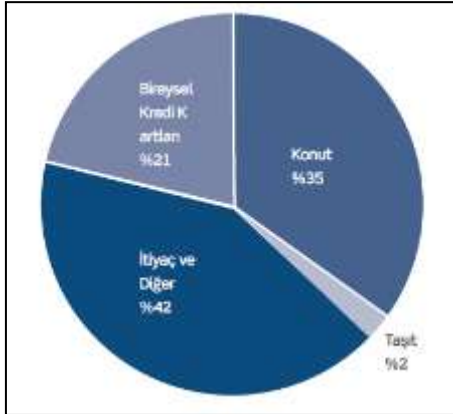
2014 yılında artan yabancı yatırımcı ilgisinin temel nedeni olarak ise aşağıdaki etmenlere dikkat etmek doğru olacaktır.

- Türk gayrimenkullerinin dünyada trend olması
- İstanbul'un dünyanın önemli metropolleri arasında gerek yatırım gerekse oturma amaçlı talebinin artması
- Antalya, Muğla, Ankara, Bursa gibi şehirlerin de ilgi görmesi
- Avrupalı yatırımcıların yanında Körfez Sermayesi ile Arap Yatırımcılarında ilgisinin artması
- Küresel gayrimenkul yatırım fonlarının satın almaları ve ortaklıkları
- Değişik mimari ve tasarımların talebi etkilemesi olarak özetlenebilir.

Bu trendin artarak devam edeceği beklenebilir. Geliştirilen projeler ve bu projelerin tanıtımı artıca ve dünya konjonktüründe önemli bir değişiklik olmadığında, 2015 yılı yabancı satışlarının eğiliminin iyi olduğu öngörülebilir.

2014 Yılı itibarı ile yabancıların il bazında en çok tercih ettiği yerler; Antalya, İstanbul ve Aydın olmuştur. Özellikle Antalya ve İstanbul da ki artış dikkat çekicidir. Diğer yandan 2014 yılına kadar yabancı kökenli yatırımcıların daha az tercih ettiği Yalova, Bursa, Mersin gibi illere de talep gelmeye başlamıştır.

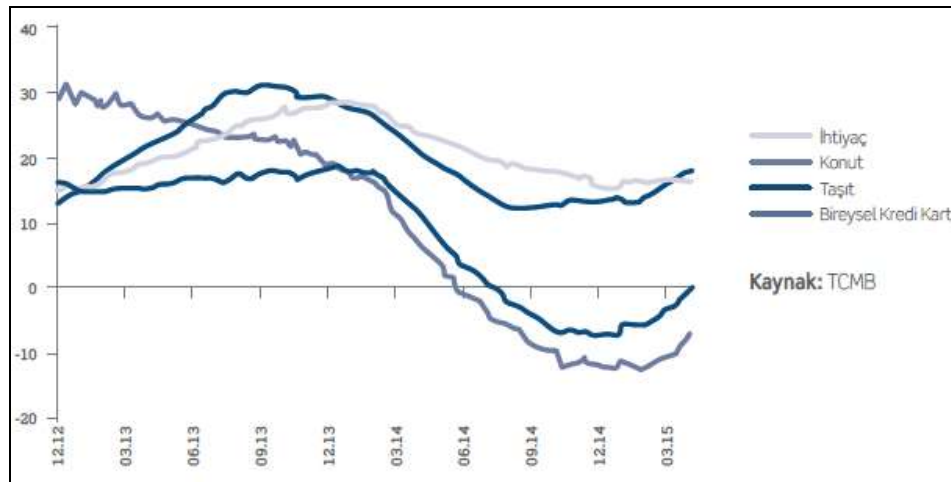
4.3.2. Türkiye'de Konut Kredisi



Tüm kredi çeşitleri içinde ekonomiyle ilgili gelecek beklentiğini en iyi yansıtan kredi türü 'konut' kredisidir. Genel konjonktürdeki iyileşme ve beklentilere paralel olarak, konut kredileri 2014 yılı ikinci çeyreğinden itibaren talep kaynaklı yeniden canlanırken, başvuru ve kullanım adetlerindeki artış ile beraber konut satışları yükselmiştir. Mayıs 2014 dönemine kadar gerileyen kredi başvuruları bu dönemden sonra faiz oranlarındaki gerilemenin de desteğiyle önemli ölçüde canlanmıştır. Konut kredileri 2014 yılı ikinci çeyreğinden itibaren talep kaynaklı yeniden canlanırken, başvuru ve kullanım adetlerindeki artış ile beraber konut satışları yükselmiştir. Mayıs 2014 dönemine kadar gerileyen kredi başvuruları bu dönemden sonra faiz oranlarındaki gerilemenin de desteğiyle önemli ölçüde canlanmıştır.

gerileyen kredi başvuruları bu dönemden sonra faiz oranlarındaki gerilemenin de desteğiyle önemli ölçüde canlanmıştır.

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



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-2015

Banka Kredileri Eğilim Anketi'nin Temmuz-Eylül 2014 dönemi sonuçları, konut kredisi büyümesindeki toparlanmanın talep kaynaklı olduğunu teyit etmektedir. Geri ödeme oranları görece yüksek olan konut kredisi talebinin artışında, ağırlıklı olarak konut piyasasına ilişkin olumlu beklentiler, tüketici güveni ve konut alımı dışı tüketim harcamalarının azalması etkili olmuştur.

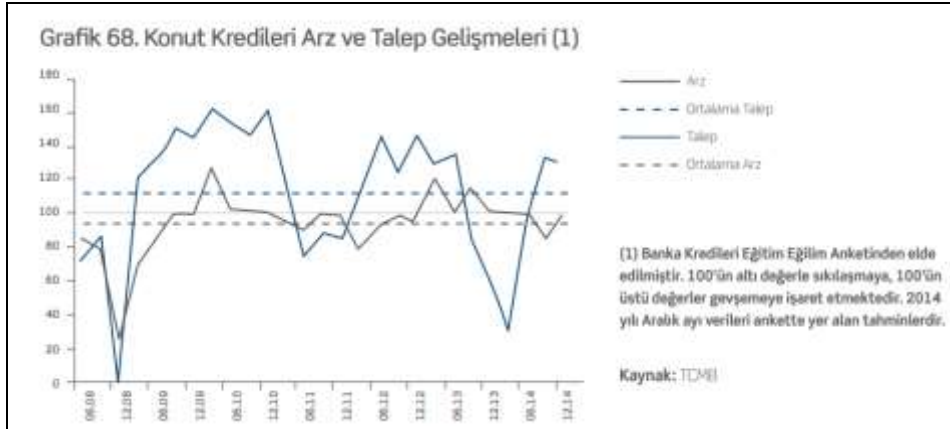
Yılın ilk yarısında yükselen konut kredisi faizleri sonucu bir miktar gerileyen banka kredisi kaynaklı konut alımlarının payının 2014 yılının toplamında 2013 yılını geçtiği görülmektedir. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 Milyar TL tutarında konut kredisi verilmiştir.

Banka Kredileri Eğilim Anketi'nin Temmuz-Eylül 2014 dönemi sonuçları, konut kredisi büyümesindeki toparlanmanın talep kaynaklı olduğunu teyit etmektedir. Geri ödeme oranları görece yüksek olan konut kredisi talebinin artışında, ağırlıklı olarak konut piyasasına ilişkin olumlu beklentiler, tüketici güveni ve konut alımı dışı tüketim harcamalarının azalması etkili olmuştur.

Diğer yandan, konut kredisi standartlarında bir miktar sıkılaşıma görülmektedir. Bankaların genel ekonomik faaliyete ilişkin beklentilerindeki kötüleşme sonucu uygulanan sıkılaştırmanın faiz dışındaki araçlarla gerçekleştirilmesi, kredi kullandırılmalarının canlı kalmasını sağlamıştır. 2014 yılının son çeyreğine ilişkin beklentilere bakıldığında ise anket sonuçları, kredi standartlarının gevşeyeceğine işaret etmektedir. Son dönemde güçlü seyreden konut kredisi talebinin temelde aynı kalması beklenmektedir.

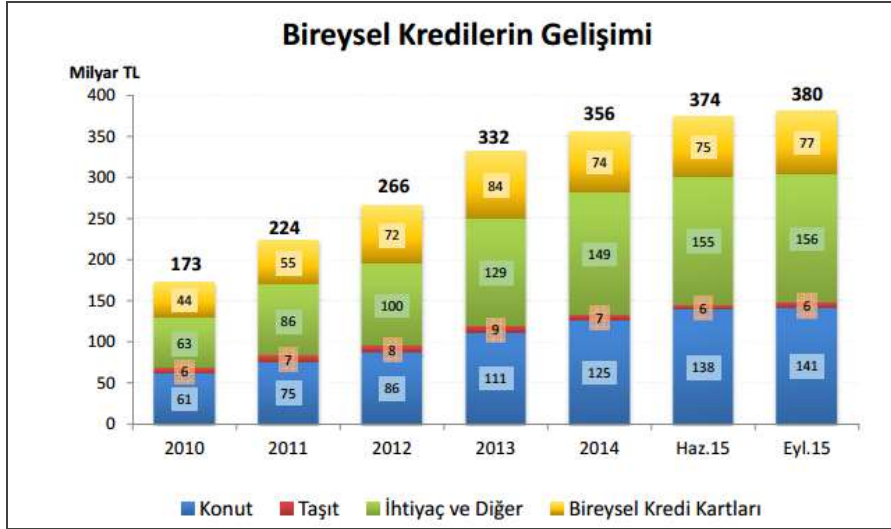
Konut kredisi büyüme oranları 2015 yılı başında bir miktar hız kazanmıştır. Konut kredileri 2014 yılının ikinci yarısında yüzde 12-13 seviyelerinde istikrarlı bir artış sergilerken son aylarda ivmelenerek yüzde 20'li seviyelere yaklaşmıştır. (Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015)

Tablo. 13 Konut Kredileri Arz ve Talep Gelişmeleri



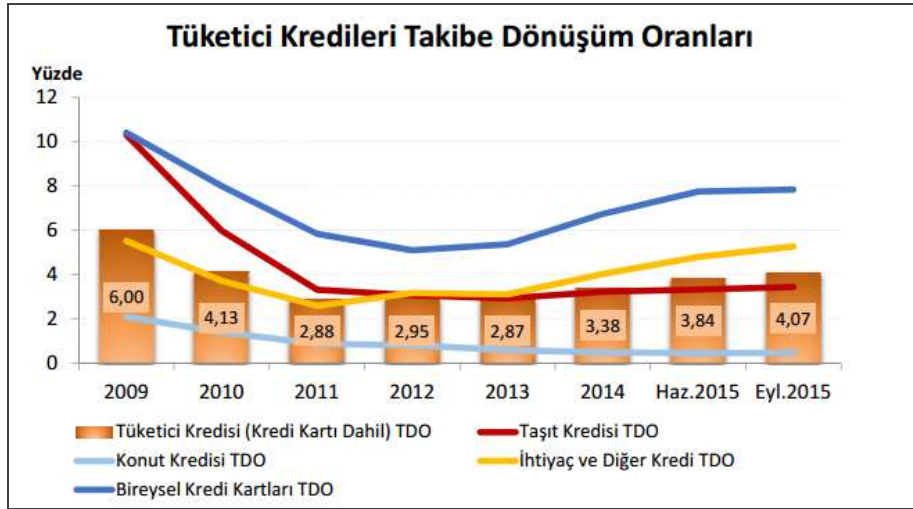
Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015

Faiz-Kredi ilişkisinin bir analizde olmaz ise olmaz şartı ilgili fon akımlarının kredi verenlere dönüp dönmediği veya kayıp oranıdır. Tahsili Gecikmiş Alacak olarak adlandırılan bu süreç finansal ve ekonomik sağlığın da öncü göstergesi konumundadır. Gerek kurumsal olarak inşaat sektörü firmalarının aldığı kredilerin gerekse bireysel talep yönlü inşaat(konut) kredilerinin geri ödenmesi süreci yakından izlenmesi gereken bir durumdur.(Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015)

Tablo. 14 Bireysel Kredilerin Gelişimi

Kaynak: Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül 2015

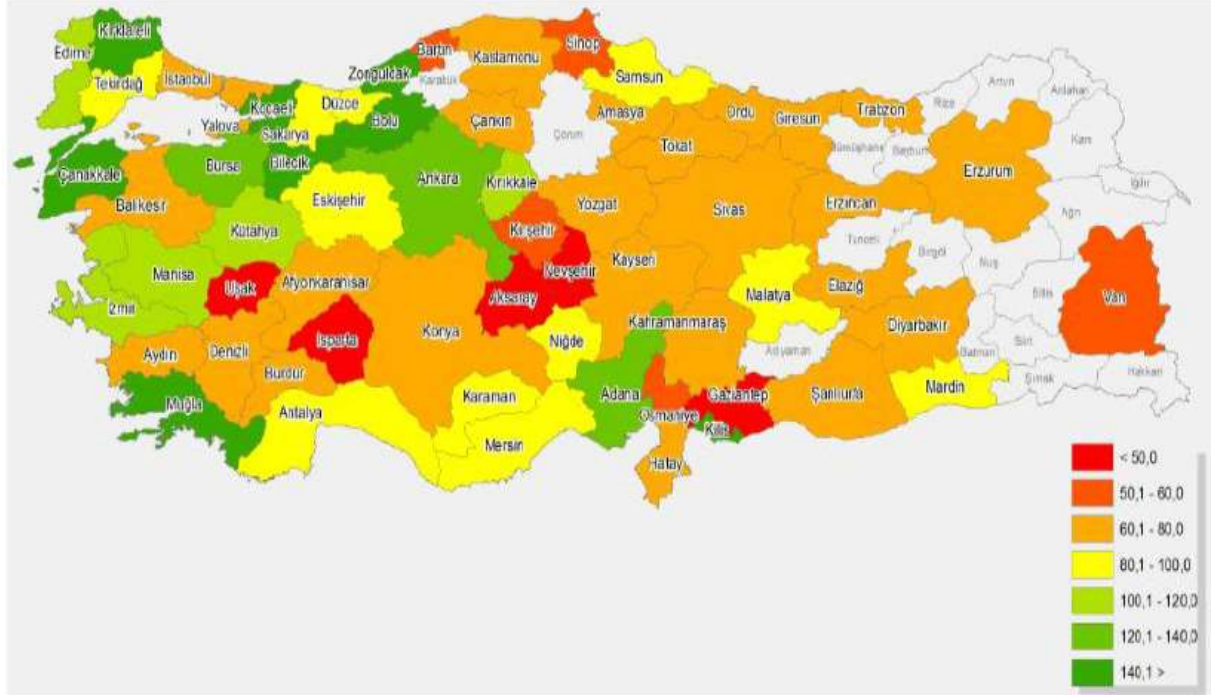
Eylül 2015 döneminde tüketici kredileri bir önceki çeyreğe göre artarak 380 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Konut kredisi, kredi kartları ile ihtiyaç ve diğer tüketici kredileri sırasıyla 141 milyar TL, 77 milyar TL ve 156 milyar TL'dir. (Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül 2015)

Tablo. 15 Tüketici Kredileri Takibe Dönüşüm Oranları

Kaynak: Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül 2015

Tüketici kredilerinin (bireysel kredi kartları dahil) takibe dönüşüm oranı Eylül 2015 döneminde %4,07 olarak gerçekleşmiştir. (Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül 2015)

2015 yılı Ekim ayı REIDIN.com 10 yıllık konut kredisi için konut satın alma gücü endeksi hesaplanmıştır.



Bu analize göre satın alma gücü endeksi en yüksek Uşak, Isparta, Aksaray, Nevşehir ve Gaziantep illeridir.

Konut ile ilgili iş yapan gerçek ve tüzel kişilerin öncelikli olarak dikkat ettiği noktaların başında gelen 'fiyat' kavramıdır. Konut fiyatlarını daha doğrusu varlık fiyatlarındaki değişim yönünü görebilmek için takip edilecek en iyi yöntemlerden birisi de endekslemedir.

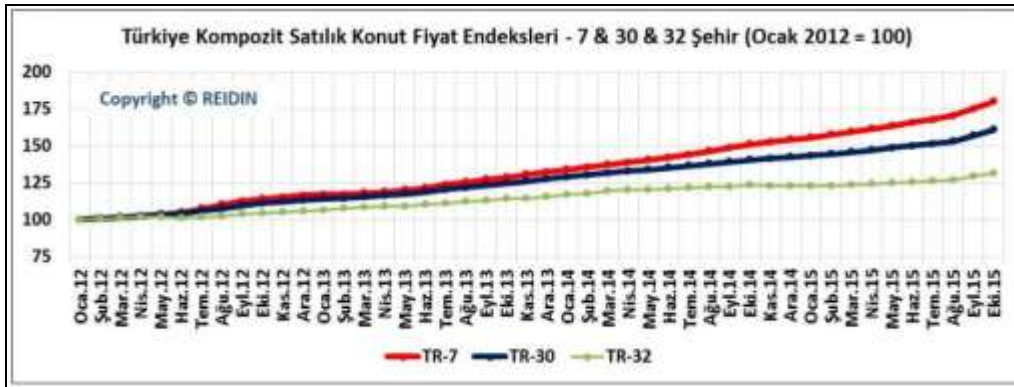
Reidin.com konut sektörü 2015 Ekim ayı konut fiyat endeksleri raporuna göre;

- 2007 Haziran=100 temel yıllık Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR- 7) bir önceki aya göre %2.78 oranında (beklenti %1.81); geçen yılın aynı dönemine göre ise %19.09 oranında artış gerçekleşmiştir. Kasım 2015 için 2007 Haziran=100 temel yıllık Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi tahmin değeri 186.6 olarak öngörülmekte olup, beklenen aylık değer artış oranı %1.96'dır.
- 30 Büyükşehir'in tamamını kapsayacak nitelikte hazırlanan Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-30) bir önceki aya göre %2.42 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %14.50 oranında artış gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 32 ikincil şehir için hesaplanan Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-32) ise, bir önceki aya göre %1.70 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %6.68 oranında artış gerçekleşmiştir.
- Antalya'da metrekare başına konut satış fiyatları %3.00 oranında artmış ve Antalya fiyatların en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde konut satış fiyatlarının azaldığı şehir gözlemlenmezken, fiyatların en az arttığı şehir ise %0.02 oranı ile Kilis olmuştur.
- 2007 Haziran=100 temel yıllık Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR- 7) bir önceki aya göre %2.71 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %16.19 oranında artış gerçekleşmiştir.
- 30 Büyükşehir'in tamamını kapsayacak nitelikte hazırlanan Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-30) bir önceki aya göre %2.26 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %10.76 oranında artış gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 32 ikincil şehir için hesaplanan Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-32) ise, bir önceki aya göre %1.22 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %2.04 oranında artış gerçekleşmiştir.
- Antalya'da metrekare başına konut kira değerleri %2.93 oranında artmış ve Antalya kiralıkların en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde konut kira değerlerinin en çok azaldığı şehir ise %1.06 oranı ile Kilis olmuştur.

Tablo. 16 Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi-7 Şehir

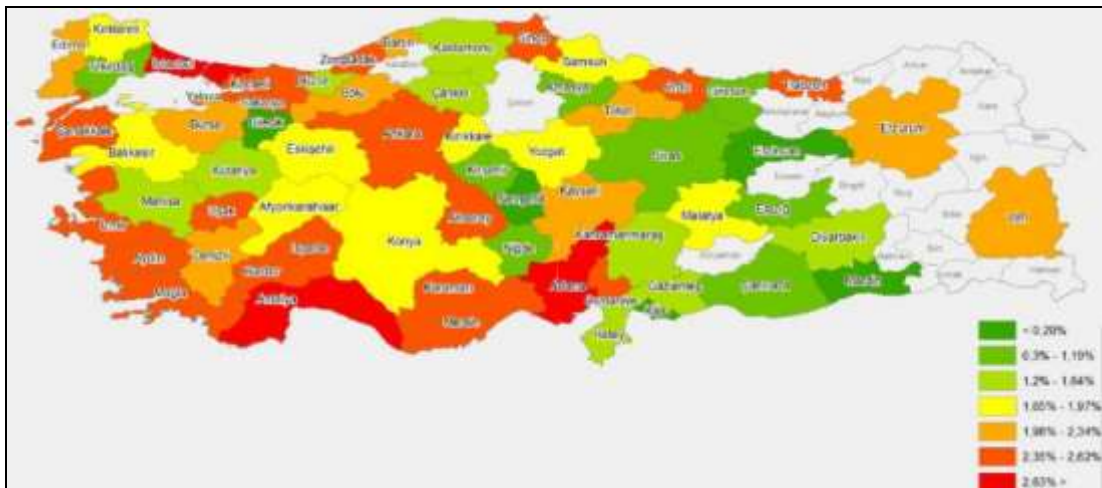
Kaynak: <http://www.reidin.com/>

- 2007 Haziran=100 temel yıllık Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-7) bir önceki aya göre %2.78 oranında (beklenti %1.81); geçen yılın aynı dönemine göre ise %19.09 oranında artış gerçekleşmiştir. Kasım 2015 için 2007 Haziran=100 temel yıllık Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi tahmin değeri 186.6 olarak öngörülmekte olup, beklenen aylık değer artış oranı %1.96'dır.

Tablo. 17 Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi-7 Şehir

Kaynak: <http://www.reidin.com/>

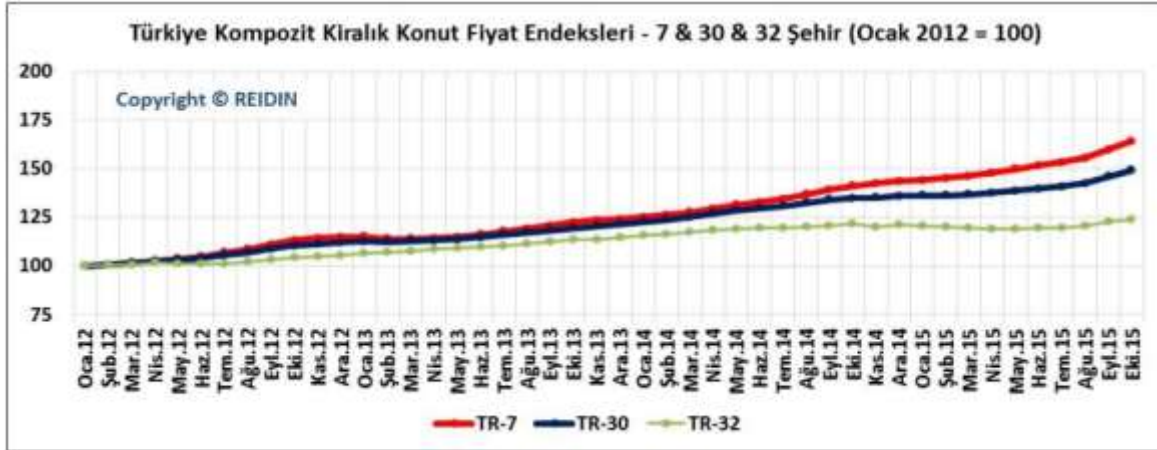
- 30 Büyükşehir'in tamamını kapsayacak nitelikte hazırlanan Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-30) bir önceki aya göre %2.42 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %14.50 oranında artış gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 32 ikincil şehir için hesaplanan Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-32) ise, bir önceki aya göre %1.70 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %6.68 oranında artış gerçekleşmiştir.



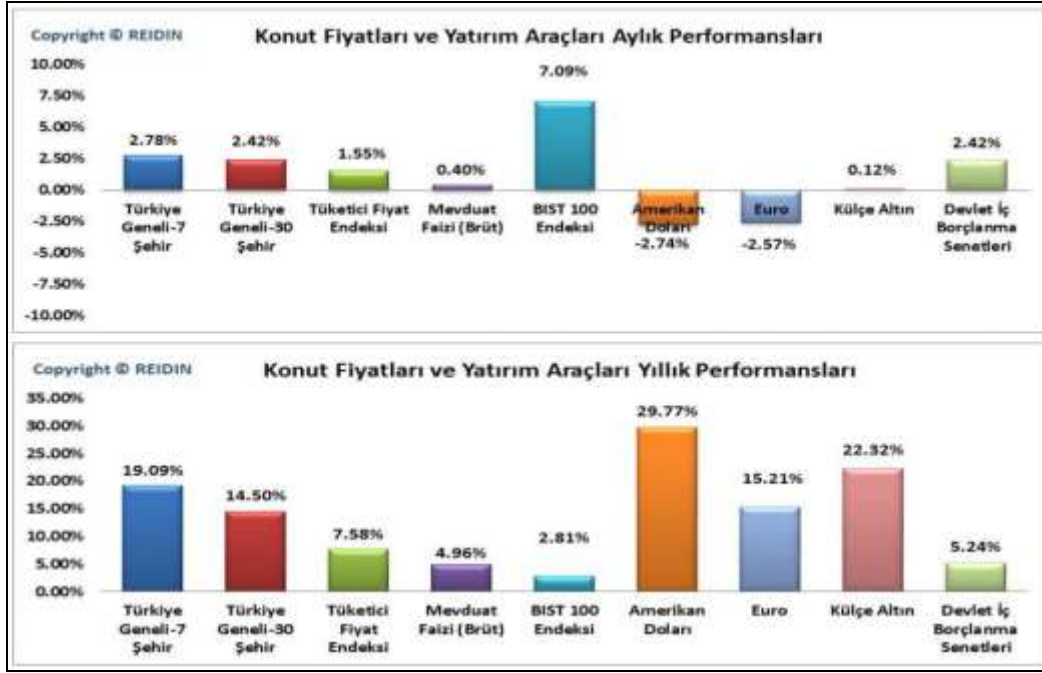
- Antalya'da metrekare başına konut satış fiyatları %3.00 oranında artmış ve Antalya fiyatların en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde konut satış fiyatlarının azaldığı şehir gözlemlenmezken, fiyatların en az arttığı şehir ise %0.02 oranı ile Kilis olmuştur.

Tablo. 18 Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi-7 ŞehirKaynak: <http://www.reidin.com/>

- 2007 Haziran=100 temel yılı Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-7) bir önceki aya göre %2.71 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %16.19 oranında artış gerçekleşmiştir.

Tablo. 19 Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi-7 ŞehirKaynak: <http://www.reidin.com/>

- 30 Büyükşehir'in tamamını kapsayacak nitelikte hazırlanan Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-30) bir önceki aya göre %2.26 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %10.76 oranında artış gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 32 ikincil şehir için hesaplanan Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-32) ise, bir önceki aya göre %1.22 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %2.04 oranında artış gerçekleşmiştir.
- Antalya'da metrekare başına konut kira değerleri %2.93 oranında artmış ve Antalya kiralara en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde konut kira değerlerinin en çok azaldığı şehir ise %1.06 oranı ile Kilis olmuştur.

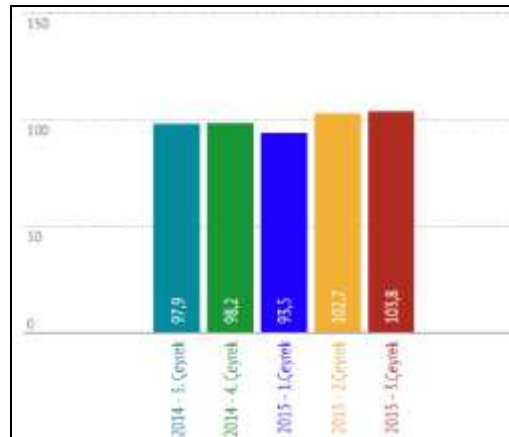
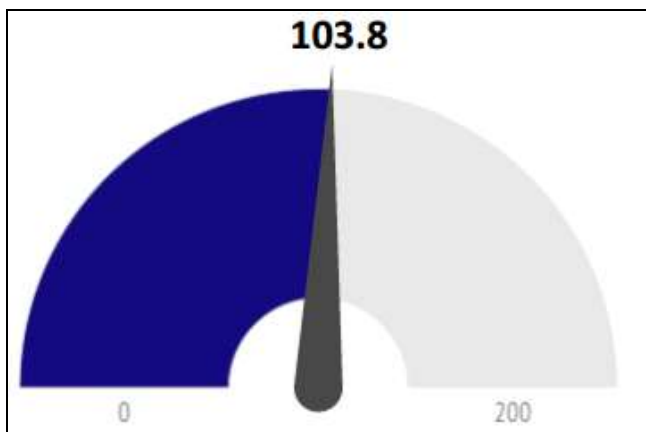
Tablo. 20 Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi-7 Şehir

Kaynak: <http://www.reidin.com>

Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış (Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015) raporuna göre;

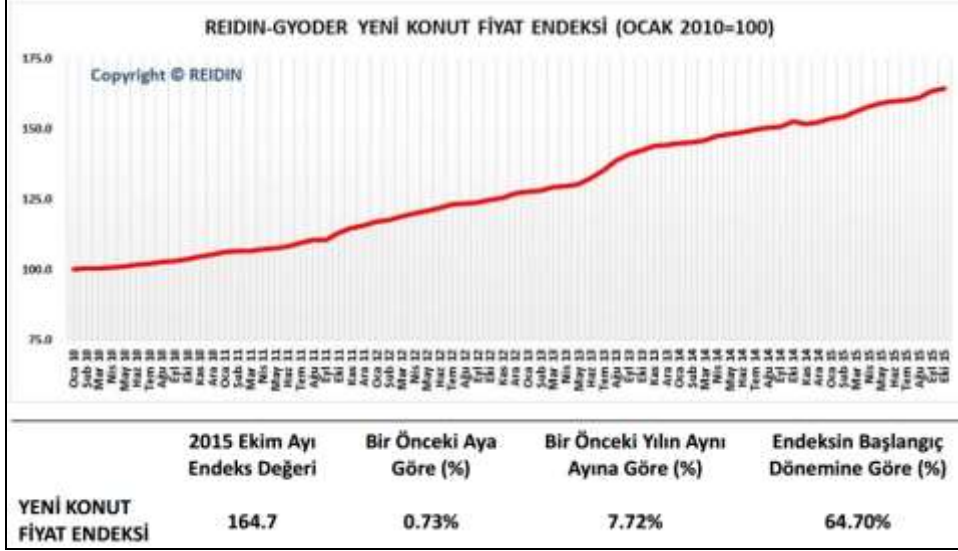
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi değeri, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %1.07 artışla 103.8 (Kısmen İyimser) olarak ölçülmüştür.
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi bankalar ve finansal kurumlar için, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %29.77 azalışla 85.4 (Kısmen Kötümser) olarak ölçülmüştür.
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi gayrimenkul danışmanları için, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %7.31 artışla 126.3 (Kısmen İyimser) olarak ölçülmüştür.
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi gayrimenkul değerlendirme uzmanları için, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %5.14 azalışla 92.2 (Kısmen Kötümser) olarak ölçülmüştür.
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi gayrimenkul geliştiricileri için, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %11.39 artışla 117.4 (Kısmen İyimser) olarak ölçülmüştür.
- Türkiye gayrimenkul sektörü fiyat beklenti endeksi değeri, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %0.96 azalışla 123.4 olarak ölçülmüştür. Buna göre, gayrimenkul fiyatlarında geçmiş üç aylık döneme göre, önümüzdeki üç aylık dönemde de fiyat artışı beklenmektedir.

Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi genel değerlendirme sonuçları aşağıda sunulmuştur:



REIDIN tarafından hesaplanan Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi değeri, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde 103.8 (Kısmen İyimser¹) olarak ölçülmüştür.

Tablo. 21 Yeni Konut Fiyat Endeksi

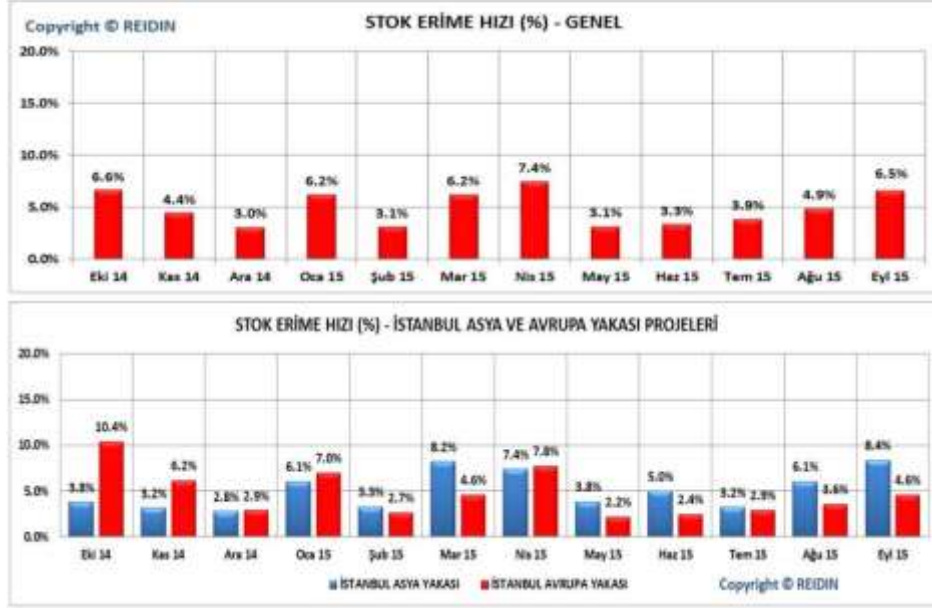


Kaynak: <http://www.reidin.com>

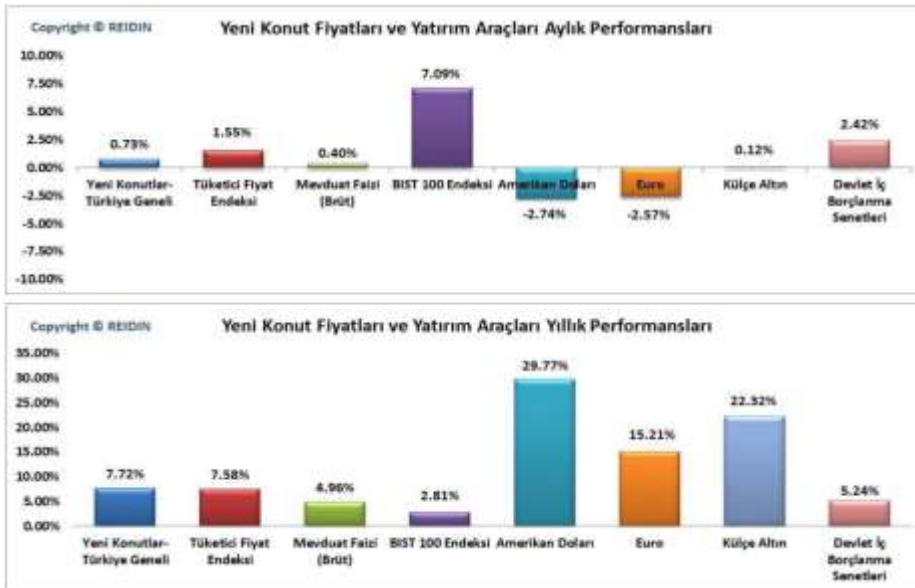
REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi sonuçlarına göre, Ekim ayında bir önceki aya göre;

- %0.73 oranında, geçen yılın aynı dönemine göre %7.72 oranında ve endeksin başlangıç dönemi olan 2010 yılı Ocak ayına göre ise %64.70 oranında artış gerçekleşmiştir.
- İstanbul Avrupa yakasında yer alan markalı konut projelerinde %0.31 oranında; İstanbul Asya yakasında yer alan markalı konut projelerinde %1.00 oranında artmıştır. Endeksin başlangıç dönemine göre ise İstanbul Asya yakasındaki projeler Avrupa yakasına kıyasla 8.3 puan fazla artış göstermiştir.
- 1+1 konut tipinde %1.37 oranında artmış; 2+1 konut tipinde %0.77 oranında artmış; 3+1 konut tipinde %0.24 oranında azalmış ve 4+1 konut tipinde %0.88 oranında artmıştır.
- 51-75 m2 büyüklüğe sahip konutlarda %0.82 oranında artmış; 76-100 m2 büyüklüğe sahip konutlarda %0.44 oranında artmış; 101-125m2 büyüklüğe sahip konutlarda %0.82 oranında artmış; 126-150 m2 büyüklüğe sahip konutlarda %0.55 oranında azalmış; 151 m2 ve daha büyük alana sahip konutlarda %0.61 oranında artmıştır.
- Ekim ayında satışı gerçekleştirilen konutların %57'si bitmiş konut stoklarından oluşurken, %43'ü ise bitmemiş konut stoklarından oluşmaktadır. İlgili ayda, İstanbul Avrupa yakasında satılan konutların %53'ü; Asya yakasında satılan konutların ise %25'i bitmiş stoklardan oluşmaktadır.
- Ekim ayında markalı projeler kapsamındaki konutların %99.1 oranlık kısmı %1 KDV oranı üzerinden, %0.9 oranlık kısmı ise %18 KDV oranı üzerinden satışı gerçekleştirilmiştir.
- Markalı projelerden konut satın alan müşterilerin peşinat, senet ve banka kredisi kullanım oranları incelendiğinde, Ekim ayında peşinat kullanım oranı %18, banka kredisi kullanım oranı %35 ve senet kullanım oranı %47 olarak gerçekleşmiştir.
- Ekim ayında markalı konut projeleri kapsamında gerçekleştirilen satışların %38'lik (son 6 aylık ortalama %41) kısmı yabancı yatırımcılara yapılırken, tercih noktasında ağırlıklı olarak 2+1 ve 3+1 konut tipleri ile ortalama 114 M2 büyüklüğe sahip konutların öne çıktığı gözlemlenmiştir.

¹ 0 – 200 olan endeks değer aralığı "Oldukça Kötümser", "Kötümser", "Kısmen Kötümser", "Kısmen Stabil", "Stabil", "Kısmen İyimser", "İyimser" ve "Oldukça İyimser" şeklinde alt gruplara ayrılmıştır.

Tablo. 22 Stok Erime Hızı (%)Kaynak: <http://www.reidin.com>

- Ekim ayında satışı gerçekleştirilen konutların %57'si bitmiş konut stoklarından oluşurken, %43'ü ise bitmemiş konut stoklarından oluşmaktadır. İlgili ayda, İstanbul Avrupa yakasında satılan konutların %53'ü; Asya yakasında satılan konutların ise %25'i bitmiş stoklardan oluşmaktadır.
- Ekim ayında markalı projeler kapsamındaki konutların %99.1 oranlık kısmı %1 KDV oranı üzerinden, %0.9 oranlık kısmı ise %18 KDV oranı üzerinden satışı gerçekleştirilmiştir.
- Markalı projelerden konut satın alan müşterilerin peşinat, senet ve banka kredisi kullanım oranları incelendiğinde, Ekim ayında peşinat kullanım oranı %18, banka kredisi kullanım oranı %35 ve senet kullanım oranı %47 olarak gerçekleşmiştir.
- Ekim ayında markalı konut projeleri kapsamında gerçekleştirilen satışların %38'lik (son 6 aylık ortalama %41) kısmı yabancı yatırımcılara yapılırken, tercih noktasında ağırlıklı olarak 2+1 ve 3+1 konut tipleri ile ortalama 114 m² büyüklüğe sahip konutların öne çıktığı gözlemlenmiştir.

Tablo. 23 Yeni Konut Fiyatları ve Yatırım Araçları Aylık-Yıllık PerformanslarıKaynak: <http://www.reidin.com>

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.

4.4.2. Sancaktepe İlçesi



Sancaktepe, İstanbul Anadolu Yakası'nda bir ilçedir. 2008 yılında ilçe statüsüne kavuşmuştur. Güneyinde Kartal, güneybatısında Maltepe, batısında Ataşehir ve Ümraniye, kuzeyinde Çekmeköy, doğusunda Pendik ve güneydoğusunda Sultanbeyli ilçelerine komşudur. İlçe 61,90 kilometrekaredir, nüfusu 241.000'dir ve sınırları dahilinde toplam 20 mahalle ve 1 köy vardır. Ümraniye'ye bağlı Sarıgazi, Yenidoğan ve Kartal'ın Samandıra beldelerinin birleşimiyle ortaya çıkmıştır. İlçe kaymakamlık ve yeni belediye binaları Sarıgazi merkezinde inşa edilmiştir.

Sancaktepe, ilk çağlardan itibaren mesire alanı ve yazlık sarayları ile ön planda olmuştur. Bölgede bulunan en eski yapı bir Bizans Sarayı olan I. Tiberius Konstantinos (578-582) ve Mavrikos (582-602) dönemlerinde inşa edilen Damatris Yazlık Sarayı'dır. Damatris Sarayı adını Demeter 'Tarım Tanrıçası' adından almıştır. Bugün kalıntıları Samandıra sınırları içindedir.

Tarihi Bölgeye Türklerin ilk defa gelişi Avar Türkleri'nin İstanbul'u kuşatmasıyla VII. yüzyıl başlarında olmuştur. Türkler IX. yüzyıldan itibaren yoğun olarak Bizans topraklarında görülmeye başlamış ve Üsküdar'a kadar gelmişlerdir. Ancak bölgede kalıcı olmaları Osmanlı Beyliğinin ortaya çıkmasından sonra olmuştur. Bugünkü Sancaktepe bölgesi, 1328 yılında Orhan Gazî'nin Samandıra'yı fethi ile Türklerin eline geçmiştir. Sancaktepe'yi oluşturan iki ana unsur Samandıra ve Sarıgazi'dir.

Samandıra eski bir yerleşim yeridir. Sarıgazi köyünün ise İstanbul'un fethinden sonra kurulduğu rivayet olunmaktadır. Fethi katılan Sarı Kadı isimli kişiye buranın mülk olarak verilmesiyle bir yerleşim yeri haline almıştır.

Nüfus Elli yılı aşkın süredir ağırlıklı olarak doğu bölgelerinden ve kent içinden gelen iç göçle artan Sancaktepe nüfusu, ilçenin yerleşiminden görünüşüne, kültürel yaşamından toplumsal yapısına her hususu değiştirmiştir. Sancaktepe nüfus yoğunluğu bakımından, İstanbul ortalamasının üzerinde bir nüfus yoğunluğuna sahiptir. 19 mahalleden oluşan Sancaktepe İlçesi 62,41km² 'lik bir alanı kapsar ve Türkiye İstatistik Kurumu 2014 verilerine göre 329,788 nüfusa sahiptir.

Sancaktepe, göç yollarının üzerinde oluşu, coğrafi yapısının ve ikliminin yerleşime uygun oluşu nedeniyle çekim merkezi olmuştur. Anadolu'dan büyük kentlere yaşanan yoğun göçten en çok nasibini alan yerlerden biridir. Hızlı nüfus artışı gösteren ilçenin, göç aldığı bölgeler arasında Doğu Anadolu ve Karadeniz bölgeleri ön sıralarda yer almaktadır.

Tablo. 24 Sancaktepe İlçesi Nüfus Verileri Tablosu

Yıl	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nüfus	229.093	241.233	256.442	267.537	278.998	304.406	329.788

5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler Ve Bu Yöntemlerin Seçilmesinin Nedenleri

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

5.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

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

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

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

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

5.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

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

- **Pazar Değeri**, mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.
- **Pazar Değeri**, mülkün satış veya satın alma maliyetleri veya herhangi bir verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın tahmin edilen değeridir.
- **Pazar Değeri**'ni tahmin etmek için Değerleme Uzmanı ilk olarak en verimli ve en iyi kullanımı veya en olası kullanımı tespit etmelidir. Bu kullanım, pazardaki bulgulara göre mülkün mevcut kullanımı olabileceği gibi başka alternatif kullanımlar da olabilir.

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

5.2.1. Emsal karşılaştırma yaklaşımı

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

5.2.2. Gelir indirgeme yaklaşımı

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

5.2.3. Maliyet yaklaşımı

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

Sonuç olarak;

Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadaki elde edilen kriterler esas alınır, 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 Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir.

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

6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

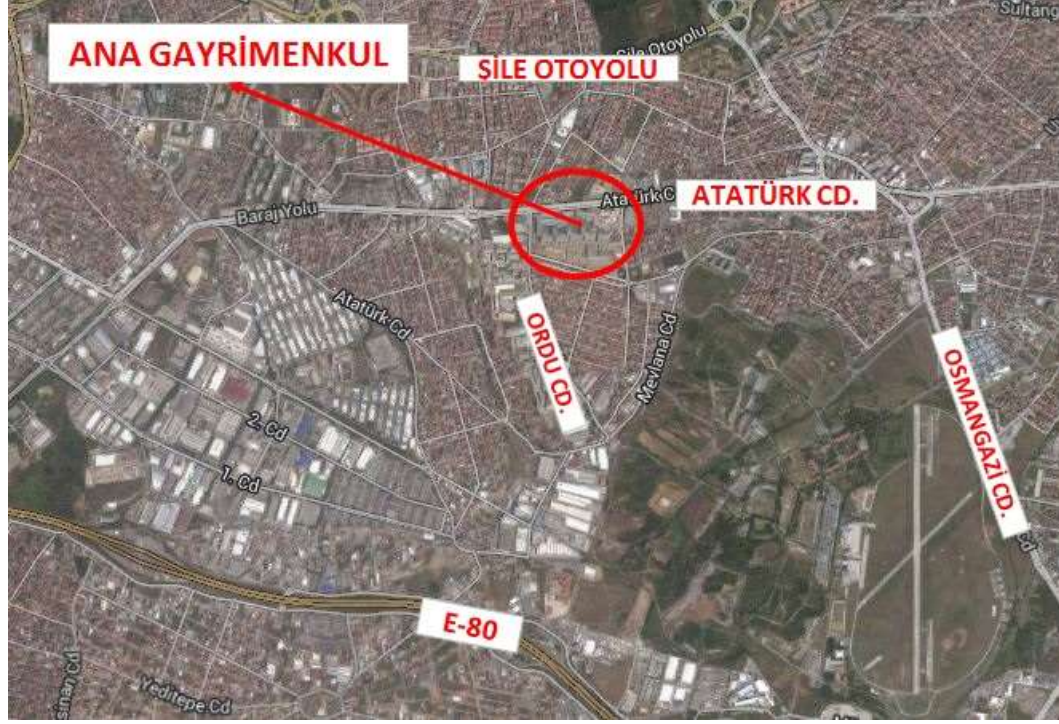
6.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul İli, Sancaktepe İlçesi, Sarıgazi Mahallesi, 4/1 pafta, - ada, 1958 parsel numaralı '1 adet 1 katlı dükkan, 2 adet 2 katlı garaj binası, 1 adet 4 katlı kafeterya, 27 adet 14 katlı apartman binası ve arsası' vasıflı ana taşınmazda konumlandırılmıştır. Değerleme konusu taşınmazlar, Emek Mahallesi, Ordu Caddesi, Sinpaş Aqua City 2010 Sitesi, No:1, Sancaktepe/İstanbul posta adresinde konumlandırılmıştır. Sancaktepe Belediye binasının yer aldığı Atatürk Caddesi üzerinde batı istikametinde yaklaşık 1350 m. İlerlenir ve ışıklardan sol tarafta yer alan Ordu Caddesi'ne girilir. Atatürk ve Ordu Caddesi'nin kesiştiği parsel üzerinde, 1 dış kapı numaralı sitede değerlendirme konusu ana gayrimenkul olan Sinpaş Aqua City 2010 Sitesi'ne ulaşılır. Değerleme konusu taşınmazlar Şile Otoyolu'na ve E-80 Karayolu'na yakın konumda olup, çevre yapılaşmaları site, konut, fabrika alanları gibi çeşitli fonksiyonlar ile donatı alanlarından oluşmaktadır. Konu taşınmazın yakın çevresinde konut projeleri

devam etmektedir. Konu taşınmazlar, E-80 Karayolu ve Şile Otoyolu gibi ulaşım arterleri ve duraklarına yakın konumda olması nedeni ile tarifi ve ulaşılabilirliği kolay lokasyondadırlar.

Konu taşınmaza yakın konumda Suryapı Adapark, Kent Life, Dore Life, Simply City, Dap Space Center siteleri bulunmaktadır. Ana gayrimenkulün yan parseli üzerinde Sancaktepe Eğitim ve Araştırma Hastanesi inşaatı devam etmektedir.

Resim 1. Gayrimenkullerin Konum Krokisi



İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Tapu Alanı	Nitelik	Mevki	Pafta
İstanbul	Sancaktepe	Sarıgazi	0	1958	55.969,36 m ²	1 adet 1 katlı dükkan 2 adet 2 katlı garaj binası ,1 adet 4 katlı kafeterya 27 adet 14 katlı apartman binası ve arsa	-	4/1

Yol Tarifi

Komşu Parselleri Göster | Yazdır | Koordinat İndir

Tüm hakları Tapu Ve Kadastro Genel Müdürlüğüne aittir. Sorgulama sonucu sunulan görüntüler değerlendirme amaçlı olup, başka bir amaç için kullanılmaz. Harita verileri ©2015 Google ©2015 CNES / Airbus DigitalGlobe - Fulltime Partner

Tablo. 25 Konu Gayrimenkullerin Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları

LOKASYON	MESAFE (KM)
ŞİLE OTOYOLU	0,77
D-100 KARAYOLU	8,80
SABİHA GÖKÇEN HAVALİMANI	15,00
BOĞAZIÇI KÖPRÜSÜ	13,80
F.S.M KÖPRÜSÜ	14,40
ATATÜRK HAVALİMANI	31,70

*Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.

6.2. Gayrimenkullerin Tanımı

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

Değerleme konusu 6 adet mesken ve 13 adet ticari (dükkan) nitelikli taşınmaz; İstanbul ili, Sancaktepe İlçesi, Sarıgazi Mahallesi, 1958 Parselde kayıtlı 55.969,36 m² yüzölçümlü arsa üzerinde yer alan Sinpaş Aquacity 2010 projesinde konumlandır.

Değerleme konusu ana gayrimenkul Sinpaş Aqua City 2010 Sitesi topografik olarak düz bir parsel üzerinde yer almakta olup site üç etap olarak inşa edilmiştir. Bodrum katlar kapalı otopark alanı olarak kullanılmakta olup site içerisinde özel güvenlik, açık havuz, açık/kapalı otopark, hamam, fitness salonu, sauna, çocuk oyun alanları, tenis kortu, yürüyüş parkurları gibi sosyal tesis alanları yer almaktadır. Ana gayrimenkulün ortasında yapay bir göl yer almaktadır. Sitenin ana girişi Ordu Caddesi'nden verilmiş olup, ikinci giriş doğu yönünden Yenice sokak üzerinden verilmiştir. Ticari alan girişleri ise Atatürk Caddesi üzerinden verilmiştir.

Değerleme konusu ana gayrimenkul Sinpaş Aqua City Sitesi'nde Likya, Frigya ve Karya olmak üzere 3 farklı konut tipi bulunmaktadır. Site 5 adet Likya blok, 19 adet Frigya blok, 3 adet Karya blok, bodrum katlarda 2 adet otopark bloğu, 1 adet ticari blok ve 1 adet sosyal tesis bloğundan oluşmaktadır. A, B, C,

D ve E bloklar Likya tipi blok; F, G, H, I, J, ,K, L, M, N, O, R, S, U, V, Z, AA, AB, AC ve AD bloklar Frigya tipi blok; P, T ve Y bloklar Karya tipi blok olup site içerisinde toplam 27 adet konut bloğu, 1118 adet konut yer almaktadır. Ticari blokta ise 14 adet bağımsız bölüm yer almak üzere Sinpaş Aqua City 2010 Sitesi toplam 1132 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.

Resim 2. Ana Taşınmaz Görünümü



Değerleme konusu bağımsız bölümlerden 6 adet konut A, D, E ve M bloklarda yer almaktadır. Değerleme konusu 13 adet ticari bölüm ise ticaret bloğunda yer almaktadır.

A Blok: 2 Bodrum+zemin+10 normal+çatı kattan oluşmakta olup blokta toplam 34 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Likya tipi bloktur. Blok içerisinde 10.kat 32 no'lu bağımsız bölüm değerlendirilmiştir.

D Blok: 2 Bodrum+zemin+10 normal kattan oluşmakta olup blokta toplam 44 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Likya tipi bloktur. Blok içerisinde 2.kat 10 no'lu bağımsız bölüm değerlendirilmiştir.

E Blok: 2 Bodrum+zemin+10 normal kattan oluşmakta olup blokta toplam 44 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Likya tipi bloktur. Blok içerisinde 2.kat 10 no'lu ve 9.kat 38 no'lu bağımsız bölümler değerlendirilmiştir.

M Blok: 2 Bodrum+zemin+10 normal kattan oluşmakta olup blokta toplam 44 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Frigya tipi bloktur. Blok içerisinde 8.kat 36 no'lu ve 10.kat 41 no'lu bağımsız bölümler değerlendirilmiştir.

Ticari Blok: 1 bodrum+zemin kattan oluşmakta olup blokta toplam 14 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Blok içerisinde 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 11, 12, 13 ve 14 no'lu bağımsız bölümler değerlendirilmiştir.

Değerleme konusu meskenlerden D Blok 10 no'lu, M Blok 36 ve 41 no'lu ve Ticari Blok'ta 1, 2, 4, 5, 9, 12, 13 ve 14 no'lu dükkanların içleri yapılmış olup diğer meskenler ve ticari alanlar natamam haldedir. Değerlemesi yapılan A Blok 32, E Blok 38 no'lu bağımsız bölümler dekorasyonsuz natamam vaziyetindedir. Bağımsız bölümler bu şekilde teslim edildiğinden tarafımızca inşaat tamamlanma oranı %100 olarak kabul edilmiştir. Tarafımıza Ticari blokta yer alan dükkanlar ve meskenler gösterilmiştir. 1 ve 2 no'lu dükkanlar kuaför, 4 no'lu dükkan eczane, 5 no'lu dükkan kuru temizleme, 9 no'lu dükkan pastane, 12, 13 ve 14 no'lu dükkanlar ise alışveriş merkezi olarak kullanılmaktadır.

Tablo. 26 Kullanım Alanı Bilgileri

BLOK	BLOK TİPİ	KAT	B.B. NO.	NİTELİK	DAİRE TİPİ	*BAĞIMSIZ BÖLÜM BRÜT ALAN (m ²)	GENEL BRÜT ALAN (m ²)
A	LİKYA	10	32	ÇATI PİYESLİ DUBLEKS MESKEN	2+1	94,54	110,23
D	LİKYA	2	10	MESKEN	1+1	62,64	89,91
E	LİKYA	2	10	MESKEN	1+1	62,64	89,91
E	LİKYA	9	38	MESKEN	1+1	52,59	75,27
M	FRİGYA	8	36	MESKEN	2+1	85,33	107,67
M	FRİGYA	10	41	ÇATI PİYESLİ DUBLEKS MESKEN	4+1	170,65	215,36
TİCARET-A	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	1	DÜKKAN	-	26,16	31,00
TİCARET-B	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	2	DÜKKAN	-	131,15	147,00
TİCARET-C	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	3	DÜKKAN	-	91,41	105,00
TİCARET-D	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	4	DÜKKAN	-	72,73	87,00
TİCARET-E	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	5	DÜKKAN	-	65,37	74,00
TİCARET-F	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	6	DÜKKAN	-	201,4	219,00
TİCARET-G	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	7	DÜKKAN	-	211,63	231,00
TİCARET-H	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	8	DÜKKAN	-	235,00	261,00
TİCARET-I	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	9	DÜKKAN	-	94,79	106,00
TİCARET-K	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	11	DÜKKAN	-	269,65	289,00
TİCARET-L	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	12	DÜKKAN	-	139,3	150,00
TİCARET-M	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	13	DÜKKAN	-	232,00	250,00
TİCARET-N	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	14	DÜKKAN	-	794,02	876,00

*Kullanım alanları, kat irtifakına esas onaylı mimari proje üzerinden hesaplanan brüt alanlardır.

7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI

7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Site içerisinde yer alması
- Deprem sonrası imal edilmiş bir yapıda yer alması
- Ulaşım kolaylığı,
- Yakın çevresinde düzenli yaşam alanlarının bulunması.

❖ ZAYIF YANLAR

- Ana gayrimenkulün şehrin merkezi yerlerine uzak konumda yer alması

❖ FIRSATLAR

- Gayrimenkullerin yer aldığı bölgeye yapılan yatırımların devam etmesi

❖ TEHDİTLER

- Bölgede devam eden projelerin tamamlanmaları ile birlikte bölgedeki trafik yükünün büyük ölçüde artacak olması.

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 gayrimenkullerin kullanım fonksiyonları mesken ve dükkan nitelikli olup hali hazırda bu fonksiyonla kullanılmaktadır. Henüz fiziksel ve/veya fonksiyonel olarak demode duruma gelmediğinden taşınmazların en etkin ve en verimli kullanım analize ilişkin ayrıca bir araştırma yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; taşınmazların birim satış ve kira değerlerinin belirlenmesinde Emsal Karşılaştırma Yöntemi kullanılmıştır. Pazardan elde edilen veriler doğrultusunda değerlendirme konusu taşınmazlara Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ve Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemleri ile satış değerleri takdir edilmiştir. Kullanılan yöntemlere ilişkin detaylar alt başlıklarda tanımlanmıştır.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu site dahilinde ve yakın çevrede yer alan benzer nitelikteki mesken ve dükkan ünitelerinin satış ve kira değerleri araştırılmıştır. Pazardan elde edilen veriler aşağıda sunulmuştur.

• Satılık Konut ve Dükkan Emsalleri:

	KONUM	ÖZELLİKLER	ALAN (m ²)	SATIŞ/KİRA DEĞERİ	BİRİM DEĞER	İRTİBAT
*EMSAL 1	Aynı Site	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde Z Blok'ta yer alan; 3+1, 156 m ² alanlı, içi yapılı, 10. Kat (dubleks) daire için ilgilisi ile yapılan görüşmede 750.000 TL istenmektedir.	156	750.000 TL	4.808 TL/m ²	Kentsel Gayrimenkul 0549 748 32 98
*EMSAL 2	Aynı Site	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde T Blok'ta yer alan; 3+1, 148 m ² alanlı, içi yapılı, 8. Kat daire için ilgilisi ile yapılan görüşmede 690.000 TL istenmektedir.	148	690.000 TL	4.662 TL/m ²	Kentsel Gayrimenkul 0549 748 32 98
*EMSAL 3	Aynı Site	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde V Blok'ta yer alan; 2+1, 108 m ² alanlı, içi yapılı, 3. Kat daire için ilgilisi ile yapılan görüşmede 480.000 TL istenmektedir.	108	480.000 TL	4.444 TL/m ²	Reality World Gayrimenkul 0532 377 63 68
*EMSAL 4	Aynı Site	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde P Blok'ta yer alan; 2+1, 98 m ² alanlı, içi yapılı, 5. Kat daire için ilgilisi ile yapılan görüşmede 495.000 TL istenmektedir.	98	495.000 TL	5.051 TL/m ²	Kentsel Gayrimenkul 0549 748 32 98
*EMSAL 5	Aynı Site	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde V Blok'ta yer alan; 2+1, 108 m ² alanlı, içi yapılı 9. Kat daire için ilgilisi ile yapılan görüşmede 455.000 TL istenmektedir. Söz konusu daire 1700 TL bedel ile kiralıktır. (Ro:0,045)	108	455.000 TL	4.213 TL/m ²	Kentsel Gayrimenkul 0507 540 40 28
*EMSAL 6	Aynı Site	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde P Blok'ta yer alan; 1+1, 56 m ² alanlı, natamam, 2. Kat daire için ilgilisi ile yapılan görüşmede 310.000 TL istenmektedir.	56	310.000 TL	5.535 TL/m ²	Kentsel Gayrimenkul 0549 748 32 98
*EMSAL 7	Aynı Site	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde I Blok'ta yer alan; 1+1, 80 m ² alanlı, içi yapılı, bahçe Katı daire için ilgilisi ile yapılan görüşmede 525.000 TL istenmektedir.	80	525.000 TL	6.562 TL/m ²	Kentsel Gayrimenkul 0507 540 40 28
*EMSAL 8	Aynı Site	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde F Blok'ta yer alan; 1+1, 70 m ² alanlı, içi yapılı, 6. Kat daire için ilgilisi ile yapılan görüşmede 362.000 TL istenmektedir.	70	362.000 TL	5.171 TL/m ²	Kentsel Gayrimenkul 0549 748 32 98
**EMSAL 9	Aynı Site	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 4+1, 233 m ² alanlı, içi özel yapılı, 10. Kat (dubleks) daire için ilgilisi ile yapılan görüşmede 4.500 TL kira bedeli istenmektedir.	233	4.500 TL	19.31 TL/m ²	Kentsel Gayrimenkul 0507 540 40 28
**EMSAL 10	Aynı Site	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 143 m ² alanlı, içi yapılı, 5. Kat daire için ilgilisi ile yapılan görüşmede 2.500 TL kira bedeli istenmektedir.	143	2.500 TL	17.48 TL/m ²	Kentsel Gayrimenkul 0549 748 32 98
**EMSAL 11	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 2+1, 108 m ² alanlı, içi yapılı, 2. Kat daire için ilgilisi ile yapılan görüşmede 1.700 TL kira bedeli istenmektedir.	108	1.700 TL	15.74 TL/m ²	Sahibinden 0532 637 74 75

	KONUM	ÖZELLİKLER	ALAN (m ²)	SATIŞ/KİRA DEĞERİ	BİRİM DEĞER	İRTİBAT	
**EMSAL 12	Aynı Site	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 2+1, 108 m ² alanlı, içi yapılı, 8. Kat dairesi için ilgilisi ile yapılan görüşmede 1.700 TL kira bedeli istenmektedir.	108	1.700 TL	15.74 TL/m ²	City House Gayrimenkul 0541 621 96 22	
**EMSAL 13	Aynı Site	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 70 m ² alanlı, içi yapılı, 4. Kat dairesi için ilgilisi ile yapılan görüşmede 1.200 TL kira bedeli istenmektedir.	70	1.200 TL	17.14 TL/m ²	Coldwell Banker Gayrimenkul 0507 397 00 31	
**EMSAL 14	Aynı Site	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 75 m ² alanlı, içi yapılı, 7. Kat dairesi için ilgilisi ile yapılan görüşmede 1.200 TL kira bedeli istenmektedir.	75	1.200 TL	16.00 TL/m ²	Coldwell Banker Gayrimenkul 0541 621 96 22	
***EMSAL 15	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, Atatürk Caddesi'ne cephe konumda yer alan; 1800 m ² alanlı, 2 katlı, dükkan için ilgilisi ile yapılan görüşmede 3.000.000 \$ (8.736.900 TL) istenmektedir.	1800	8.736.900 TL (3.000.000 \$)	4.854 TL/m ²	Eskidji Gayrimenkul 0538 434 23 90	
***EMSAL 16	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, Atatürk Caddesi'ne cephe konumda yer alan; 60 m ² alanlı, dükkan için ilgilisi ile yapılan görüşmede 380.000 TL istenmektedir.	60	380.000 TL	6.333 TL/m ²	Retürk Gayrimenkul 0532 473 94 07	
***EMSAL 17	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, Ordu Caddesi'ne cephe konumda yer alan; 200 m ² (alt:100 m ² , üst:100 m ²) alanlı, depolu dükkan için ilgilisi ile yapılan görüşmede 1.250.000 TL istenmektedir.	200	1.250.000 TL	6.250 TL/m ²	Beşir Gayrimenkul 0507 989 97 56	
****EMSAL 18	Aynı Site	Değerleme konusu sitede yer alan; 219 m ² alanlı, 6 no'lu dükkan için ilgilisi ile yapılan görüşmede 5.500 TL kira bedeli istenmektedir.	219	5.500 TL	25.11 TL/m ²	Sinpaş GYO 0533 925 54 37	
****EMSAL 19	Aynı Site	Değerleme konusu sitede yer alan; 105 m ² alanlı, 3 no'lu dükkan için ilgilisi ile yapılan görüşmede 2.650 TL kira bedeli istenmektedir.	105	2650 TL	25.23 TL/m ²	Sinpaş GYO 0533 925 54 37	
****EMSAL 20	Aynı Site	Değerleme konusu sitede yer alan; 231 m ² alanlı, 7 no'lu dükkan için ilgilisi ile yapılan görüşmede 5.775 TL kira bedeli istenmektedir.	231	5.775 TL	25.00 TL/m ²	Kentsell Gayrimenkul 0507 540 40 28	
****EMSAL 21	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın Atatürk Caddesi'ne cephe konumda yer alan; 85 m ² (Alt:40 m ² , Üst:45 m ²) alanlı, depolu dükkan için ilgilisi ile yapılan görüşmede 1.300 TL kira bedeli istenmektedir.	85	1.300 TL	15.29 TL/m ²	Anadolu Gayrimenkul 0535 476 21 14	
****EMSAL 22	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın Atatürk Caddesi'ne cephe konumda yer alan; 300 m ² (bodrum:100 m ² , zemin:100 m ² , 1. Kat:100 m ²) alanlı, depolu dükkan için ilgilisi ile yapılan görüşmede 4.200 TL kira bedeli istenmektedir.	300	4.200 TL	14.00 TL/m ²	Remax Gayrimenkul 0532 220 64 66	
****EMSAL 23	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın Barajyolu Caddesi'ne cephe konumda yer alan; 280 m ² (bodrum:112 m ² , giriş:112 m ² , asma:56 m ²) alanlı, depolu dükkan için ilgilisi ile yapılan görüşmede 6.000 TL kira bedeli istenmektedir.	280	6.000 TL	21.43 TL/m ²	Reality World Gayrimenkul 0532 668 37 37	
BEYAN		Bölgedeki emlak ofisi ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu sitede yer alan daireler için brüt birim satış fiyatlarının 3.500-4.000 TL arasında değişebileceği; sitedeki ticari alanların kiralanabilir brüt birim kira değerinin 20-30 TL arasında, ticari alanların konumlarına göre birim satış fiyatının 5.000-6.000 TL arasında değişebileceği, bölgedeki ticari alanların amortisman sürelerinin 13-15 yıl arasında değişebileceği bilgileri alınmıştır. Emlak ofisi ayrıca, bölgede hem konut hem de ticari alanlar için istenilen satış ve kira bedellerinin pazar değerlerinin üzerinde olduğunu beyan etmiştir.				Garaj 1071 Gayrimenkul 0534 867 77 75	

Satılık konut emsalleri, **Kiralık konut emsalleri, ***Satılık dükkan emsalleri, *Kiralık dükkan emsalleri**

Resim 3. Emsal Krokisi

7.3.1.1. Emsal Karşılaştırma Analizi Değerlendirme ve Sonuç

Değerleme konusu taşınmazlar ile aynı sitede ve yakın konumda bulunan konu taşınmazlara benzer niteliklere sahip emsal satılık ve kiralık mülkler incelenmiştir. Pazarı araştırmasında emsal taşınmazların konumlu olduğu yapıların teknik donanım, ulaşım ilişkileri, sunulan hizmetler gibi farklı kriterler doğrultusunda değişiklik gösterdiği görülmüştür. Yapılan Pazar araştırmaları sonucunda değerlendirme konusu taşınmazlara emsal olabilecek mülklerin satış ve kiralama kabiliyetlerini arttırmak amacı ile alan bilgilerinin abartılı beyan edildiği, değerlerde pazarlık payları bulunduğu anlaşılmıştır.

Değerleme konusu konut nitelikli taşınmazlar için birim satış değerinin genel brüt alan üzerinden ortalama **~3.400 TL/m²**, dükkanlar için ise birim satış değerinin ortalama **~4.900 TL/m²** olacağı öngörülmüştür.

Ticari nitelikli taşınmazlar için birim fiyatlar 2600-8600.-TL arasında değişmektedir. Birim fiyatlardaki bu değişikliğin sebepleri dükkanların konum, alan ve cephe özelliklerinden kaynaklanmaktadır. 2 ve 3 no'lu dükkanlar, pasaj içi dükkanlar (caddeye cephesi yok) olarak imal edildiğinden bu dükkanlar için birim fiyatların düşük olacağı kanaatine varılmıştır. Bu dükkanlar haricindeki değerlendirme konusu 1, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 11, 12, 13 ve 14 no'lu dükkanların caddeye cepheleri bulunmaktadır. Küçük alanlı dükkanların birim fiyatları daha yüksek; büyük alanlı dükkanların birim fiyatları daha düşük hesaplanmış olup; 12,13 ve 14 no'lu dükkanlar, ticari bloğun konum, alan ve cephe olarak en iyi şerefliye sahip dükkanları olarak tespit edildiğinden birim fiyatları diğer dükkanlara oranla daha yüksek tutulmuştur.

Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile taşınmazlara takdir edilen değerler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo. 27 Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi**Konut Nitelikli Taşınmalar:**

BLOK	BLOK TİPİ	KAT	BB	NİTELİK	DAİRE TİPİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM BRÜT ALAN (m ²)	*GENEL BRÜT ALAN (m ²)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)
A	LİKYA	10.KAT	32	ÇATI PİYESLİ DUBLEKS MESKEN	2+1	94,54	110,23	3.275	361.003
D	LİKYA	2.KAT	10	MESKEN	1+1	62,64	89,91	3.350	301.199
E	LİKYA	2.KAT	10	MESKEN	1+1	62,64	89,91	3.400	305.694
E	LİKYA	9.KAT	38	MESKEN	1+1	52,59	75,27	3.400	255.918
M	FRİGYA	8.KAT	36	MESKEN	2+1	85,33	107,67	3.450	371.462
M	FRİGYA	10.KAT	41	ÇATI PİYESLİ DUBLEKS MESKEN	4+1	170,65	215,36	3.425	737.608
TOPLAM						528,39	688,35	3.389	2.332.883

**Genel Brüt Alan: Müşterinin Satışa Esas Brüt Alan olarak beyan ettiği kavram, Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'nde Genel Brüt Alan olarak kabul edilmektedir. Değerleme çalışmasında genel brüt alanlar üzerinden değer takdiri yapılmıştır.*

Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile değerlendirme konusu 6 adet konut nitelikli taşınmaza toplam **2.332.883.- TL** değer takdir edilmiştir.

Tablo. 28 Dükkan Nitelikli Taşınmazlar:

BLOK	BLOK TİPİ	KAT	BB	NİTELİK	BAĞIMSIZ BÖLÜM BRÜT ALAN (m ²)	GENEL BRÜT ALAN (m ²)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)
TİCARİ A	TİCARİ-1	1. BODRUM+ZEMİN	1	DÜKKAN	26,16	31,00	8.600	266.600
TİCARİ B	TİCARİ-2	1. BODRUM+ZEMİN	2	DÜKKAN	131,15	147,00	2.200	323.400
TİCARİ C	TİCARİ-3	1. BODRUM+ZEMİN	3	DÜKKAN	91,41	105,00	2.600	273.000
TİCARİ D	TİCARİ-4	1. BODRUM+ZEMİN	4	DÜKKAN	72,73	87,00	7.300	635.100
TİCARİ E	TİCARİ-5	1. BODRUM+ZEMİN	5	DÜKKAN	65,37	74,00	7.700	569.800
TİCARİ F	TİCARİ-6	1. BODRUM+ZEMİN	6	DÜKKAN	201,4	219,00	5.150	1.127.850
TİCARİ G	TİCARİ-7	1. BODRUM+ZEMİN	7	DÜKKAN	211,63	231,00	5.120	1.182.720
TİCARİ H	TİCARİ-8	1. BODRUM+ZEMİN	8	DÜKKAN	235,00	261,00	5.100	1.331.100
TİCARİ I	TİCARİ-9	1. BODRUM+ZEMİN	9	DÜKKAN	94,79	106,00	7.300	773.800
TİCARİ K	TİCARİ-11	1. BODRUM+ZEMİN	11	DÜKKAN	269,65	289,00	4.800	1.387.200
TİCARİ L	TİCARİ-12	1. BODRUM+ZEMİN	12	DÜKKAN	139,30	150,00	5.500	825.000
TİCARİ M	TİCARİ-13	1. BODRUM+ZEMİN	13	DÜKKAN	232,00	250,00	5.200	1.300.000
TİCARİ N	TİCARİ-14	1. BODRUM+ZEMİN	14	DÜKKAN	794,02	876,00	4.450	3.898.200
TOPLAM					2.564,61	2.826,00	4.917	13.893.770

Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile değerlendirme konusu 13 adet dükkan nitelikli taşınmaza toplam **13.893.770.-TL** değer takdir edilmiştir.

7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Uygulamada Gelir İndirgeme Yaklaşımı 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 taşınmazlar için fonksiyon, konum ve büyüklüklerine göre birim kira değerleri Emsal Karşılaştırma Yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır. Direkt Kapitalizasyon Yönteminde kullanılmak üzere Kapitalizasyon Oranı (R0) Pazar verileri kullanılarak aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

Tablo. 29 R0 (Kapitalizasyon Oranı) Analizi

EMSAL	ALAN (m ²)	YILLIK KİRA DEĞERİ (TL)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL)	R0
5 (konut)	108	20.400	455.000	4.213	0,045

Yapılan Pazar araştırması ve emlak ofislerinden alınan bilgiler sonucunda; değerlendirme konusu konut nitelikli taşınmazların birim kira değerinin ortalama **~12,00 TL/m²**, kapitalizasyon oranının **0,045**; dükkan nitelikli taşınmazlar için ise birim kira değerinin ortalama **~26 TL/m²**, kapitalizasyon oranının **0,070** olacağı öngörülmüştür.

Değerleme konusu meskenler için birim kira değerleri kat, konum, alan kriterlerine göre takdir edilmiştir. Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile hesaplanan satış değerleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo. 30 Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi**Konut Nitelikli Taşınmazlar:**

BLOK	KAT	BB	DAİRE TİPİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM BRÜT ALAN (m ²)	GENEL BRÜT ALAN (m ²)	BİRİM KİRA DEĞERİ (TL/m ² /Ay)	KİRA DEĞERİ (TL/Ay)	KAP. ORANI	SATIŞ DEĞERİ (TL)
A	10.KAT	32	2+1	94,54	110,23	12,25	1.350	0,045	360.085
D	2.KAT	10	1+1	62,64	89,91	12,30	1.106	0,045	294.905
E	2.KAT	10	1+1	62,64	89,91	12,40	1.115	0,045	297.302
E	9.KAT	38	1+1	52,59	75,27	12,45	937	0,045	249.896
M	8.KAT	36	2+1	85,33	107,67	12,00	1.292	0,045	344.544
M	10.KAT	41	4+1	170,65	215,36	12,00	2.584	0,045	689.152
TOPLAM				528,39	688,35	12,18	8.384,57		2.235.884

Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi ile değerlendirme konusu 6 adet konut nitelikli taşınmaza toplam **2.235.884.-TL** değer takdir edilmiştir.

Ticari alanlar (Dükkanlar) için:

BLOK	BLOK TİPİ	KAT	BB	NİTELİK	GENEL BRÜT ALAN (m ²)	BİRİM KİRA DEĞERİ (TL/m ² /Ay)	KİRA DEĞERİ (TL/Ay)	KAPİTALİZASYON ORANI	SATIŞ DEĞERİ (TL)
TİCARİ A	TİCARİ-1	1. BODRUM+ZEMİN	1	DÜKKAN	31,00	47,00	1.457	0,070	249.771
TİCARİ B	TİCARİ-2	1. BODRUM+ZEMİN	2	DÜKKAN	147,00	12,00	1.764	0,070	302.400
TİCARİ C	TİCARİ-3	1. BODRUM+ZEMİN	3	DÜKKAN	105,00	14,00	1.470	0,070	252.000
TİCARİ D	TİCARİ-4	1. BODRUM+ZEMİN	4	DÜKKAN	87,00	40,00	3.480	0,070	596.571
TİCARİ E	TİCARİ-5	1. BODRUM+ZEMİN	5	DÜKKAN	74,00	42,00	3.108	0,070	532.800
TİCARİ F	TİCARİ-6	1. BODRUM+ZEMİN	6	DÜKKAN	219,00	25,00	5.475	0,070	938.571
TİCARİ G	TİCARİ-7	1. BODRUM+ZEMİN	7	DÜKKAN	231,00	25,00	5.775	0,070	990.000
TİCARİ H	TİCARİ-8	1. BODRUM+ZEMİN	8	DÜKKAN	261,00	25,00	6.525	0,070	1.118.571
TİCARİ I	TİCARİ-9	1. BODRUM+ZEMİN	9	DÜKKAN	106,00	40,00	4.240	0,070	726.857
TİCARİ K	TİCARİ-11	1. BODRUM+ZEMİN	11	DÜKKAN	289,00	24,00	6.936	0,070	1.189.029
TİCARİ L	TİCARİ-12	1. BODRUM+ZEMİN	12	DÜKKAN	150,00	30,00	4.500	0,070	771.429
TİCARİ M	TİCARİ-13	1. BODRUM+ZEMİN	13	DÜKKAN	250,00	28,00	7.000	0,070	1.200.000
TİCARİ N	TİCARİ-14	1. BODRUM+ZEMİN	14	DÜKKAN	876,00	24,00	21.024	0,070	3.604.114
TOPLAM				DÜKKAN	2.826,00	25,74	72.754		12.472.114

Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi ile değerlendirme konusu 13 adet dükkan nitelikli taşınmaza toplam **12.472.114.-TL** değer takdir edilmiştir.

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

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

Hali hazırda Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyünde yer alan konu taşınmazların, Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince değerlendirme konusu mesken ve dükkan nitelikli gayrimenkullerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Değerleme konusu 6 adet mesken ve 13 adet dükkan nitelikli taşınmazın değer takdirinde taşınmazların site içerisindeki konumları göz önünde bulundurularak şerefiye çalışması yapılmıştır. Taşınmazlarla rekabet edebilecek emsal mülkler incelenmiş, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, buldukları lokasyon dikkate alınarak nihai değer takdiri yapılmıştır. Bağımsız bölüm bazında değer tablosu rapor ekleri kısmında, toplam nihai değer tablosu aşağıda sunulmuştur.

Tablo. 32 Nihai Değer Tablosu

KONU GAYRİMENKULLER	BAĞIMSIZ BÖLÜM TOPLAM PROJE ALANI (m ²)	BAĞIMSIZ BÖLÜM TOPLAM SATIŞA ESAS ALAN (m ²)	K.D.V. HARIÇ TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL)	*K.D.V. DAHİL TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL)
Aquacity 2010 Projesinde 19 adet bağımsız bölüm	3.093,00	3.514,35	16.206.000	18.729.190

Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.

*K.D.V. oranı konutlar için %1, ticari birimler için %18 olarak alınmıştır.

*** T.C.M.B. 09.12.2015 tarihi Döviz Alış Kuru 1 USD =2,9123.-TL / 1 Euro = 3,1628.-TL alınmıştır.

Sonuç olarak; İstanbul İli, Sancaktepe İlçesi, Sarıgazi Mahallesi, 1958 parselde konumlu Sinpaş Aquacity 2010 projesinde yer alan 6 adet "Mesken" ve 13 adet "Dükkan" nitelikli olmak üzere toplam 19 adet bağımsız bölümün değerlendirme tarihi itibari ile toplam Pazar değeri K.D.V. hariç **16.206.000.-TL (Onaltımilyonikiyüztübin Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

Uğur ARDA**Harita Mühendisi**

SPK LİSANS NO:404022

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI


DİDEM ÖZTÜRK**Y.Harita Mühendisi**

SPK LİSANS NO: 402394

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI


Aysel AKTAN**Şehir Plancısı-Harita Mühendisi**

SPK LİSANS NO: 400241

SORUMLU DEĞERLEME UZMANI



