

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, ŞİŞLİ İLÇESİ, MECİDİYEKÖY MAHALLESİ,
311 PAFTA, 2013 ADA, 85 PARSEL NUMARALI “KARGİR İŞYERİ” NİTELİKLİ
TAŞINMAZDA KONUMLU 6 ADET BÜRO
(124, 125, 126, 127, 128, 129 NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜMLER)

ARALIK 2015

2015_400_176_1



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	4
3.3. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET HAKKI DEĞİŞİKLİKLERİ	4
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.....	7
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	7
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER.....	7
4.2. EKONOMİK VERİLER	8
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ.....	13
4.4. BÖLGE VERİLERİ	22
5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	25
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER.....	25
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	25
6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ	26
6.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	26
6.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI.....	29
7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI	32
7.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	32
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ.....	32
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	33
8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	36
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI.....	36
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	36
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	37

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, Şişli ilçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 311 pafta, 2013 ada, 85 parsel numaralı 'Kargir İşyeri' vasıflı ana taşınmazda konumlu 124, 125, 126, 127, 128, 129 bağımsız bölüm numaralı 6 adet "Büro" nitelikli taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında değerlendirme çalışmasıdır.	
DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI	:	11.11.2015
DEĞERLEME TARİHİ	:	25.12.2015
RAPORUN TARİHİ	:	31.12.2015
RAPOR NUMARASI	:	2015_400_176_1
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 31.12.2014 tarih, 2014_400_125_1 sayılı ve 05.10.2015 tarih, 2015_400_123_1 sayılı değerlendirme raporları hazırlanmıştır. 31.12.2014 tarih, 2014_400_125_1 sayılı raporda taşınmazların toplam değeri K.D.V. Hariç 1.970.000.-TL; 05.10.2015 tarih, 2015_400_123_1 sayılı raporda taşınmazların toplam değeri K.D.V. Hariç 2.060.000.-TL takdir edilmiştir.
KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	:	Değer takdirinde "Emsal Karşılaştırma" ve "Direkt Gelir Kapitalizasyonu" yöntemleri kullanılmıştır. İki farklı değerlendirme yöntemi ile hesaplanan değerler ortalama değer lehinde uyumlaştırılarak nihai değer takdiri yapılmıştır.
TAKDİR EDİLEN SATIŞ DEĞERİ	:	2.060.000.-TL (K.D.V. Hariç)
TAKDİR EDİLEN KİRA DEĞERİ	:	12.616.-TL (K.D.V. Hariç)
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	:	SAF Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	:	Acıbadem Mahallesi, Ankara Devlet Yolu, Haydarpaşa Yönü 4.km, Çeçen Sokak, 34660, Üsküdar / İSTANBUL
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	:	Müşterinin talebi; İstanbul ili, Şişli ilçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 311 pafta, 2013 ada, 85 parsel numaralı 'Kargir İşyeri' vasıflı ana taşınmazda konumlu 124, 125, 126, 127, 128 ve 129 bağımsız bölüm numaralı 6 adet " Büro" nitelikli taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında satış değerlerinin tespitidir.

3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELERGayrimenkulün Tapu Kayıtları, İmar Durumu ve Son Üç Yıla İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkuller, İstanbul ili, Şişli ilçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 311 pafta, 2013 ada, 85 parsel numaralı 'Kargir İşyeri' vasıflı ana taşınmazda konumlu 124, 125, 126, 127, 128, 129 bağımsız bölüm numaralı "Büro" nitelikli taşınmazlardır. Değerleme konusu taşınmazlar ve konumlu oldukları ana taşınmaza dair detaylı bilgi alt başlıklarda tanımlanacaktır.

3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtları aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo. 1 Konu Gayrimenkullere Ait Tapu Bilgileri

ANA TAŞINMAZ	
İLİ	: İSTANBUL
İLÇESİ	: ŞİŞLİ
MAHALLESİ/KÖYÜ	: MECİDİYEKÖY
MEVKİİ	: -
PAFTA NO	: 311
ADA NO	: 2013
PARSEL NO	: 85
YÜZÖLÇÜMÜ	: 2.669,00 m ²
NİTELİĞİ	: KARGİR İŞYERİ
CİLT/SAHİFE NO	: 51/10080

KAT	B.B. NO.	NİTELİK	ARSA PAY/PAYDA	CİLT/SAHİFE NUMARASI	TAPU TARİHİ	YEVMIYE NUMARASI	MALİK-HİSSE BİLGİSİ
13	124	BÜRO	280/32000	102/10080	06.01.2012	324	*
13	125	BÜRO	280/32000	102/10081	06.01.2012	324	*
13	126	BÜRO	200/32000	102/10082	06.01.2012	324	*
13	127	BÜRO	250/32000	102/10083	06.01.2012	324	*
13	128	BÜRO	250/32000	102/10084	06.01.2012	324	*
13	129	BÜRO	200/32000	102/10085	06.01.2012	324	*

*SAF Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (TAM)

3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

Tapu Kadastro Bilgi Sistemi'nden temin edilen 10.12.2015 tarihi itibari ile alınan TAKBİS belgelerine göre değerleme konusu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki tapu kayıtları bulunmaktadır.

Beyanlar Hanesi: Yönetim Planı: 01.04.1987

3.3. Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Hakkı Değişiklikleri

Değerleme konusu; İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 2013 ada 85 parsel sayılı "Kargir İşyeri" nitelikli ana taşınmazda konumlu 6 adet büro nitelikli taşınmaza ilişkin son 3 yıllık dönemde herhangi bir malik değişikliği gerçekleşmemiştir.

3.4. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden temin edilen 15.12.2015 tarih, 2015-17002R-1908294 sayılı imar durumu yazısına göre; değerlendirme konusu taşınmazların konumlu olduğu 311 pafta, 2013 ada, 85 parsel'in 24.06.2006 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Şişli Merkez ve Çevresi Uygulama İmar Planı'nda ve 13.09.2013 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli ticaret ve ticaret+konut alanlarında kat yükseklikleri tadil planında H1=10 Kat (Hmaks:35,50 m), H2=2 Kat (Hmaks:7,50 m) olmak üzere Blok Nizam, Ticaret+Konut alanında kalmakta olduğu belirtilmiştir. (H1 olarak adlandırılan yükseklik yapı yüksekliğini, H2 olarak adlandırılan yüksekliğin yapının altında bulunan baza alanı-pasaj alanı yüksekliğini belirttiği imar müdürlüğünden şifahen öğrenilmiştir.)

Resim 1. Mer'i İmar Planı



-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, inşaata 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 taşınmazların konumlu olduğu 2013 ada, 85 parsele ilişkin işlem dosyası Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde incelenmiş olup aşağıdaki tabloda detayları verilen yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri bulunduğu görülmüştür.

Şişli Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemede; değerlendirme konusu taşınmazların konumlu olduğu yapıya ait 12.02.1991 tarihli (18.03.1987 tarih, 87/2418 sayılı mimari projenin tadilatı) kat irtifakına esas onaylı tadilat mimari projesi incelenmiştir.

Tablo. 2 Yapı Ruhsatı, Yapı Kullanım İzin Belgesi, Mimari Proje bilgileri

ADA	PARSEL	EVRAK TÜRÜ	TARİHİ	SAYISI	B.B. SAYISI	TOPLAM ALAN (m ²)
2013	85	YENİ YAPI RUHSATI	29.11.1985	C:2, S:70	140	13.154
2013	85	YAPI KUL. İZİN BELGESİ	21.02.1991	91/383	140	13.154
2013	85	YAPI KUL. İZİN BELGESİ	10.06.2008	411462	140	13.154
2013	85	MİMARİ PROJE	10.07.1990	2880	140	13.154

Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde taşınmazlara ait işlem dosyasında yapılan incelemede; 29.11.1985 tarih ve C:2, S:70 sayılı "Yeni Yapı Ruhsatı", 21.02.1991 tarihli ve 91/383 sayılı "Yapı Kullanma İzin Belgesi" ve 10.06.2008 tarihli 411462 sayılı "Yapı Kullanma İzin Belgesi" görülmüştür. Yapılan incelemelerde; 10.06.2008 tarihli 411462 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi'nin, ana taşınmazda konumlu büro nitelikli 1 adet bağımsız bölümün lokanta-teras niteliğine dönüştürülmesi nedeni ile düzenlendiği görülmüştür. Değerleme 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 Yapı Kullanma İzin Belgesi alınıp tapuda kat mülkiyeti tesis edilerek imar ve tapu mevzuatı gereği yasal prosedürün tamamlandığı görülmüştür.

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

Değerleme konusu gayrimenkulün bağlı bulunduğu ilgili kurumlarda yapılan incelemelerde konu gayrimenkulün kullanımına ilişkin son 3 yıl içinde yapılan değişiklikler araştırılmıştır. Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan resmi imar durumu yazısına göre; konu parselin imar durumunda bulunan yükseklik ile ilgili yapılaşma şartlarının 13.09.2013 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli kat yükseklikleri tadil planında H2= 6,50 m, H1= 30,50 m'den, H2= 2 Kat (7,50 m.), H1= 10 Kat (35.50 m.) şeklinde revize edildiği, son üç yıl içerisinde konu taşınmazın imar fonksiyonunda herhangi bir değişiklik olmadığı görülmüştür.

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 Portföyün'de "binalar" başlığı altında bulunmasına engel herhangi bir kayıt bulunmamaktadır.

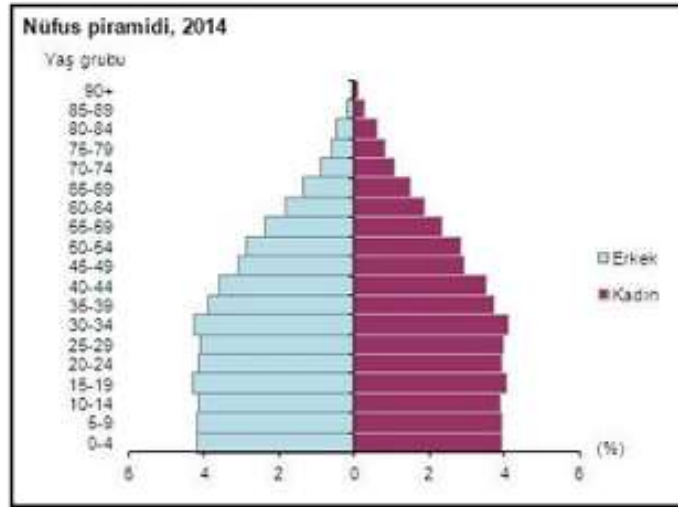
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

4.1. Demografik veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NİGM) 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 sinyali 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 durğunluğun 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.

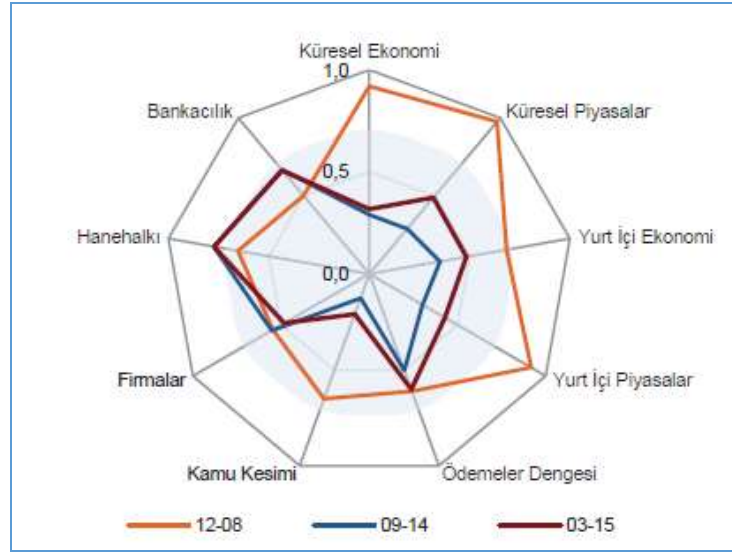
Cari işlemler dengesi iyileşirken, devam eden mali disiplin hem risk primlerinin hem de enflasyonun düşürülmesine önemli katkı sağlamaktadır. TCMB para politikasında temkinli duruşunu sürdürürken, döviz likiditesini, çekirdek yükümlülükleri ve uzun vadeli borçlanmayı desteklemeye yönelik tedbirlerle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

Alınan makro ihtiyati 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 özendiracaktır.

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 yansımına 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

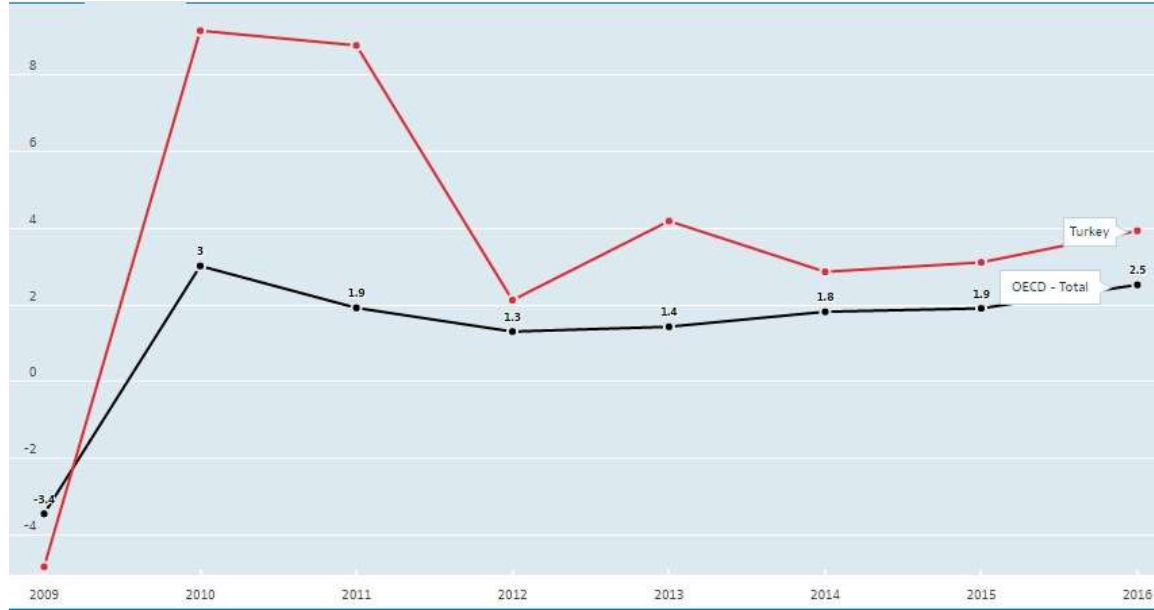
	Real GDP			Consumer Prices ¹			Current Account Balance ²			Unemployment ³		
	2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Europe	1.5	1.9	2.1	1.1	0.5	1.6	1.8	2.2	1.9	...	...	...
Advanced Europe	1.3	1.7	1.8	0.6	0.1	1.1	2.2	2.6	2.4	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 ⁵	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 Europe⁶	2.8	2.9	3.2	3.8	2.7	3.7	-2.9	-2.4	-3.0	...	...	...
Turkey	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 ⁵	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 İstatistik 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

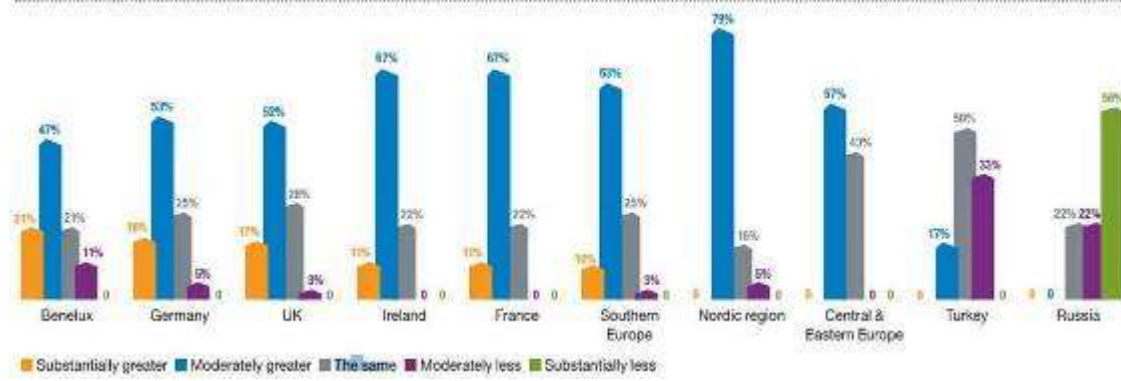
Kaynak: www.tuik.gov.tr

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

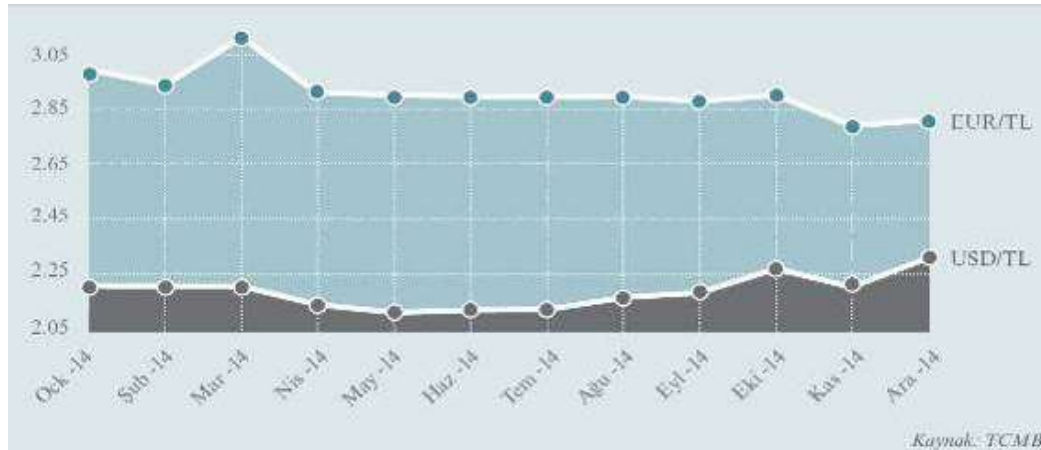


Kaynak: Emerging Trends Europe Survey 2015 araştırma raporu

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 yanı sıra; 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

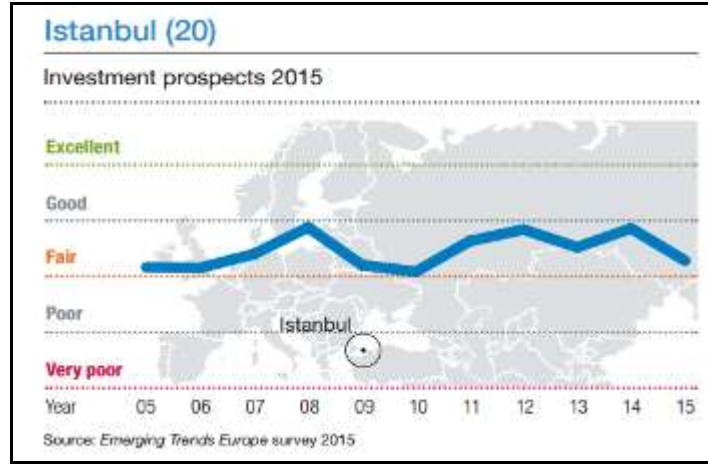


Kaynak: Türkiye Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü (Şubat 2015)

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 Büyükdere 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.

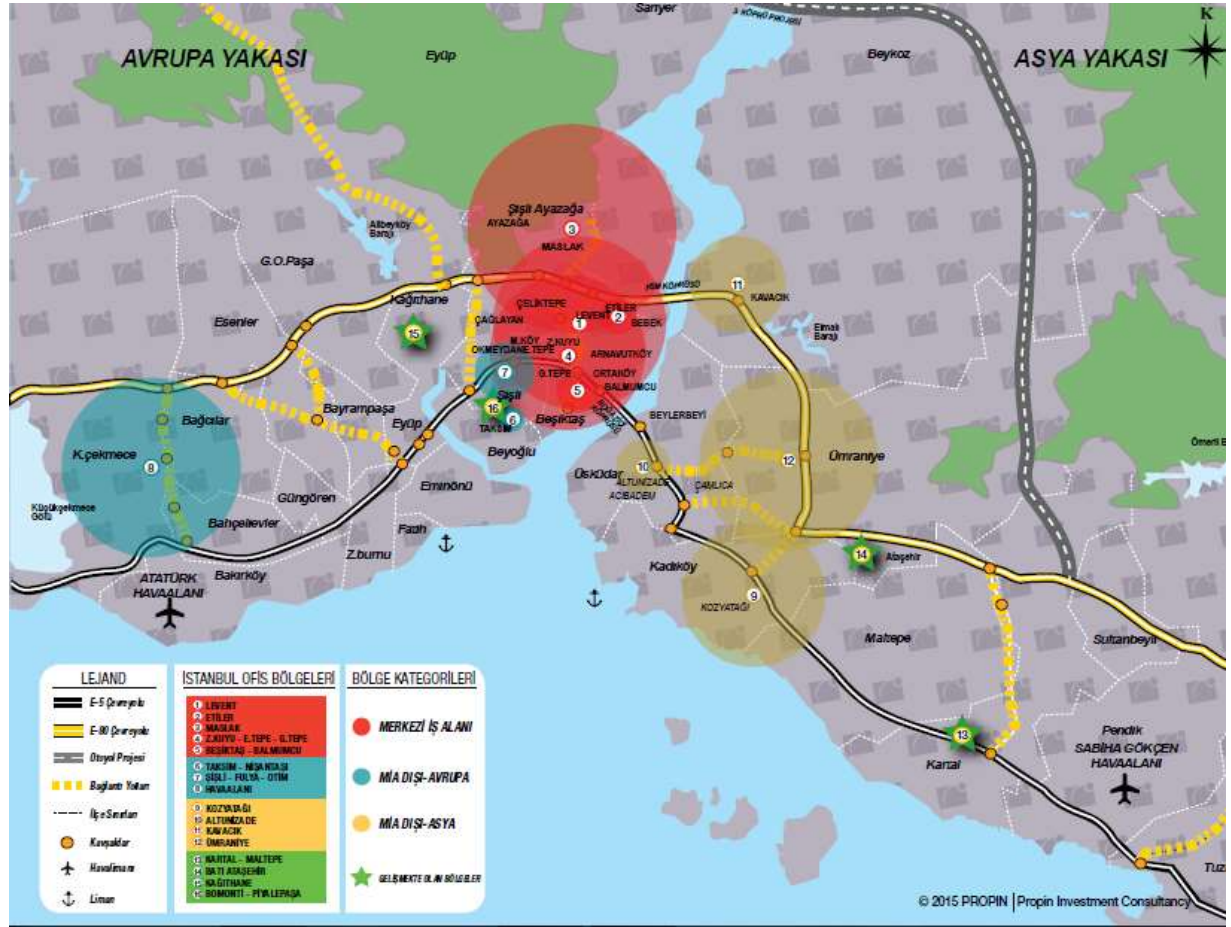
4.3.1. İstanbul Ofis Piyasası

Uluslararası standartlar çerçevesinde ofis bölgelerini incelerken Merkezi İş Alanı (MİA) ve Merkezi İş Alanı Dışı (MİA Dışı) olmak üzere sınıflandırmaya gidilir. MİA profesyonel ofis binalarının yoğunlaştığı bölgeler olup, yaya-araç trafiğinin ve hizmet sektörünün en yoğun ve talebin en yüksek olduğu ofis bölgelerini kapsamaktadır.

Property Investment Consultancy (PROPIN) tarafından hazırlanan 2015 3.çeyrek ofis raporuna göre; İstanbul'da ofis binalarının yoğunlaştığı 12 ofis bölgesi bulunmakta olup MİA olarak tanımlanan aks, Barbaros Bulvarı'ndan başlayarak, Büyükdere Caddesi boyunca devam etmekte ve Maslak ile son bulmaktadır. MİA olarak tanımlanan bölgeler Avrupa yakasında; Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe ve Beşiktaş-Balmumcu bölgelerini kapsamaktadır. Bu alanlar dışında kalan ofis bölgeleri, MİA Dışı olarak tanımlanmaktadır. İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılır. Bu doğrultuda MİA Dışı-Avrupa; Taksim-Nişantaşı, Şişli-Fulya-Otim ve Havaalanı bölgelerini, MİA Dışı-Asya ise; Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye bölgelerini kapsamaktadır.

Aşağıdaki haritada yıldızlarla gösterilen dört bölge, İstanbul Ofis Pazarı'na katılan, gelişmekte olan ofis bölgeleridir.

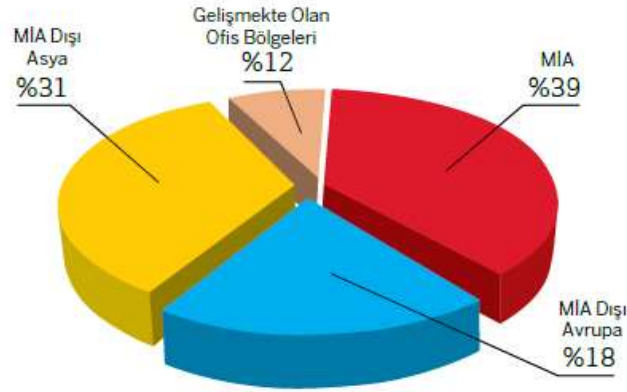
Resim 2. İstanbul'daki Ofis Kümelermeleri



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2015-3. Çeyrek Raporu)

Propin Ofis Pazarı 2015 üçüncü çeyrek raporuna göre;

- İstanbul Ofis Pazarı geneli değerlendirildiğinde, döviz kurundaki artış ve dalgalanmalar dolayısıyla piyasanın sakin olduğu görülmüştür.
- Levent A sınıfı ofis stokunun 2015 üçüncü çeyrekte arttığı görülmüştür. Şeker Kule, Levent'te 2015 yılında stoka katılan ilk bina olmuştur. Haziran ayında Şekerbank Genel Müdürlüğü Metrocity'den Şeker Kule'ye taşınmış ve bina işletmeye açılmıştır. Levent'te ayrıca bazı firmaların mal sahibi oldukları binalardan taşınması ve bu binaları kiralamaya açması da stoku arttırmıştır. Bu gelişmeler sonucunda Levent A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı 2015 ikinci çeyrek döneme göre yükselmiştir.
- Maslak'ta inşaatı tamamlanan ve stoka eklenen yeni ofis binaları sebebi ile 2015 üçüncü çeyrekte boşluk oranında artış görülmüştür.
- Beşiktaş-Balmumcu'da stok artışına ek olarak bölgeden taşınan firmalar sebebiyle boşluk oranı yükselmiştir.
- Kozyatağı'nda A sınıfı ofis binalarında tamamlanan kiralamalar olduğu gözlemlenmiştir. Diğer yandan Kozyatağı'nda dikkat çekici işlemler tamamlanmış Levent'ten sonra en dikkat çeken bölgelerden biri haline gelmiştir. Yeni ofis alanlarının stoka eklenmesiyle birlikte Kozyatağı A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı geçen çeyreğe göre yükselmiş ve %26,1 olarak belirlenmiştir.
- 2015 üçüncü çeyrekte de ofis stokunda artış devam etmiş, MİA'nın payı %39, MİA Dışı -Avrupa %18, MİA Dışı-Asya %31 ve Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri (Kağıthane, Bomonti- Piyalepaşa, Kartal-Maltepe, Batı Ataşehir) %12 olarak hesaplanmıştır.
- 2015 yılının önceki yıllara kıyasla biraz daha durağan geçtiği görülmüştür. Buna rağmen, uzun süredir yer arayan firmaların yakın zamanda karar noktasına geldiği ve 2015'in büyük hacimli işlemlerin tamamlandığı bir yıl olduğu görülmüştür.

Grafik 3 İstanbul Toplam Ofis Alanı Dağılımı

2015 üçüncü çeyrek dönemine ait A sınıfı ofis binalarını içeren İstanbul Ofis Pazarı'ndaki mevcut on iki bölge ve gelişmekte olan dört ofis bölgesini içeren stok bilgileri Grafikte sunulmuştur.

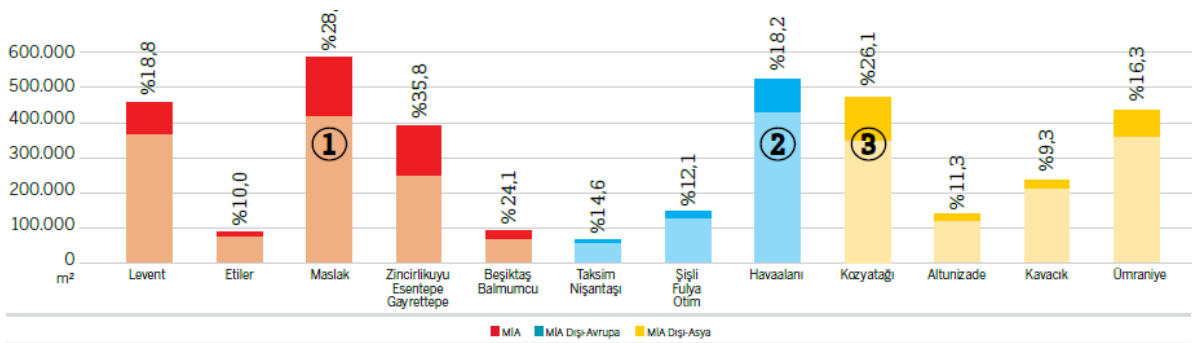
MİA (Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu- Esentepe- Gayrettepe, Beşiktaş-Balmumcu); 2015 üçüncü çeyrek dönemde özellikle Maslak ve Levent'te stok artışı gözlenmiştir. Bu artışa rağmen MİA'nın toplam stok içindeki payı 2015 ikinci çeyrek döneme göre düşerek %39 olmuştur.

MİA Dışı- Avrupa (Taksim- Nişantaşı, Şişli-Fulya-Otim, Havaalanı); Havaalanı bölgesinde gözlenen ofis stoku artışıyla birlikte MİA Dışı – Avrupa'nın stok içindeki %18 olan payı korunmuştur.

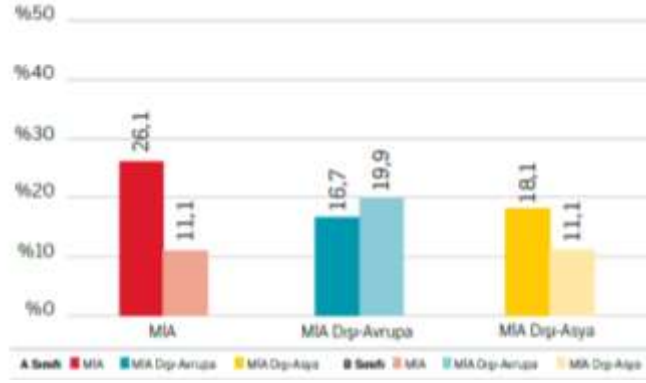
MİA Dışı-Asya (Kozyatağı, Altunizade, Kavacık, Ümraniye); 2015 üçüncü çeyrekte özellikle Kozyatağı'nda stoka eklenen yeni ofis binalarıyla bölgedeki ofis stoku artmıştır. Ancak diğer bölgelerdeki artış sonucunda MİA Dışı-Asya'nın toplam stok payı %31'e gerilemiştir.

Gelişmekte olan ofis bölgeleri (Kağıthane, Bomonti-Piyalepaşa, Maltepe-Kartal, Batı Ataşehir); İnşaatı devam eden ofis projelerinin olduğu bölgede 2015 üçüncü çeyrekte ofis stokunda artış gözlenmiştir. Söz konusu artış oranının, mevcut olan ofis bölgelerine göre daha yüksek olduğu belirlenmiş ve toplam stok payı artarak %12 olmuştur.

Aşağıdaki grafikte İstanbul'da planlanan ve inşaat halindeki A sınıfı ofis projelerinin Avrupa ve Asya'daki dağılım oranı görülmektedir.

Grafik 4 Sınıfı Toplam Ofis Stoku

2015 üçüncü çeyrekte MİA'daki A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %26,1; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %11,1 seviyesinde, MİA Dışı Avrupa'da, A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %16,7; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %19,9 seviyesinde, MİA Dışı Asya'da ise, A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %18,1; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %11,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grafik 5 Bölge Kategorilerine Göre Boşluk Oranları

Levent'te A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması, 2015 üçüncü çeyrekte \$37/m²/ay seviyesine düşmüştür. Bölgede, liste fiyatı yüksek olan yeni nesil ofis stok artışı olduğu gözlenmiştir. Buna karşılık mal sahiplerinin boşalttığı ve kiralamaya açılan ofis alanlarına daha düşük kira talep edilmesi Levent kira ortalamasındaki düşüşe etkili olmuştur.

Beşiktaş-Balmumcu'da, yüksek kira talep edilen BJK Plaza'daki ofis alanlarının yapılan kiralama sonrasında pazardan çıkması, kira ortalamasının düşmesine neden olmuştur. Bu düşüşte ayrıca, stoka eklenen yeni ofis alanlarına bölge kira ortalamasından daha düşük kira talep edilmesi de rol almıştır.

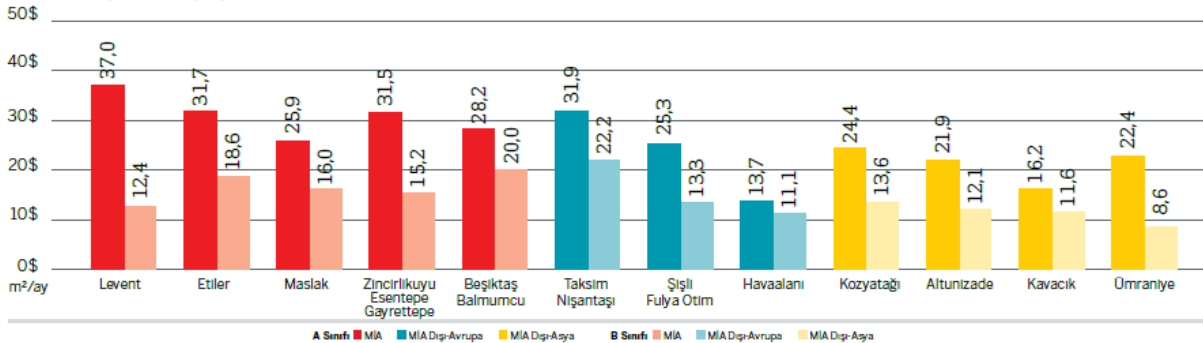
Gözlenen stok artışıyla birlikte, 2015 üçüncü çeyrekte Kozyatağı A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalamasının yükseldiği tespit edilmiştir. Bu yükselişin sebebi, üçüncü çeyrekte stoka eklenen yeni nesil ofis binalarındaki liste fiyatlarının bölge kira ortalamasının üzerinde olmasıdır.

Altunizade'de A sınıfı ofis alanlarındaki kira ortalaması 2015 yılının üçüncü çeyreğinde düşmüştür. Dolar kurunun yükselişine bağlı olarak kira liste fiyatlarında gözlenen düşüş sonucunda Altunizade'deki kira ortalaması \$21,90/m²/ay olarak gerçekleşmiştir.

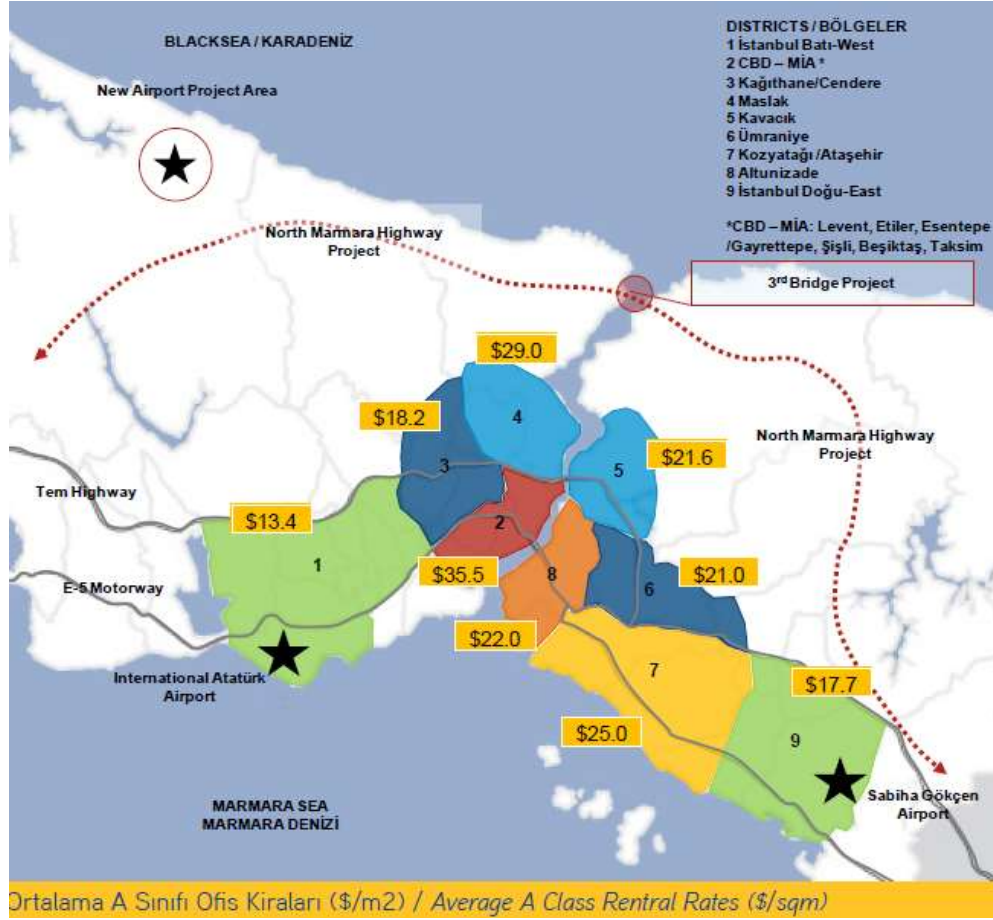
Aşağıda Propin tarafından 12 ayrı bölgede incelenen A ve B sınıfı ofis binalarındaki kira ortalamaları aşağıdaki grafikte gösterilmiştir:

Grafik 6 Bölgelere Göre Kira Ortalamaları**BÖLGELERE GÖRE KİRA ORTALAMALARI**

2015 Üçüncü Çeyrek



Colliers International tarafından hazırlanan 2015 yılı üçüncü çeyrek raporunda ise İstanbul'da bulunan ofis alanları Anadolu Yakasında 5, Avrupa Yakasında 4 olmak üzere toplam 9 alt bölgede incelenmektedir. Bu bölgeler ve ortalama istenen kira değerleri aşağıdaki haritada görülmektedir.

Resim 3. İstanbul'daki Ofis Kümelermeleri

İstanbul'daki A sınıfı toplam spekülative kiralanabilir ofis stoku 2015 yılı birinci çeyreği verilerine göre %6,50 oranında artarak 2.435.158 m²'ye ulaşmıştır. Mevcut stokun dağılımı ve ortalama boşluk oranları aşağıdaki gibidir:

Grafik 7 Mevcut Stok Dağılımı, Boşluk Oranları ve Ortalama Kira Değerleri

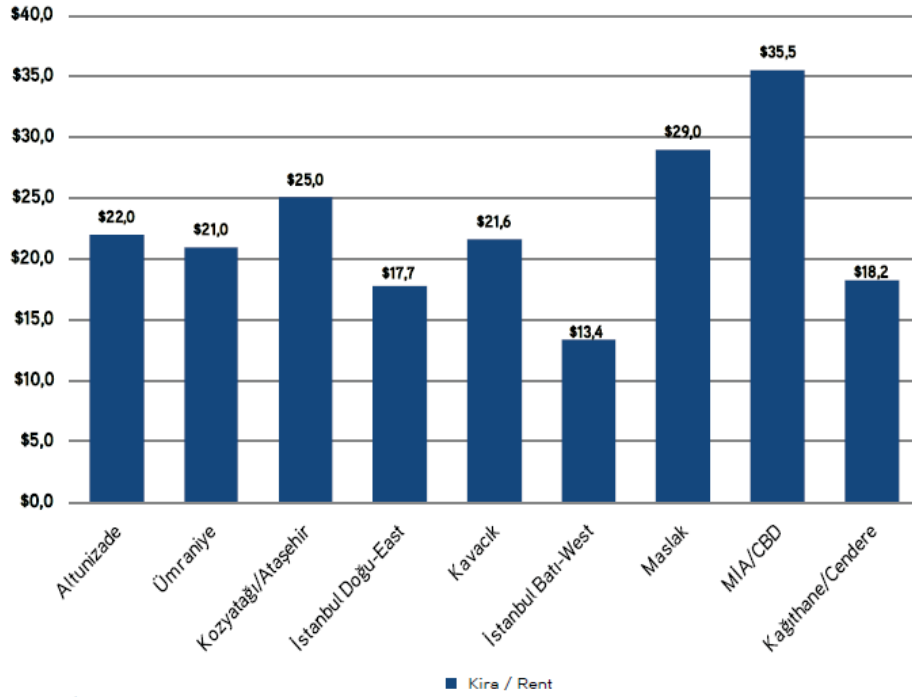
	Sınıf Class	Toplam Ofis Alanı (m ²) Total Office Area (sqm)	Ortalama Boşluk Oranı (%) Average Vacancy Rate (%)	Ortalama Kira Değerleri (USD) Average Rent (USD)
Asya / Asia	A	776.527	21,22%	22,40
	B	274.871	8,28%	13,51
Avrupa / Europe	A	1.658.631	25,88%	32,26
	B	474.636	16,17%	18,43
İstanbul Toplam / Total	A	2.435.158	24,39%	25,69
	B	749.507	13,28%	15,15

Kaynak / Source: Colliers International

2015 yılı ilk çeyreğinden üçüncü çeyreğine kadar olan dönemde ortalama kira rakamlarına bakıldığında Kozyatağı/Ataşehir ve Kağıthane/Cendere bölgelerinde artış, Ümraniye, İstanbul-Doğu, Kavacık, İstanbul-Batı, Maslak ve Merkezi İş Alanı (MİA) bölgelerinde çok düşük oranda azalış görülmektedir.

Grafik 8 İstanbul Ortalama A Sınıfı Ofis Kira Rakamları (USD/m²/Ay)

İstanbul Ortalama A Sınıfı Ofis Kira Rakamları (\$/m²/ay)
İstanbul Average A Class Office Rental Rates (\$/sqm/month)
3. Çeyrek / Q3 2015



Kaynak / Source: Colliers International

Kira Değerleri

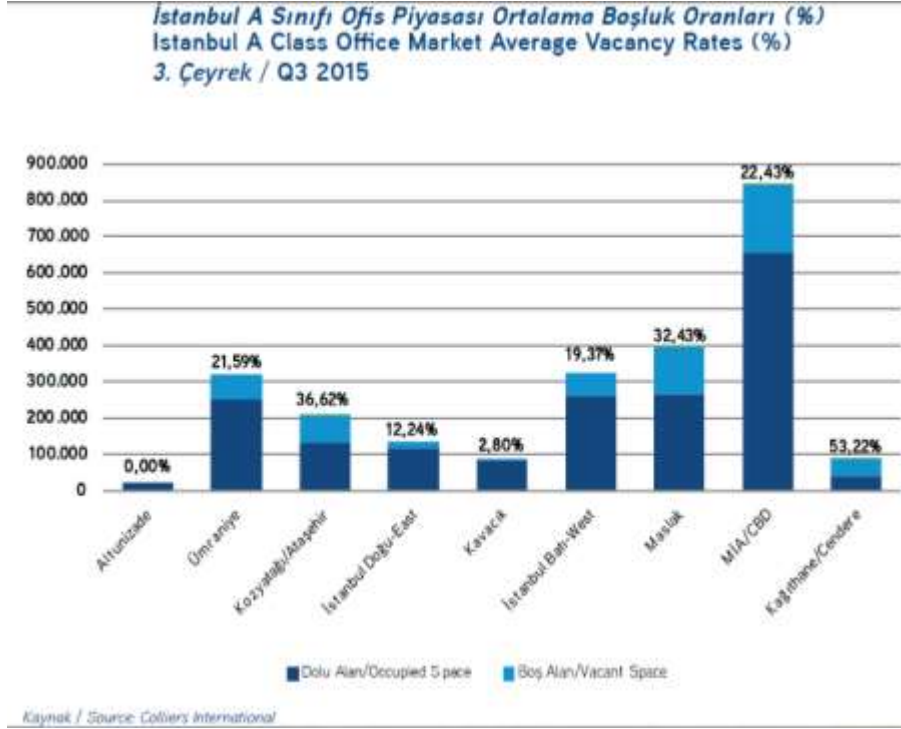
2015 yılının üçüncü çeyreğinde ortalama kira rakamlarının bir önceki çeyreğe göre tüm bölgelerde çok fazla değişmediği görülmektedir.

2015 yılının ikinci çeyreğinde Avrupa Yakası A sınıfı ofislerin ortalama kirası \$33,22/m²/ay iken 2015 yılının üçüncü çeyreğinde bu rakam \$33,26/m²/ay'a yükselmiştir, 2015 yılının ikinci çeyreğinde Asya Yakası A sınıfı ofislerin ortalama kirası \$22,13/m²/ay iken 2015 yılının üçüncü çeyreğinde bu rakam \$22,40/m²/ay'a yükselmiştir.

Ortalama kira rakamları bölgeler özelinde incelendiğinde değişimlerde en öne çıkan bölgeler:

Ümraniye Bölgesi'nde ortalama kiralar 2015 yılı ikinci çeyreğinde \$20,03/m²/ay iken 2015 yılının üçüncü çeyreğinde bu rakam \$21/m²/ay'a yükselmiştir. İstanbul Doğu Bölgesi'nde ise ortalama kiralar 2015 yılı ikinci çeyreğinde \$17,49/m²/ay iken, 2015 yılının üçüncü çeyreğinde bu rakam \$17,70/m²/ay'a yükselmiştir.

2015 yılı birinci çeyreğinde Asya ve Avrupa yakalarında sırasıyla %20,19 ve %21,67 olan A sınıfı ofis boşluk oranları 2015 üçüncü çeyreğinde %21,22 ve %25,88'e yükselmiştir. Genel olarak boşluk oranlarının artması stoktaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Grafik 9 İstanbul A Sınıfı Ofis Piyasası Ortalama Boşluk Oranları (%)

Ümraniye Bölgesinde; A4 Plaza'nın Türk Telekom'a kiralamasının tamamlanmasıyla bölgede boş ofis arzı azalarak, %24,37'den %21,59'a düşmüştür. Aynı şekilde Kavacak Bölgesi'nde kiralaması yapılan Sur Yapı Akel İş Merkezi'nin stoktan düşmesi nedeniyle bölgede boşluk oranı %3,46'dan %2,80'e düşmüştür.

Kozyatağı/Ataşehir Bölgesi'ne; yeni eklenen AND Plaza bölgedeki boşluk oranının %29,84'ten %36,62'ye yükselmesine sebep olmuştur.

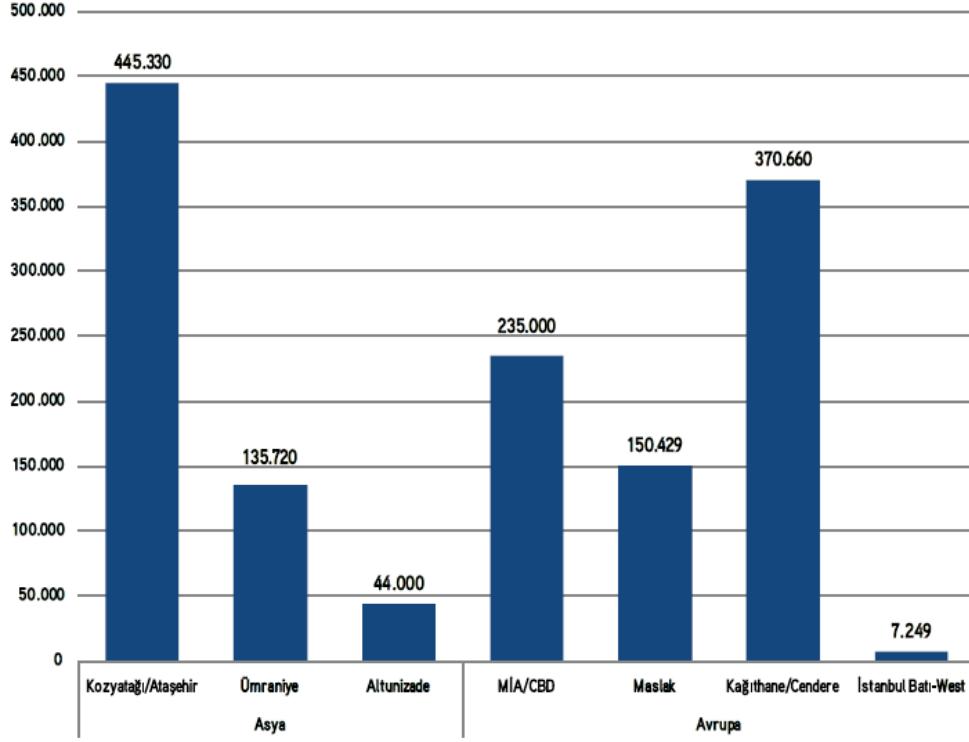
Maslak Bölgesi'nin; ofis arzına KİM III ve Reform Plaza'nın eklenmesiyle 1. çeyrekte %25,86 olan boşluk oranı, 3. çeyrekte %32,43'e yükselmiştir.

MİA'daki; mevcut arza Şeker Kule ve KİM IV ofis binaları eklenmiştir. Şekerbank'ın Metrocity binasındaki ofislerini boşaltması ve bölgedeki kiracıların farklı ofis bölgelerine doğru hareket etmeleri bölgedeki boşluğu %18,08'dan %22,43'e yükseltmiştir.

Kağıthane/Cendere Bölgesi; ofis arzına eklenen Bab Plaza bölgedeki boşluk oranını %53,22'ye yükseltmiştir.

Altunizade, İstanbul Doğu ve İstanbul Batı Bölgelerindeki; boşluk oranlarında bir değişiklik gözlenmemiştir.

Önümüzdeki üç yıl içerisinde İstanbul A sınıfı kiralanabilir ofis arzına eklenecek 1.388.388 m² ofis alanının %32'si Kozyatağı/Ataşehir Bölgesi'nde, %27'si Kağıthane/Cendere'de, %17'si MİA'da, %11'i Maslak'ta, %10'u Ümraniye'de, %3'ü Altunizade Bölgesi'nde inşa edilecektir. Yapımı devam eden ve planlama aşamasında olan gelecek ofis stoku aşağıdaki grafikte gösterilmektedir:

Grafik 10 İstanbul A Sınıfı Ofis Stoku Gelecek Stok Dağılımı (m²)*Bölgelere Göre İstanbul A Sınıfı Ofis Stoku Gelecek Stok Dağılımı (m²)*
Istanbul A Class Office Future Stock by Regions (sqm)**4.4. Bölge Verileri**

Değerlemeye konu olan gayrimenkulün değerini oluşturan en önemli bileşenlerinden biri bulunduğu bölgenin özellikleridir. Dolayısıyla konu gayrimenkulün bulunduğu bölgenin coğrafi konumu, arazi yapısı, Sosyo ekonomik özellikleri, gelişme yönü değerlendirme çalışmasını etkileyen faktörler olup alt başlıklarda konu gayrimenkulün bulunduğu bölge verileri ile ilgili genel bilgiler verilmiştir.

4.4.1. İstanbul İli

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

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Şehrin adını aldığı ve Haliç ile Marmara arasında kalan yarımada üzerinde bulunan asıl İstanbul 253 km², bütünü ise 5.712 km² 'dir. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2014 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Türkiye'nin en kalabalık 14.377.018 kişi nüfusuna sahip İstanbul'da, dünyada en kalabalık şehirlerinden biri olma özelliğini taşımaktadır.

İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşamaktadır. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondular mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir grubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır.

32 ilçesi 151 köyü, 817 mahallesi ve 41 ilk kademe belediyesi bulunan İstanbul'da Resmi Gazete'de 22 Mart'ta yayınlanarak yürürlüğe giren "5747 sayılı Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la İstanbul'un toplam ilçe sayısı 39 'a yükselmiştir.

İstanbul sosyo-ekonomik açıdan Türkiye'nin en gelişmiş ilidir. Yönetmelik başkent olma işlevini Cumhuriyet döneminde yitirmişse de, ekonomik alanda Türkiye'nin başkenti sayılabilir. Ülke ekonomisinde en önemli karar, iletişim ve yönetim merkezi İstanbul'dur. Ülkedeki endüstriyel kuruluşlarının %38'i, ticari işletmelerin %55'i İstanbul'da bulunmakta olup, vergi gelirlerinin %40'ı bu şehirden sağlanmaktadır. İstanbul, ülke çapında her türlü mal ve hizmetin toplanıp dağıtıldığı ve yurtdışı bağlantıların kurulduğu, Türkiye'nin en üst düzeydeki hizmet ve ticaret merkezidir. 133 milyar dolarlık yıllık üretimiyle Dünyada 8. sırada yer almaktadır.

İstanbul'un Türkiye ölçeğindeki temel işlevlerinden biri de banka ve finansman merkezi olmasıdır. İlk kez 19. yüzyılın ikinci yarısında 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. Şişli İlçesi



Şişli, İstanbul İlinin Avrupa yakasında yer alan bir ilçesidir. 1954'te ilçe olan Şişli İlçesi'nde köy yerleşimi yoktur. 28 mahallesi bulunan Şişli doğuda Beşiktaş, kuzeyde Sarıyer, batıda Eyüp ve Kağıthane güneyde Beyoğlu ilçeleri ile çevrilidir. Denize sahili olmayan Şişli ilçesi'nde çok sayıda tarihi eser, işyeri, modern ticaret merkezi, kültür ve sanat merkezi bulunmaktadır. Şişli ilçesi Kağıthane'nin,

1987'de ayrılarak ayrı bir ilçe olmasıyla ikiye bölündü. Kuzeyde yer alan Ayazağa, Maslak ve Huzur mahalleleri bir öbek oluştururken, geride kalan diğer mahalleler gene ayrı bir öbek oluşturdular. Bu iki öbek Büyükdere Caddesi'yle birbirine bağlıdır.

Yakın Tarih 1970'lerde oto tamirhanelerinin Dolapdere'den kaldırılması amacıyla Çeliktepe'nin kuzeyinde bir sanayi sitesi kurulmuş, aynı bölgenin çevresinde Sanayi Mahallesi adlı yeni yerleşme oluşmuştur. Aynı dönemde nüfusu hızla artan Kağıthane'ye daha iyi hizmet götürebilmek için aynı bölge belediye yapılmıştır.

1980'lerde Şişli ilçesi bütünüyle kentsel alan içine katılmıştır. Böylece Kağıthane ve Ayazağa köy statüsünden çıkmış ve Şişli'nin nüfusu, 1980'lerin ortalarına gelindiğinde yarım milyonu aşmıştır. 1987'de Kağıthane'nin ilçe yapılarak Şişli'den ayrılmasıyla ilçenin nüfusu yarı yarıya düşmüştür. Gene bu bölünmeyle Şişli ilçesi toprakları ikiye ayrılmıştır. Kuzey kesimindeki Ayazağa askeri ve sanayi alanları ile düşük nüfus yoğunluğuyla güney bölgesine göre farklılıklar göstermiştir. 1990'lar ve 2000'lerde Büyükdere Caddesi üzerine yapılan yüksek katlı rezidans ve işyeri amaçlı olarak inşa edilen binalarla tekrar değişim yaşamaktadır. Dolayısıyla, Şişli'nin merkez ve Ayazağa ilçelerinin her ikisi de bir sanayi bölgesidir. Şişli ilçesi yaşadığı hızlı değişim sonucunda, İstanbul ve Türkiye ekonomisinin iş ve finans merkezi olma durumundadır. Kuzeydeki Maslak ve çevresi, 1980'lerden itibaren bazı bankalar ve firmaların merkez olarak tercih ettikleri bir çalışma alanı haline gelmiştir.

Ulaşım İstanbul'un iki yakasını birbirine bağlayan köprülerden batıya doğru uzanan çevre yolları Şişli İlçesi'nden geçer. Boğaziçi Köprüsü'nden Beşiktaş İlçesi'ne çıkan O-1 Otoyolu, Mecidiyeköy'ü bir viyadükle geçtikten sonra Kağıthane İlçesi'ne girer. Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'nden gelen O-2 Otoyolu Sarıyer ve Beşiktaş ilçeleri sınırları içinden geçtikten sonra Şişli İlçesi sınırlarına girer. Bu otoyol kısa mesafede Kağıthane İlçesi'ne geçer. Şişli Camii'nden başlayıp Sarıyer İlçesi'ne kadar uzanan Büyükdere Caddesi bu iki çevreyoluyla da kesişir. Şişhane-Darüşşafaka metro hattının (M2 Hattı) büyük kısmı Şişli sınırları içinden geçmektedir. Piyalepaşa Bulvarı ile Halaskargazi Caddesi önemli ulaşım akslarıdır.

Ekonomi Şişli ilçesi hızla değişim içinde 21. yüzyıl İstanbul'unun hatta Türkiye ekonomisinin iş ve finans merkezi olma durumundadır. Ticaret ve hizmet sektöründe çalışanlar ağırlıklı bir paya sahiptir. İmalat sanayii daha çok Ayazağa'daki Cendere Deresi kıyılarında yoğunlaşmıştır. İmalata dönük tesislerin şehir merkezinden uzaklaştırılmalarıyla bu sektörde çalışan işgücünün payı giderek düşmektedir. Şişli İlçesi'nde yaşayanların İstanbul'un değişik kesimlerinde çalıştıkları düşünülse de, Şişli katma değer açısından İstanbul ili içinde yüksek paya sahiptir. Şişli-Mecidiyeköy-Esentepe-Levent-Maslak aksında uzanan Büyükdere Caddesi üzerinde ve çevresindeki bölge Türk finans sektörünün kalbi durumuna gelmiştir.

Nüfus Şişli ilçesinin nüfusu İstanbul'un bütün diğer ilçeleri gibi sürekli bir nüfus artışına sahne oldu. 1980'lerde ikiye katlanan nüfusu Kağıthane'nin ayrılmasıyla yarı yarıya düşmüştür. 2014 ADNKS'ne göre ilçe sınırları içinde 272.380 kişi yaşamaktadır. Şişli İlçesi'nde yaşayanların yaklaşık dörtte biri İstanbul doğumludur. Sivas, Ordu, Kastamonu ve Erzincan doğumlular da Şişli nüfusu içinde hatırı sayılır paya sahiptirler. Gayrimüslimlerin eskisi kadar olmasa da nüfus içinde küçük bir payı vardır. Nüfusun yüzde 85'i ilçenin güneyinde yaşar, Ayazağa, Maslak ve Huzur mahallelerinden oluşan kuzey kesimi iş alanı olduğundan nüfus yoğunluğu düşüktür.

Tablo. 9 Şişli İlçesi Nüfus Verileri Tablosu

Yıl	1990	1997	2000	2007	2010	2011	2013	2014
Nüfus	250.478	251.155	250.792	314.684	317.337	320.763	274.420	272.380

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.

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

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

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

5.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

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

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

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

5.2.1. Emsal karşılaştırma yaklaşımı

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve piyasa verilerini dikkate alarak karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak 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, piyasadan 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 piyasadan elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.
- İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.

Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir.

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

6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

6.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 2013 ada 85 parsel sayılı "Kargir İşyeri" nitelikli ana taşınmazda konumlandırılmıştır. Değerleme konusu taşınmazlar, Mecidiyeköy Mahallesi, Şehit Ahmet Sokak, Mecidiyeköy İş Merkezi, No:4, Kat:13, Şişli/İstanbul posta adresinde konumlandırılmıştır. Değerleme konusu taşınmazlar D-100 Karayolu'na yakın konumda olup, çevre yapılaşmaları, ofis, A.V.M., konut gibi çeşitli fonksiyonlar ile donatı alanlarından oluşmaktadır. Konu taşınmazın yakın çevresinde çok sayıda konut ve ofis projeleri devam etmektedir. Konu taşınmazlar, Mecidiyeköy Metro İstasyonu, Mecidiyeköy Metrobüs İstasyonu, D-100 Karayolu gibi ulaşım arterleri ve duraklarına yakın konumda olması nedeni ile tarifi kolay ve ulaşılabilirliği kolay lokasyondadırlar. Konu taşınmazın yakın konumda Ermeni Katolik Mezarlığı, İtalyan Musevi Mezarlığı, Şişli İlçe Emniyet Müdürlüğü, Mecidiyeköy Merkez Camii, Mecidiyeköy İlkokulu gibi sosyal donatı alanları bulunmaktadır.

Resim 4. Gayrimenkullerin Konum Krokisi



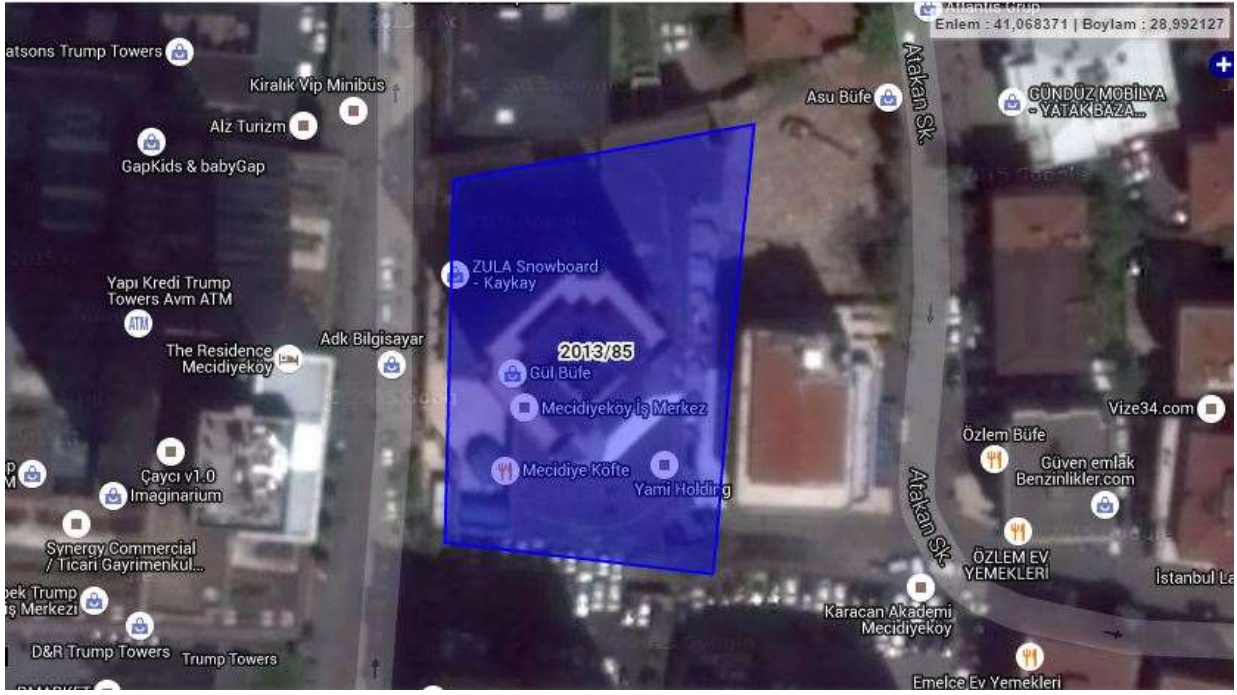


İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Tapu Alanı	Nitelik	Mevki	Pafta
İstanbul	Şişli	Mecidiyeköy	2013	85	2.669,00 m2	Kargir işyeri	-	311

Yol Tarifi

Komşu Parselleri Göster | Yazdır | Koordinat İndir



**Tablo. 10 Konu Gayrimenkullerin Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları**

LOKASYON	MESAFE (KM)
D-100 KARAYOLU	0,13
ÇAĞLAYAN ADLİYESİ	1,00
ZİNCİRLİKUYU KAVŞAĞI	1,60
BOĞAZIÇI KÖPRÜSÜ	3,00
F.S.M KÖPRÜSÜ	5,50

*Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.

6.2. Gayrimenkullerin Tanımı

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

Değerleme konusu büro nitelikli taşınmazlar, İstanbul ili, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 311 Pafta, 2013 Ada, 85 Parsel’de kayıtlı 2.669,00 m² yüzölçümlü arsa üzerinde yer alan “Kargir İşyeri” nitelikli ana taşınmazda konumlanmaktadır. Onaylı mimari projesi ve mahallinde yapılan incelemelere göre ana taşınmaz; 2 BK+ ZK + 16 NK olmak üzere toplam 19 katlıdır.

Mimari projesi ve mahallinde yapılan incelemeye göre ana taşınmazın kat kullanımları aşağıdaki gibidir;

- 2. Bodrum Katta, binaya ait sığınak, depo, otopark ve kazan dairesi,
- 1. Bodrum Katta, 29 adet mağaza nitelikli bağımsız bölüm,
- Zemin Katta, 24 adet mağaza nitelikli ve 1 adet büfe nitelikli bağımsız bölüm,
- 1. Normal Kattan 10. Normal Kata kadar olan katların her birinde 6’şar adet büro nitelikli bağımsız bölüm
- 11. Normal Katta, 4 adet büro,
- 12, 13 ve 14. Normal katlarda, 6’şar adet büro nitelikli bağımsız bölüm,
- 15. Normal Katta, 3 adet büro nitelikli bağımsız bölüm
- 16. Normal Katta ise, 1 adet lokanta teras nitelikli bağımsız bölüm bulunmakta olup, ana taşınmazda toplam 140 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

Resim 5. Ana Taşınmaz Görünümü

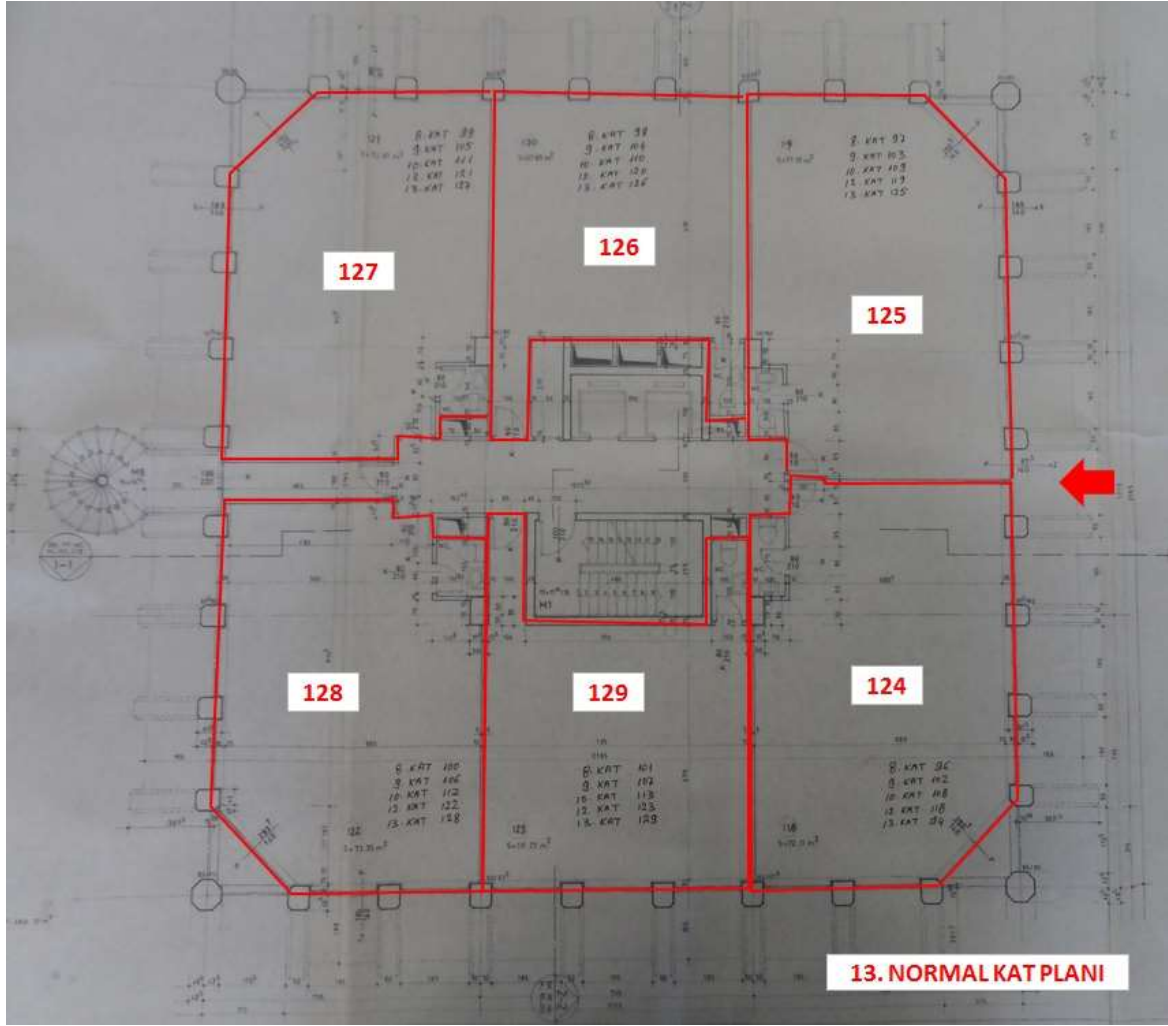


Bina girişi zemin kat seviyesinden sağlanmakta olup, giriş holünün zeminleri ve duvarları mermer kaplıdır. Mimari projesine göre 2 adet yolcu asansörü, mevcut durumda ise 3 adet yolcu asansörü bulunmakta ve bina dış cephesi klasik dış cephe boyası ile boyalıdır.

Mahallinde yapılan incelemeye göre değerlendirme konusu taşınmazlar mimari projesi ile kat, konum ve kullanım alanı olarak uyumlu olduğu ve bağımsız bölümlerin birleştirilerek katta tek ofis şeklinde kullanıldığı görülmüştür. Mimari projesinde göre 13. Normal katta 6 adet bağımsız bölüm bulunmakta olup, mahallinde yapılan incelemede değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin arasında bulunan duvarların yıkılarak konu taşınmazların tam kat kullanımına konu olduğu görülmüştür.

Değerleme konusu taşınmazlar mahallinde tek firma tarafından kullanılmakta olup, katın tamamı ofis alanları, server odası, wc hacimlerinden oluşmaktadır. Taşınmazda holler, antre gibi ortak alanların zeminleri epoksi kaplama, ofis alanlarının zeminleri ise halı döşelidir. Taşınmazların duvarları saten boya ile boyalı olup, camları alüminyum doğramadır. Konu bağımsız bölümlerin girişleri iptal edilmiş olup, taşınmazların tamamına asansör çıkışına göre sağ taraftan giriş sağlanmaktadır. Konu taşınmazların kullanım alanlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki verilmiştir.

Resim 6. Kat Planı



Tablo. 11 Kullanım Alanı Bilgileri

KAT	B.B. NO.	NİTELİK	BRÜT ALAN (m ²)
13	124	BÜRO	77
13	125	BÜRO	77
13	126	BÜRO	58
13	127	BÜRO	74
13	128	BÜRO	74
13	129	BÜRO	58
TOPLAM			418

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

7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI

7.1. Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Gayrimenkulün tercih edilen bölgede konumlu olması,
- Ulaşım ilişkilerinin güçlü ve alternatiflerin çok olması,
- Gayrimenkulün kentin ana arteri niteliğindeki aksın üzerinde yer alması,
- Yakın çevresinde düzenli yaşam alanlarının bulunması.

❖ ZAYIF YANLAR

- Taşınmazın kentin ana arteri niteliğindeki ulaşım aksının üzerinde konumlu olması dolayısı ile trafik yoğunluğunun ve çevre kirliliğinin yüksek olması,
- Deprem öncesi imal edilen bir yapı olması.

❖ FIRSATLAR

- Gayrimenkulün yer aldığı bölgeye yapılan yeni yatırımların bulunması.

❖ 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 mantıki 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 gayrimenkuller, ofis fonksiyonlu olup hali hazırda bu fonksiyonla kullanılmaktadır ve henüz fiziksel ve/veya fonksiyonel olarak demode duruma gelmediğinden konu hakkında ayrıca bir araştırma yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; ofis ünitelerinin 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 bölgede yer alan benzer nitelikteki ofis ünitelerinin satış ve kira değerleri araştırılmıştır. Pazardan elde edilen veriler aşağıda sunulmuştur.

	KONUM	ÖZELLİKLER	ALAN (m ²)	SATIŞ/KİRA DEĞERİ	BİRİM DEĞER	İRTİBAT
*EMSAL 1	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı bölgedeki emlak ofisi ile yapılan görüşmede; ana gayrimenkul olan iş merkezinde 12. Normal katta yer alan toplamda 280 m ² brüt alanlı birlikte kullanılan 4 adet ofisin yaklaşık 1 ay kadar önce 1.500.000 TL bedel ile satılmış olduğu bilgisi alınmıştır.	280	1.500.000 TL	5.357 TL/m ²	Garage Gayrimenkul 0532 410 69 57
*EMSAL 2	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmazın ön parselinde konumlu; yaklaşık 25 yıllık Celal Ağa iş merkezi'nde 3. Katta yer alan, 300 m ² brüt alanlı, içi yapılmış ofis için ilgili ile yapılan görüşmede 2.000.000 TL fiyat istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Ofis için 8.000 TL kira bedeli istendiği ve mevcut durumda 7.000 TL bedel ile kiracının bulunduğu bilgisi de alınmıştır. Söz konusu emsal değerlendirme konusu taşınmazlardan daha iyi konumdadır.	300	2.000.000 TL	6.666 TL/m ²	Garage Gayrimenkul 0532 410 69 57
*EMSAL 3	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, yaklaşık 25 yıllık asansörlü, açık/kapalı otoparklı bir iş merkezinde yer alan; 210 m ² brüt alanlı, 8. Normal kattaki içi yapılmış ofis için **575.000 \$ fiyat istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal, değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha iyi durumda ve daha iyi konumdadır.	210	1.677.563 TL	7.988 TL/m ²	Paranın Merkezi Gayrimenkul 0533 745 74 09
*EMSAL 4	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, cadde cephe köşe parselde, yaklaşık 20 yıllık asansörlü, açık/kapalı otoparklı, güvenli bir iş merkezinde yer alan; 140 m ² brüt alanlı, 5. Normal kattaki içi yapılmış ofis için 1.250.000 TL fiyat istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal, değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha iyi durumda ve daha iyi konumdadır.	140	1.250.000 TL	8.928 TL/m ²	Remax Gayrimenkul 0533 516 00 97
*EMSAL 5	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, yaklaşık 30 yıllık asansörlü, açık/kapalı otoparklı, güvenli bir iş merkezinde yer alan; 500 m ² brüt alanlı, 10. Normal kattaki içi yapılmış ofis için ***1.350.000 \$ fiyat istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal, değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha iyi durumda ve daha iyi konumdadır.	500	3.938.625 TL	7.877 TL/m ²	Garage Gayrimenkul 0532 410 69 57
*EMSAL 6	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, yaklaşık 30 yıllık asansörlü, açık/kapalı otoparklı, güvenli bir iş merkezinde yer alan; 230 m ² brüt alanlı, 3. Normal kattaki içi yapılmış ofis için 3.200.000 TL fiyat istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal, değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha iyi durumda ve daha iyi konumdadır.	230	1.600.000 TL	6.956 TL/m ²	Garage Gayrimenkul 0532 410 69 57
*EMSAL 7	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, yaklaşık 30 yıllık asansörlü, açık/kapalı otoparklı, güvenli bir iş merkezinde yer alan; 200 m ² brüt alanlı, ara kattaki içi yapılmış ofis için 1.000.000 TL fiyat istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır.	200	1.000.000 TL	5.000 TL/m ²	Remax Gayrimenkul 0532 220 42 10

KONUM	ÖZELLİKLER	ALAN (m ²)	SATIŞ/KİRA DEĞERİ	BİRİM DEĞER	İRTİBAT
**EMSAL 8	Aynı Bölgede Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı bölgedeki emlak ofisi ile yapılan görüşmede; ana gayrimenkul olan iş merkezinde 3. Normal katta yer alan toplamda 496 m ² brüt alanlı tüm kat alanını birlikte kullanan ofisin 12.000 TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır.	496	12.000 TL	24.19 TL/m ²	Mim Emlak 0532 395 18 28
**EMSAL 9	Aynı Bölgede Değerleme konusu ana gayrimenkul olan iş merkezinde 7. katta yer alan toplamda 140 m ² brüt alanlı, içi yapıli ofisin 4.000 TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır.	140	4.000 TL	28.57 TL/m ²	Mim Gayrimenkul 0532 395 18 28
**EMSAL 10	Aynı Bölgede Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, asansörlü, kapalı otoparklı, güvenli yeni binada yer alan; 85 m ² brüt alanlı, ara kat ofis için 4.000 TL kira bedeli istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal, değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha iyi durumda ve daha iyi konumdadır.	85	4.000 TL	47.06 TL/m ²	Işkın Emlak 0544 379 42 66
**EMSAL 11	Aynı Bölgede Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, asansörlü, kapalı otoparklı, güvenli yaklaşık 30 yıllık binada yer alan; 130 m ² brüt alanlı, 10. Katta yer alan ofis için 3.000 TL kira bedeli istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal, değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha kötü konumdadır.	130	3.000 TL	23.08 TL/m ²	Remax Gayrimenkul 0532 381 96 45
**EMSAL 12	Aynı Bölgede Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, asansörlü, kapalı otoparklı, güvenli yaklaşık 20 yıllık binada yer alan; 550 m ² brüt alanlı, ara katta yer alan ofis için 15.000 TL kira bedeli istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal, değerlendirme konusu taşınmazlara göre benzer durumda ve daha iyi konumdadır.	550	15.000 TL	27.27 TL/m ²	Remax Gayrimenkul 0532 354 04 20
BEYAN	Bölgedeki emlak ofisi ile yapılan görüşmede; değerlendirme konusu ana gayrimenkulde yer alan ofislerin birim satış fiyatlarının 5.000-5.500.-TL/m ² arasında değişebileceği; ofis birim kira bedellerinin 25-35.-TL/m ² arasında değişebileceği; bölgedeki taşınmazların amortisman yılının 13-15 yıl arasında değişebileceği bilgisi alınmıştır. Ayrıca emlak ofisi bölgedeki ofisler için pazar değerinin üzerinde satış ve kira bedellerinin istendiğini; döviz kurunun yükselmesinin ardından satış ve kiralama talebinin arttığı bilgisi de vermiştir.				Mim Emlak 0532 395 18 28
BEYAN	Bölgedeki emlak ofisi ile yapılan görüşmede; değerlendirme konusu ana gayrimenkulde yer alan ofislerin birim satış fiyatlarının 5.000-6.000.-TL/m ² arasında değişebileceği; ofis birim kira bedellerinin ortalama 30 TL/m ² edebileceği; bölgedeki taşınmazların amortisman yılının 13-18 yıl arasında değişebileceği bilgisi alınmıştır. Ayrıca emlak ofisi bölgedeki ofisler için pazar değerinin üzerinde satış ve kira bedellerinin istendiğini; döviz kurunun yükselmesinin ardından satış ve kiralama talebinin arttığı bilgisi de vermiştir.				Garage Gayrimenkul 0532 410 69 57

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

*****T.C.M.B. 25.12.2015 tarihi Döviz Kurları 1 USD =2,9123.-TL (Alış), 1 USD =2,9175.-TL (Satış) olarak alınmıştır.**

Resim 7. Emsal Krokisi



7.3.2. Emsal Karşılaştırma Analizi Değerlendirme ve Sonuç

Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda bulunan konu taşınmazlara benzer niteliklere sahip emsal satılık ve kiralık mülkler incelenmiştir. Yapılan ofis pazarı araştırmasında emsal taşınmazların konumlu olduğu yapıların teknik donanım, ulaşım ilişkileri, sunulan hizmetler gibi farklı kriterler doğrultusunda değişiklik gösterdiği görülmüştür.

Değerleme konusu taşınmazların mahallinde yapılan incelemede, bağımsız bölümler arasındaki duvarların yıkılarak 6 adet bağımsız bölümün tek bir ofis alanına dönüştürüldüğü görülmüştür. Konu bağımsız bölümlerin konum ve cephelerine göre şerefiyelerinin farklı olması göz önünde bulundurulmuş olup, değerlendirme konusu bağımsız bölümler arasında birim satış değerleri farklılaştırılmıştır. Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile taşınmazlara takdir edilen değerler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo. 12 Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi

KAT	B.B. NO.	NİTELİK	BRÜT ALAN (m ²)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)
13	124	BÜRO	77	5.200	400.400
13	125	BÜRO	77	5.200	400.400
13	126	BÜRO	58	4.800	278.400
13	127	BÜRO	74	5.000	370.000
13	128	BÜRO	74	5.000	370.000
13	129	BÜRO	58	4.800	278.400
TOPLAM			418	5.000	2.097.600

Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile değerlendirme konusu taşınmazlara toplam **2.097.600 TL** değer takdir edilmiştir.

7.3.3. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

7.3.4. 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.

7.3.4.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Değerleme konusu taşınmazlar için fonksiyon, konum ve büyüklüklerine göre birim kira değerleri Emsal Karşılaştırma Yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır. Ofis fonksiyonlu taşınmazlara birim kira değeri takdir edilmiştir.

Yapılan pazar araştırmaları ve emlak ofislerinden edinilen bilgiler sonucunda değerlendirme konusu taşınmaza emsal olabilecek mülklerin satış ve kiralama kabiliyetlerini arttırmak amacı ile alan bilgilerinin abartılı beyan edildiği, değerlerde pazarlık payları bulunduğu, taşınmazların konumlu olduğu lokasyon gibi özellikler göz önünde bulundurularak konu taşınmazların birim satış değerinin ortalama **5.000 TL/m²**, birim kira değerinin ortalama **30 TL/m²**, kapitalizasyon oranının **Ro:0,075** olacağı öngörülmüştür.

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

Tablo. 13 Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi

KAT	B.B. NO.	NİTELİK	BRÜT ALAN (m ²)	BİRİM KİRA DEĞERİ (TL/m ² /Ay)	KİRA DEĞERİ (TL/Ay)	KAPİTALİZASYON ORANI	SATIŞ DEĞERİ (TL)
13	124	BÜRO	77	32	2.464	0,075	394.240
13	125	BÜRO	77	32	2.464	0,075	394.240
13	126	BÜRO	58	28	1.624	0,075	259.840
13	127	BÜRO	74	30	2.220	0,075	355.200
13	128	BÜRO	74	30	2.220	0,075	355.200
13	129	BÜRO	58	28	1.624	0,075	259.840
TOPLAM			418	180	12.616	0,075	2.018.560

Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi ile değerlendirme konusu taşınmazlara toplam **2.018.560 TL** değer takdir edilmiştir.

7.3.4.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Değerleme çalışmasında Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumulaştırılması

Değerleme konusu taşınmazlar için Emsal Karşılaştırma ve Direkt Kapitalizasyon yöntemi ile hesaplanan değerler kullanılan iki yöntemin ortalaması şeklinde uyumulaştırılmış olup nihai satış değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 14 Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Değerlerin Uyumulaştırılması

KAT	B.B. NO.	NİTELİK	BRÜT ALAN (m ²)	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ (TL)	DİREKT KAPİTALİZASYON YÖNTEMİ (TL)	UYUMLAŞTIRILMIŞ DEĞER (TL)
13	124	BÜRO	77	400.400	394.240	400.000
13	125	BÜRO	77	400.400	394.240	400.000
13	126	BÜRO	58	278.400	259.840	270.000
13	127	BÜRO	74	370.000	355.200	360.000
13	128	BÜRO	74	370.000	355.200	360.000
13	129	BÜRO	58	278.400	259.840	270.000
TOPLAM			418	2.097.600	2.018.560	2.060.000

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

Değerleme 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 büro 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 "Büro" nitelikli bağımsız bölümler hali hazırda birlikte kullanılmaktadır. Konu taşınmazlar ile rekabet edebilecek emsal mülkler incelenmiş, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, buldukları lokasyon dikkate alınarak "Emsal Karşılaştırma" ve "Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemleri" kullanılarak değer takdiri yapılmıştır. Değer takdirinde taşınmazların ayrı ayrı kullanılmaları durumu için gereken dönüştürme maliyeti göz önünde bulundurulmuştur.

Tablo. 15 Nihai Değer Tablosu

KAT	B.B. NO.	NİTELİK	K.D.V. HARIÇ SATIŞ DEĞERİ (TL)	%18 K.D.V. DAHİL SATIŞ DEĞERİ (TL)	K.D.V. HARIÇ KİRA DEĞERİ (TL)
13	124	BÜRO	400.000	472.000	2.464
13	125	BÜRO	400.000	472.000	2.464
13	126	BÜRO	270.000	318.600	1.624
13	127	BÜRO	360.000	424.800	2.220
13	128	BÜRO	360.000	424.800	2.220
13	129	BÜRO	270.000	318.600	1.624
TOPLAM			2.060.000	2.430.800	12.616

Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.

Sonuç olarak;

İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 311 Pafta, 2013 Ada, 85 Parsel üzerinde yer alan "Kargir İşyeri" nitelikli ana taşınmazda konumlu SAF GYO mülkiyetindeki 124, 125, 126, 127, 128, 129 numaralı "Büro" nitelikli bağımsız bölümlerin toplam Pazar değeri K.D.V. hariç **2.060.000 TL (İkimilyonaltmışbin 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

