

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ANKARA İLİ, ÇANKAYA İLÇESİ, ALACAATLI MAHALLESİ,
63305 ADA 1 PARSEL

İNCEK GREEN PROJESİ

ARALIK 2015

2015_400_165_08



İÇİNDEKİLER

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ	3
3. GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	4
3.1. GAYRİMENKULÜN TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER	4
3.2. GAYRİMENKULÜN TAKYİDAT BİLGİLERİ.....	4
3.3. GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET HAKKI DEĞİŞİKLİKLERİ	4
3.4. GAYRİMENKULÜN İMAR BİLGİLERİ	4
3.5. GAYRİMENKULÜN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER	6
3.6. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ.....	6
3.7. GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HUKUKİ DURUMUNDA (İMAR PLANINDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER, KAMULAŞTIRMA İŞLEMLERİ VB.) MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER	7
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.....	15
4.4. BÖLGE VERİLERİ	30
5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	33
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER.....	33
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	33
6. GAYRİMENKULÜN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ	35
6.1. GAYRİMENKULÜN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	35
6.2. GAYRİMENKULÜN TANIMI	38
7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI	40
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	40
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	41
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	42
8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	52
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI.....	52
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	52
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	53

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

Konu rapor; Ankara ili, Çankaya İlçesi, Alacaatlı Mahallesi, 63305 ada 1 parselde kayıtlı arsa niteliğindeki ana taşınmaz ve parsel üzerinde inşa edilmekte olan İncek Green Projesi'nin Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında değerlendirme çalışması amacıyla hazırlanmıştır.

DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI

: 11.11.2015

DEĞERLEME TARİHİ

: 15.12.2015

RAPORUN TARİHİ

: 18.12.2015

RAPOR NUMARASI

: 2015_400_165_08

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 taşınmaz ile ilgili tarafımızca hazırlanan 11.01.2012 tarih ve 2011-400-94 numaralı değerlendirme raporunda KDV Hariç toplam değer (Arsa Değeri) 7.610.400.-TL olarak takdir edilmiştir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR

F. Gül NUMANOĞLU TANRIÖVER

Aysel AKTAN

: Şehir Plancısı

Şehir Plancısı – Harita Mühendisi

Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı

S.P.K. Lisans No: 401053

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

: Sinpaş 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; Ankara ili Çankaya İlçesi Alacaatlı Mahallesi 63305 ada 1 parselde kayıtlı "Arsa" niteliğindeki ana taşınmaz ve parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında güncel değerinin tespiti olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkul; Ankara ili, Çankaya İlçesi, Alacaatlı Mahallesi, 63305 ada, 1 parselde kayıtlı 8.456,00 m² "Arsa" nitelikli ana taşınmaz ve üzerinde inşa edilmekte olan gayrimenkul projesidir (İncek Green Projesi). Değerleme konusu taşınmaza dair detaylı bilgi alt başlıklarda tanımlanacaktır.

3.1. Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo. 1 Konu Gayrimenkule Ait Tapu Bilgileri

ANA TAŞINMAZ TAPU BİLGİLERİ	
İLİ	: ANKARA
İLÇESİ	: ÇANKAYA
MAHALLESİ/KÖYÜ	: ALACAATLI MAHALLESİ
MEVKİİ	: -
PAFTA NO	: -
ADA NO	: 63305
PARSEL NO	: 1
YÜZÖLÇÜMÜ	: 8.456,00 m ²
NİTELİĞİ	: ARSA
CİLT/SAHİFE NO	: 89/8764
MALİK-HİSSE	: SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ (TAM)
TARİH/YEVMIYE NO	: 30.01.2012/4460

3.2. Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Çankaya Tapu Müdürlüğü'nden temin edilen 22.10.2015 tarihli takyidat belgesine göre değerlendirme konusu 63305 ada 1 parsel numaralı taşınmazın tapu kayıtları Beyanlar hanesinde; 30.01.2012 tarihinde 4460 yevmiye no ile işlenmiş "Ticaret Alanı" ibaresi yer almaktadır.

3.3. Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Hakkı Değişiklikleri

Çankaya Tapu Müdürlüğü'nden şifahi alınan bilgiye göre değerlendirme konusu gayrimenkulün tapu kayıtlarında son 3 yıllık dönemde herhangi bir değişiklik olmamıştır. Gayrimenkul Yenimahalle Tapu Müdürlüğü'ne bağlı iken 2014 yılı içerisinde değişen idari sınırlar nedeniyle Çankaya Tapu Müdürlüğü'ne bağlanmıştır.

3.4. Gayrimenkulün İmar Bilgileri

Çankaya Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan 28.10.2015 tarihli resmi yazıya göre; değerlendirme konusu 63305 ada 1 parsel 84309 no'lu parselasyon planı ile Yenimahalle Belediyesi Encümeni'nin 09.02.2011 gün ve 268 sayılı kararı ile onaylanan 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında "Ticaret" alanı olarak nitelendirilmiştir. Yapılanma koşulları E:1,50, Hmax:Serbest'tir.

Çankaya Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü Harita Servisi'nden alınan şifahi bilgiye göre rapor konusu parselin dâhil olduğu imar planı; Yenimahalle Belediyesi Meclisi'nin 05.07.2011 gün ve 468 sayılı kararı ve Ankara Büyükşehir Belediye Meclisi'nin 10.08.2011 gün ve 2400 sayılı kararı ile tadilen onaylanmıştır. 84309 no'lu parselasyon planı 10.11.2011 tarih 1382-4877 sayılı Ankara Büyükşehir

Belediyesi Encümen kararı ile onaylanmıştır. Plan 1 aylık askı sürecinin sonunda 09.02.2011 tarih 268 sayılı Yenimahalle Belediyesi Encümeni kararı ile onaylanmıştır.



Tablo. 2 Konu Gayrimenkule Ait İmar Planı Bilgileri

KONU GAYRİMENKUL	63305 ADA 1 PARSEL
Fonksiyon	Ticaret
TAKS	-
KAKS	1,50
Hmax	Serbest
Ön Bahçe Mesafesi	10 metre
Yan Bahçe Mesafesi	10 metre
Arka Bahçe Mesafesi	10 metre

PLAN NOTLARI

84309 NO'LU PARSELASYON PLANI 1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANI PLAN NOTLARI

A. GENEL HÜKÜMLER

1. Plan ve plan notlarında belirtilmeyen hususlarda İmar Kanunu ile ilgili yönetmelikler ile Ankara Büyükşehir Belediyesi 2023 yılı Başkent Nazım İmar Planı Plan Hükümleri ve Ankara Büyükşehir Belediyesi İmar Yönetmeliği Hükümleri geçerlidir.
2. Her türlü yapılaşmada Deprem Yönetmeliği'ne uyulacaktır.
3. Özel otopark gereksinimi yürürlükteki otopark yönetmeliği doğrultusunda ada/parsel içerisinde karşılanacaktır. Araç yolu cephesi hariç olmak kaydıyla, bodrum katlarda otoparklar parsel sınırına kadar yapılabilir. Yol cephesinde yapılacak bodrum kat otoparkları için yaklaşma mesafesi 5m'dir.
4. Yaya yolları gerektiğinde yangın, çöp, vb. kullanışlar ve binalara otopark giriş çıkışı amacı ile kullanılabilir.
5. Parselasyon planı tek etapta 3194 sayılı kanunun 18.Maddesi'ne göre hazırlanacak ve uygulanacaktır.
6. Artan nüfusun ihtiyacı olan donatı alanlarının düzenleme ortaklık payı (D.O.P.) kesintisi parsel maliklerince bedelsiz terk edilecektir.
7. Emsali aşmamak şartı ile münferit, bitişik ve çoklu bloklar düzenlenebilir. Blok şekli, blok boyu, blok derinliği, bahçe mesafeleri, çıkma boyutları, kat yükseklikleri, maksimum yapı yüksekliği, ön bahçe, yan bahçe ve arka bahçe çekme mesafelerini ve binalar arası yaklaşma mesafelerini tayin etmeye, Kentsel Tasarım Projesi ve/veya Avan Proje onayı ile ilgili İlçe Belediyesi yetkilidir.
8. Bloklar arası kapalı geçiş alanları, mimari projede görsel zenginlik yaratacak şekilde revak olarak düzenlenen alanlar, üstü kapalı iç avlular ve sundurmalar, açık çıkımlar, kış bahçeleri emsale dâhil değildir.

9. Yönetmeliklerde tanımlanmış çatı eğimleri içinde kalmak koşuluyla çatı şekli serbesttir.

10. Teras çatılarda bahçe düzenlemesi yapılabilir, bahçe düzenlemesi için gereken 50cm toprak dolgu parapet yüksekliğine dâhil edilmez.

11. AREJEOTEKNİK Müh. Müş. Ltd. Şti. tarafından hazırlanan Yenimahalle (ANKARA) Alacaatlı 44639, 44640, 44643, 44645, 44648, 44649, 44653, 44654, 44657, 44658, 44661, 44662, 44663, 44664, 44665, 44667, 61041, 61042, 61043, 61044, 61045, 61046, 61047, 61049 adaları kapsayan Jeolojik Etüt Raporuna uyulacaktır.

B. TİCARET ALANLARINDA

1. Ticaret alanlarında yerel ve bölgesel ticari faaliyetler, iş merkezleri, ofisler, home-ofisler, showromlar, alışveriş merkezleri, sosyal ve kültürel tesisler, turistik tesisler, bürolar ile bunları destekleyici ticari nitelikli yapılar yer alabilir.

2. Ticaret alanlarında hiçbir şekilde yanıcı parlayıcı, duman vb. gibi çevre sağlığı açısından olumsuz faaliyet gösterecek depolar ile imalathaneler yer alamaz.

3. Ticaret alanlarında Emsal: 1.50 Hmax: Serbesttir.

4. Ticaret alanları yüksek yoldan veya tabii zeminden kotlandırılacaktır.

5. Bahçe düzenlemelerinde yola göre tesviye şartı aranmayacaktır.

6. Zemin katlar $\pm 1.50m$ 'de tesis edilebilir.

3.5. Gayrimenkulün 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 gayrimenkul üzerinde tek bloktan oluşan proje geliştirilmiş olup; inşaat başlamıştır.

Tek bloklu proje; home ofis nitelikli olarak planlanmış olup toplam 140 bağımsız bölümlüdür. Toplam inşaat alanı 19.807,90 m²'dir. Yeni İnşaat Ruhsatı, Tadilat Ruhsatı ve İsim Değişikliği Ruhsatı olmak üzere üç ayrı ruhsat alınmıştır. Yapı Ruhsatları ve detaylı bilgiler aşağıda tablo halinde verilmiştir.

Tablo. 3 Yapı Ruhsatı Bilgileri

VERİLİŞ AMACI	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT BELGE NO	NİTELİĞİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	ALAN (m ²)
YENİ YAPI RUHSATI	26.03.2014	283	Ofis (işyeri) Binası	138	19.113,00
TADİLAT RUHSATI	24.06.2015	100/15	Ofis ve İşyeri	140	19.807,90
İSİM DEĞİŞİKLİĞİ RUHSATI	11.09.2015	200/15	Ofis ve İşyeri	140	19.807,90

Değerleme konusu projenin Yapı Denetim işleri; Cevizlidere Mah. 1222 Cd. No:13/23 Çankaya/Ankara adresinde faaliyet gösteren KUTAY BİR YAPI DEN. LTD. ŞTİ. Tarafından yürütülmektedir.

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 gayrimenkul; arsa ve inşaat halinde gayrimenkul projesidir. İnşasına devam edilen proje için Yeni Yapı Ruhsatı, Tadilat Ruhsatı ve İsim Değişikliği Ruhsatları alınmış, 05.12.2014 tarihli mimari proje onaylanmıştır. Yerinde yapılan incelemede bloğun 10.kat taban betonu atıldığı; inşaat ilerleme seviyesinin %18 seviyelerinde olduğu görülmüştür. Rapor konusu taşınmaz tapuda arsa nitelikli olup henüz kat irtifakı tesis edilmemiştir. İnşaat tamamlanıp, Yapı Kullanma İzin Belgesi alındıktan ve tapuda kat mülkiyetine geçildikten sonra imar ve tapu mevzuatı gereği yasal süreç tamamlanacaktır.

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

63305 ada 1 parsel Yenimahalle Belediyesi Encümeni'nin 09.02.2011 tarih ve 268 sayılı kararı ile onaylanmış olan 84309 no'lu parselasyon planı kapsamında yer almaktadır. Son 3 yıllık dönemde hukuki durumunda herhangi bir değişiklik olmamıştır. Gayrimenkul Yenimahalle Belediyesi sınırları içerisinde iken 2014 yılı içerisinde değişen idari sınırlar nedeniyle Çankaya Belediyesi'ne bağlanmıştır.

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

Değerleme 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

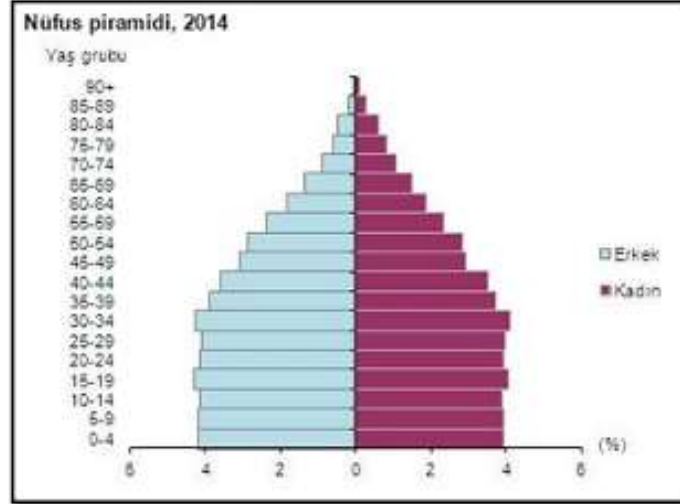
Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde yer alan beyanın konu parselin imar planı fonksiyonunun tescil edilmesi amacıyla bulunmakta olup Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesi'nin 1. fıkrasının (c) ve (j) bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmaz üzerinde olumsuz etkisi bulunmamaktadır. Değerleme konusu taşınmaz; inşa halinde gayrimenkul projesi olup yasal mevzuat kapsamında gerekli belgeler düzenlenmiş olduğundan taşınmazın Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyü'nde "Projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

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. 4 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 kısmî 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.

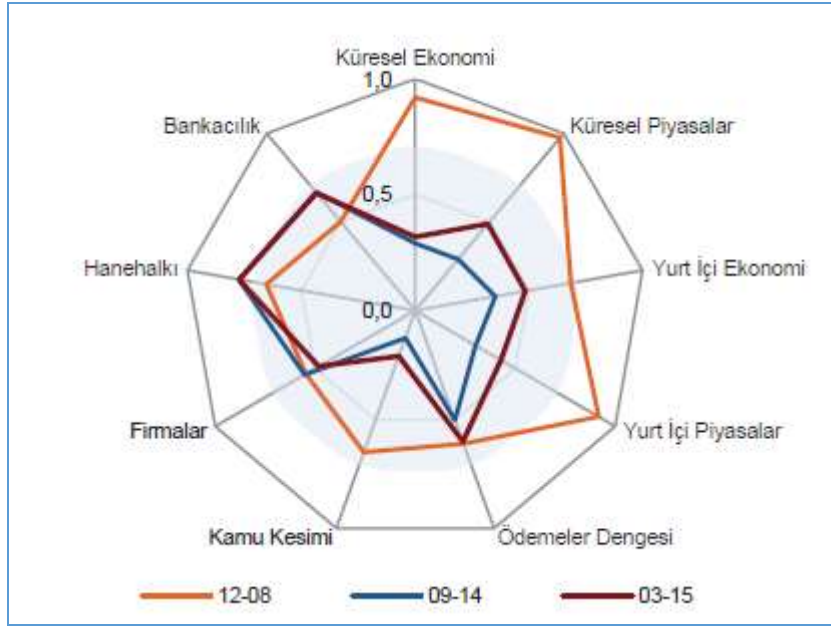
Cari işlemler dengesi iyileşirken, devam eden mali disiplin hem risk primlerinin hem de enflasyonun düşürülmesine önemli katkı sağlamaktadır. TCMB para politikasında temkinli duruşunu sürdürürken, döviz likiditesini, çekirdek yükümlülükleri ve uzun vadeli borçlanmayı desteklemeye yönelik tedbirlerle 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 sektörde 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. 5 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. 6 IMF Ekonomik Görünüm Raporu (Nisan 2015)- Reel GSYİH- Tüketici Fiyatları- Cari İşlemler Dengesi - İşsizlik

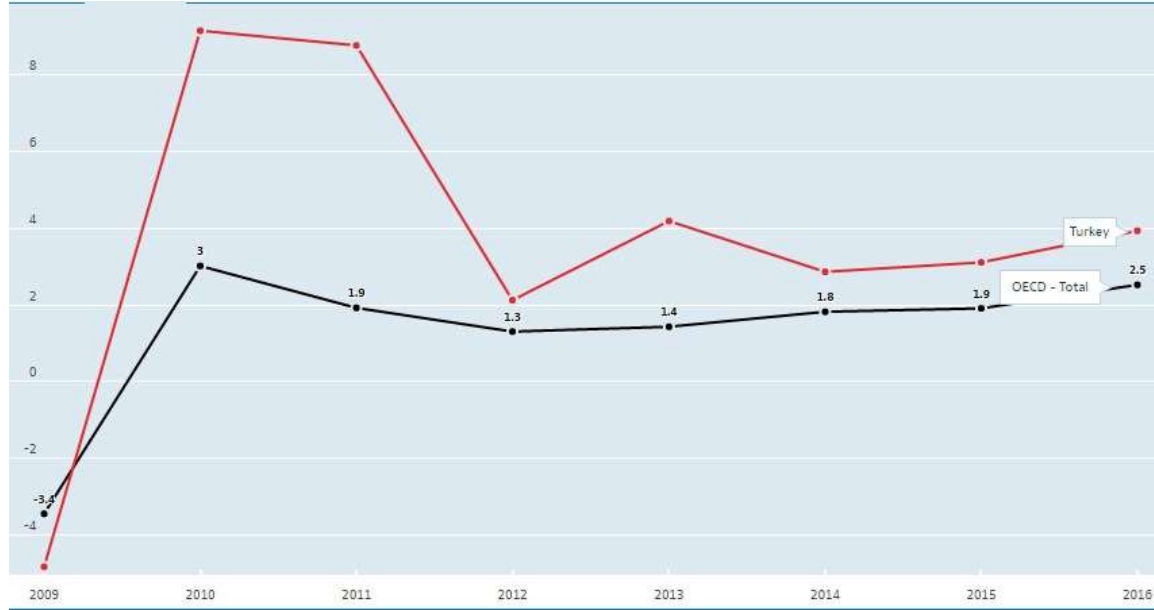
Table 2.2. European Economies: Real GDP, Consumer Prices, Current Account Balance, and Unemployment (Annual percent change, unless noted otherwise)												
	Real GDP			Consumer Prices ¹			Current Account Balance ²			Unemployment ³		
	2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
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 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 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. 7 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

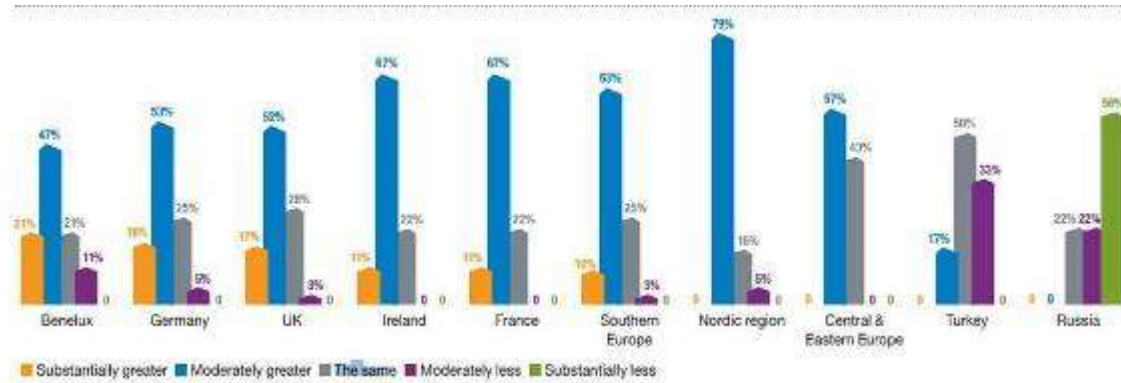
Kaynak: www.tuik.gov.tr

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;

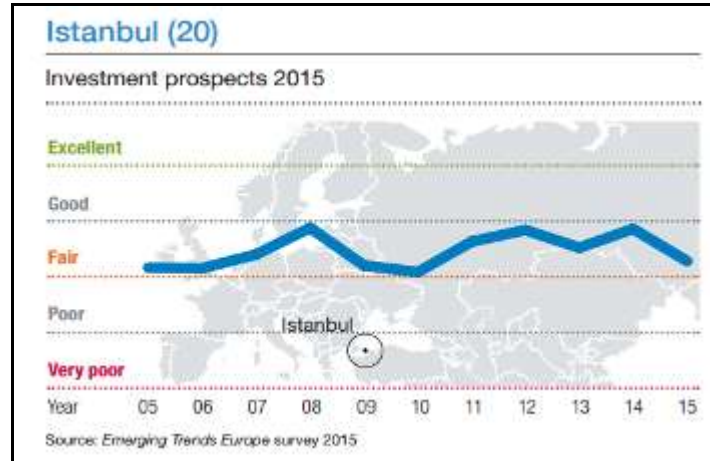
- Yerel ve Cumhurbaşkanlığı seçimlerinin yanısıra; Ortadoğu ve Avrupa'da yayılan terörist aktiviteler gibi bölgesel huzursuzluklar ile birlikte Ukrayna'da yaşanan krizden oluşan yoğun politik gündem, 2014 yılında Türkiye ekonomisinin yönünü belirleyen başlıca etkenlerden biri olmuştur.
- Döviz kurları, 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. 8 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. 9 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'nın %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.

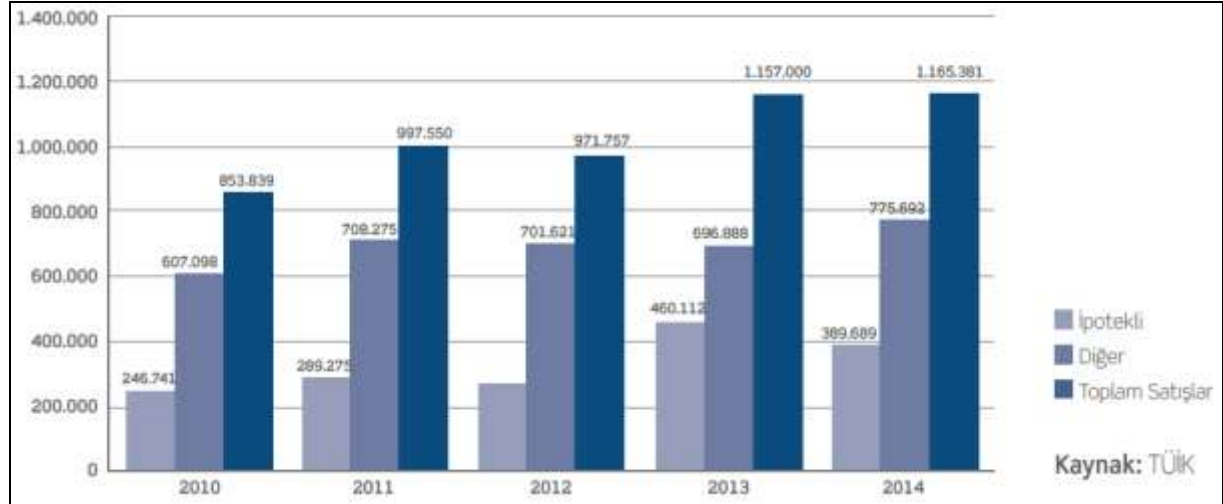
(Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015)

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.

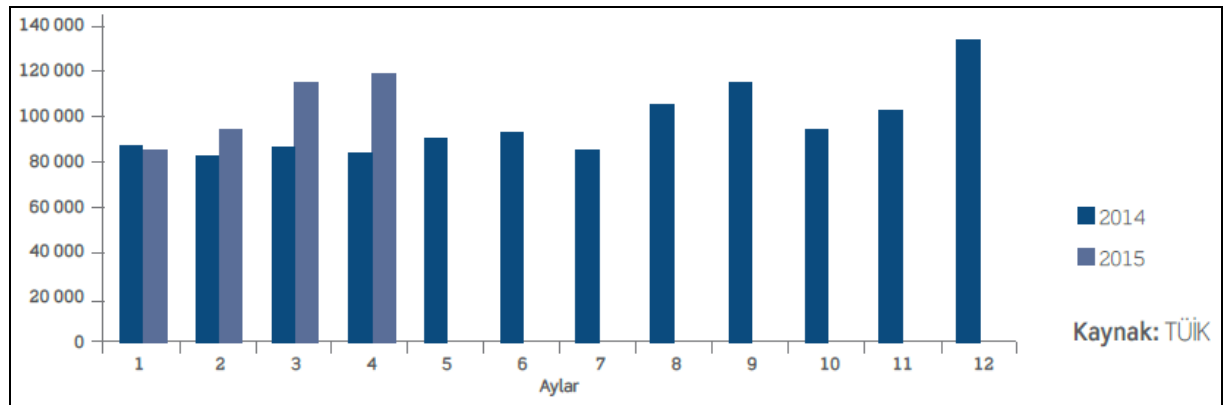
TÜİK verilerine göre, son beş yıllık diğer satış rakamlarına baktığımızda ortalama 737.656 adet (2010-2014 yılları arası aritmetik ortalama) konutun el değiştirdiği görülmektedir. 2014 yılında yapılan diğer satış toplamı 775.692 olarak son beş yıllık ortalamanın üstünde gerçekleşmiştir. İpotekli satışlarda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

Tablo. 10 Türkiye Geneli Yıllara Göre İpotekli Satışlar

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

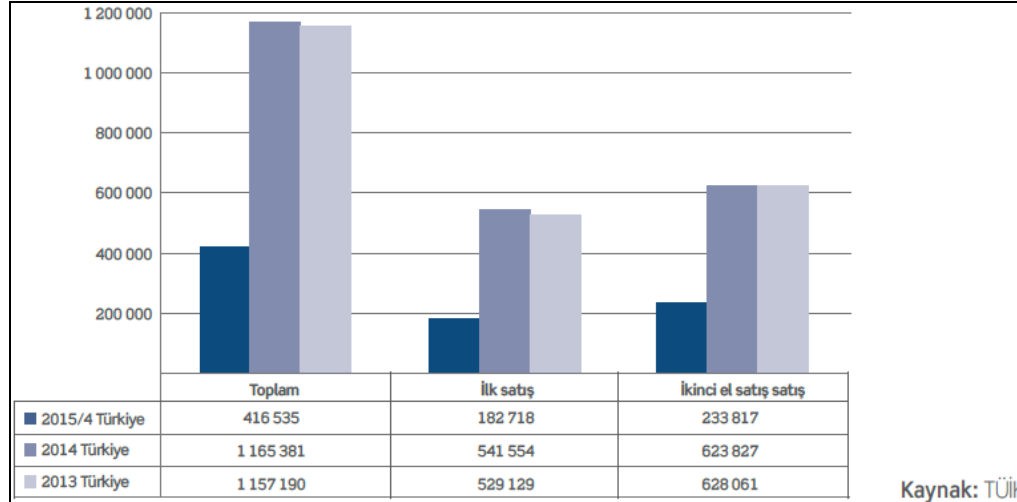
2013 ve 2014 yılı ilk beş aylık yakın geçmişi incelediğimizde ise aylık baz da ki konut satış rakamlarının 2013 yılı rakamlarının biraz altında olduğu gözlenmektedir. Türk konut sektöründe genel temayül son altı aylık süreçte satışların ve kiralamanın ilk yarıya göre biraz daha fazla olmasıdır'. İfadesi 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. 11 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. 12 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.

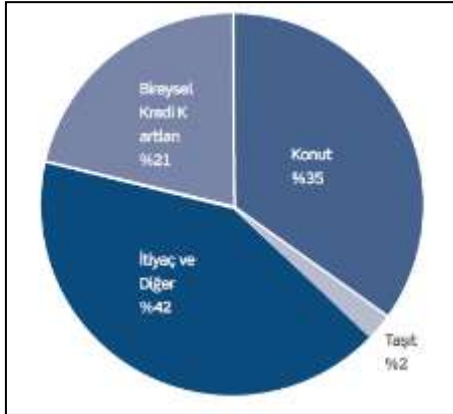
2014 yılında artan yabancı yatırımcı ilgisinin temel nedeni olarak ise aşağıdaki etmenlere dikkat etmek doğru olacaktır.

- 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 artıkça 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.

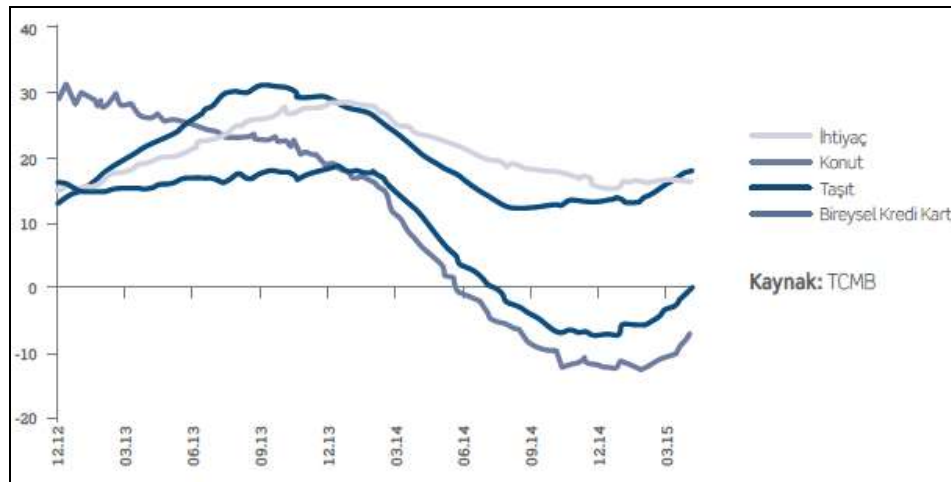
4.3.2. Türkiye'de Konut Kredisi



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.

Tablo. 13 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.

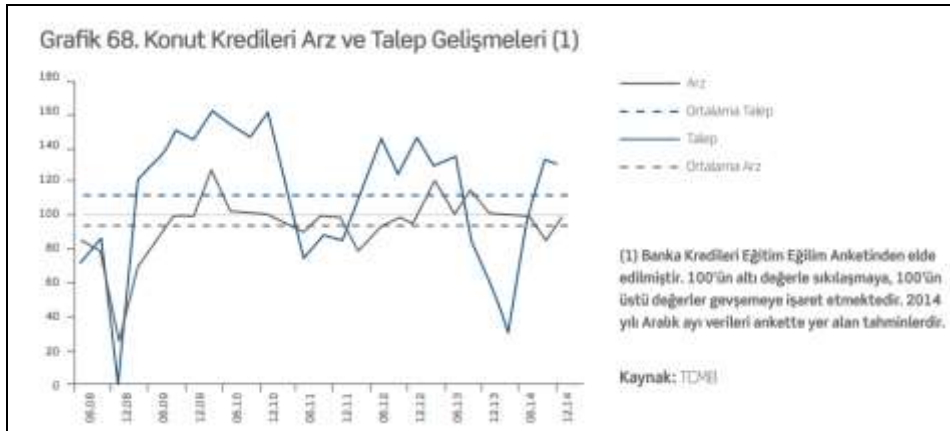
Yılın ilk yarısında yükselen konut kredisi faizleri sonucu bir miktar gerileyen banka kredisi kaynaklı konut alımlarının payının 2014 yılının toplamında 2013 yılını geçtiği görülmektedir. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 Milyar TL tutarında konut kredisi verilmiştir.

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 sıkılaşma görülmektedir. Bankaların genel ekonomik faaliyete ilişkin beklentilerindeki kötüleşme sonucu uygulanan sıkılaşmanın 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.

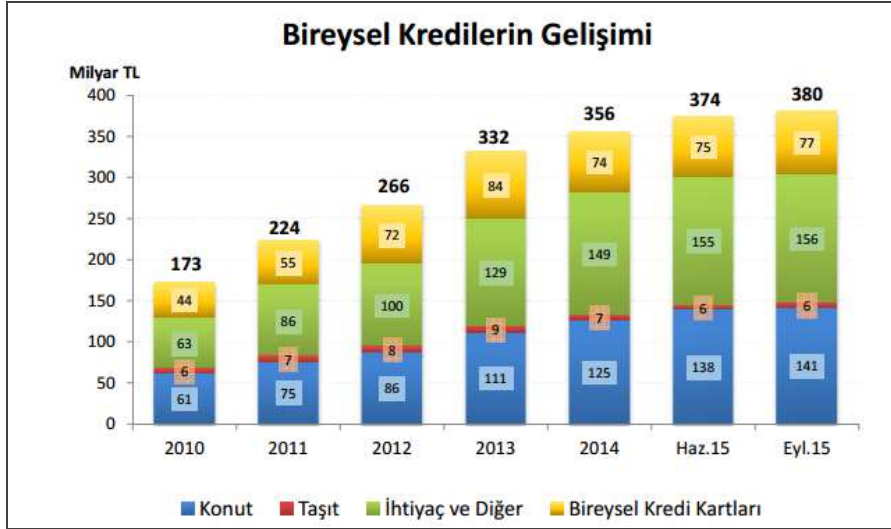
Konut kredisi büyüme oranları 2015 yılı başında bir miktar hız kazanmıştır. Konut kredileri 2014 yılının ikinci yarısında yüzde 12-13 seviyelerinde istikrarlı bir artış sergilerken son aylarda ivmelenerek yüzde 20'li seviyelere yaklaşmıştır. (Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs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

Tablo. 14 Konut Kredileri Arz ve Talep Gelişmeleri



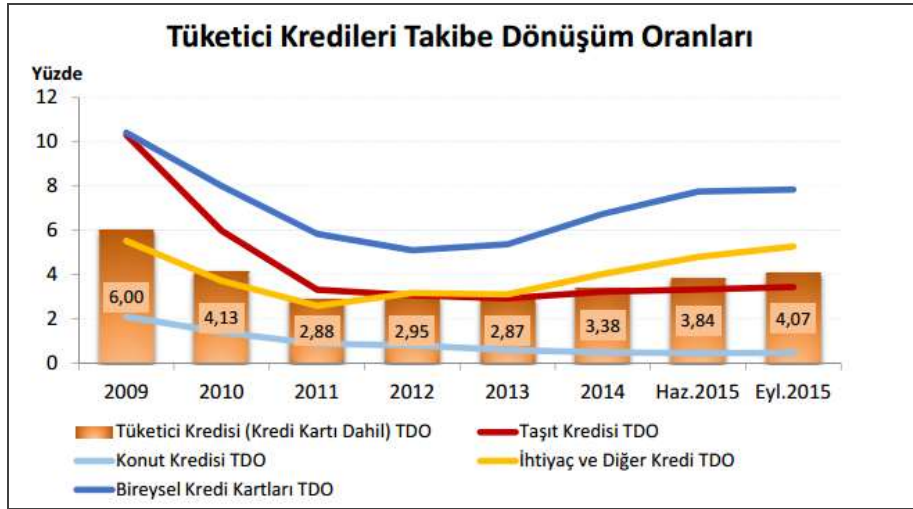
Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015

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. 15 Bireysel Kredilerin Gelişimi

Kaynak: Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül 2015

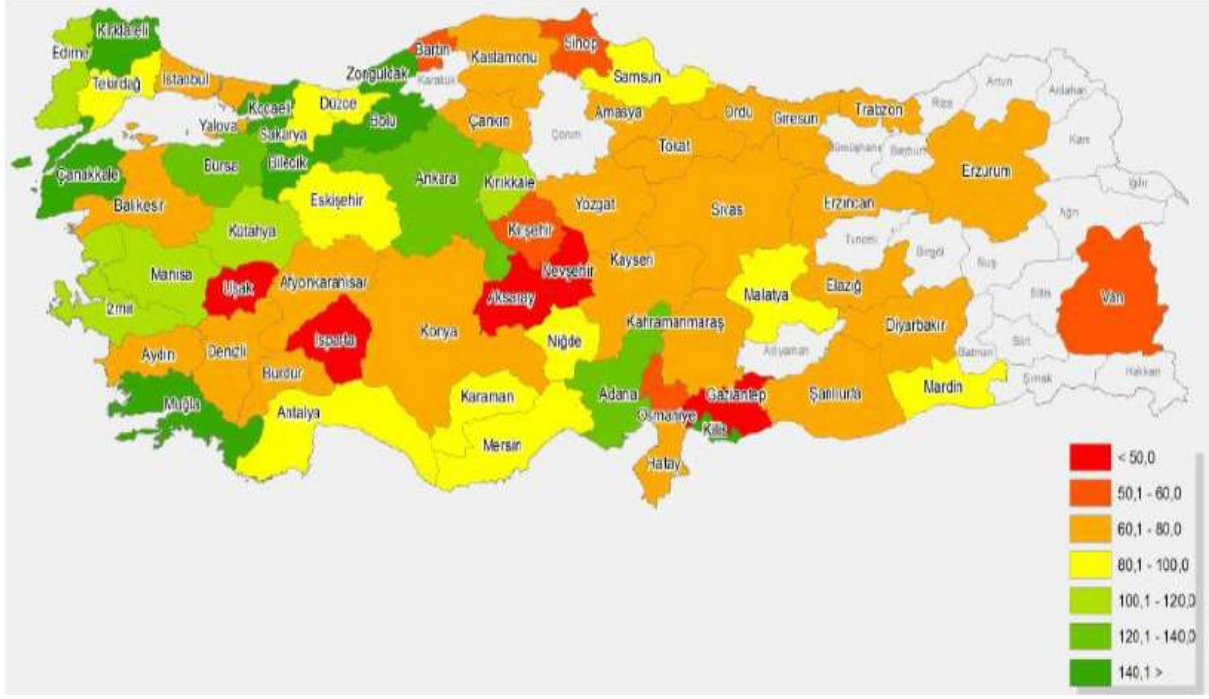
Eylül 2015 döneminde tüketici kredileri bir önceki çeyreğe göre artarak 380 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Konut kredisi, kredi kartları ile ihtiyaç ve diğer tüketici kredileri sırasıyla 141 milyar TL, 77 milyar TL ve 156 milyar TL'dir. (Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül 2015)

Tablo. 16 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.

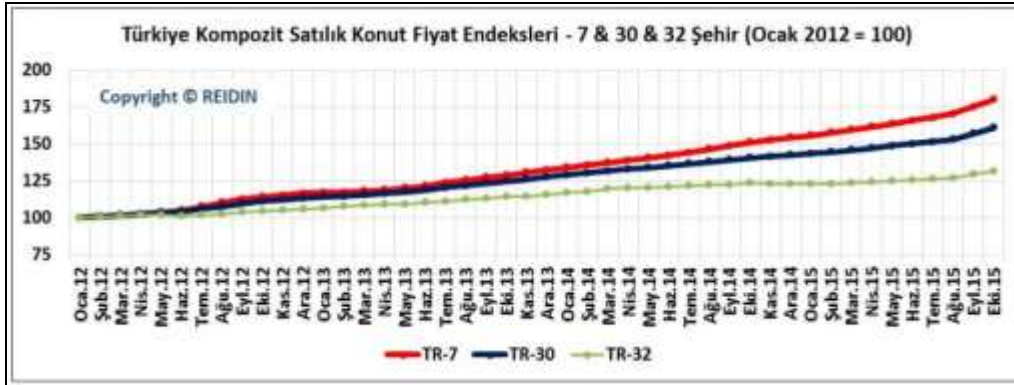
Reidin.com konut sektörü 2015 Ekim ayı konut fiyat endeksleri raporuna göre;

- 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 kiralının en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde konut kira değerlerinin en çok azaldığı şehir ise %1.06 oranı ile Kilis olmuştur.

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

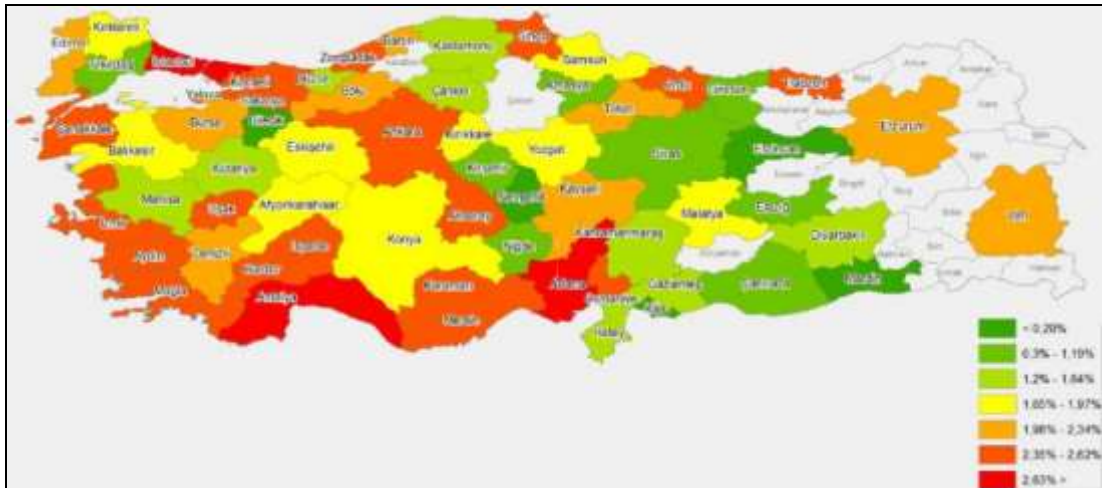
Kaynak: <http://www.reidin.com/>

- 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. 18 Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi-7 Şehir

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

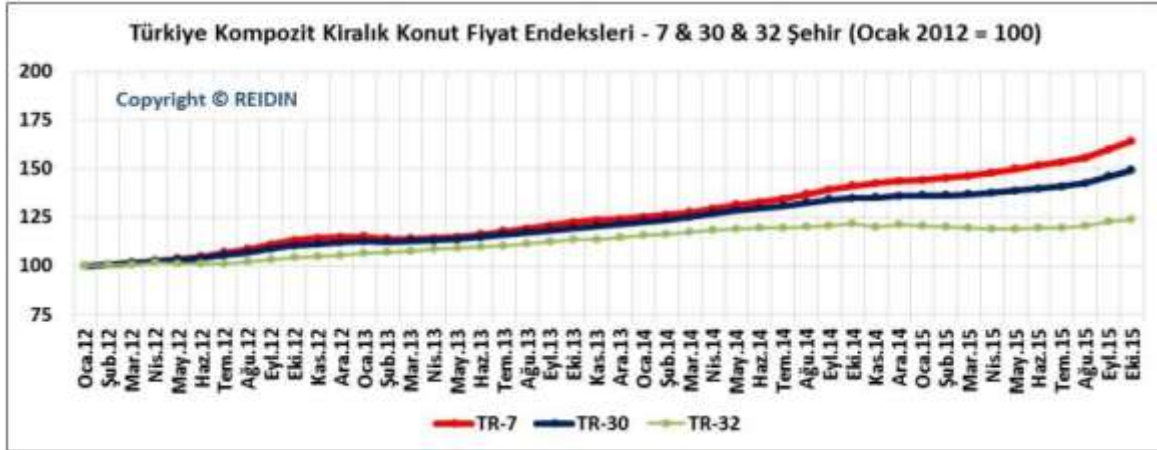
- 30 Büyükşehir'in tamamını kapsayacak nitelikte hazırlanan Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-30) bir önceki aya göre %2.42 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %14.50 oranında artış gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 32 ikincil şehir için hesaplanan Türkiye Kompozit Satılık Konut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



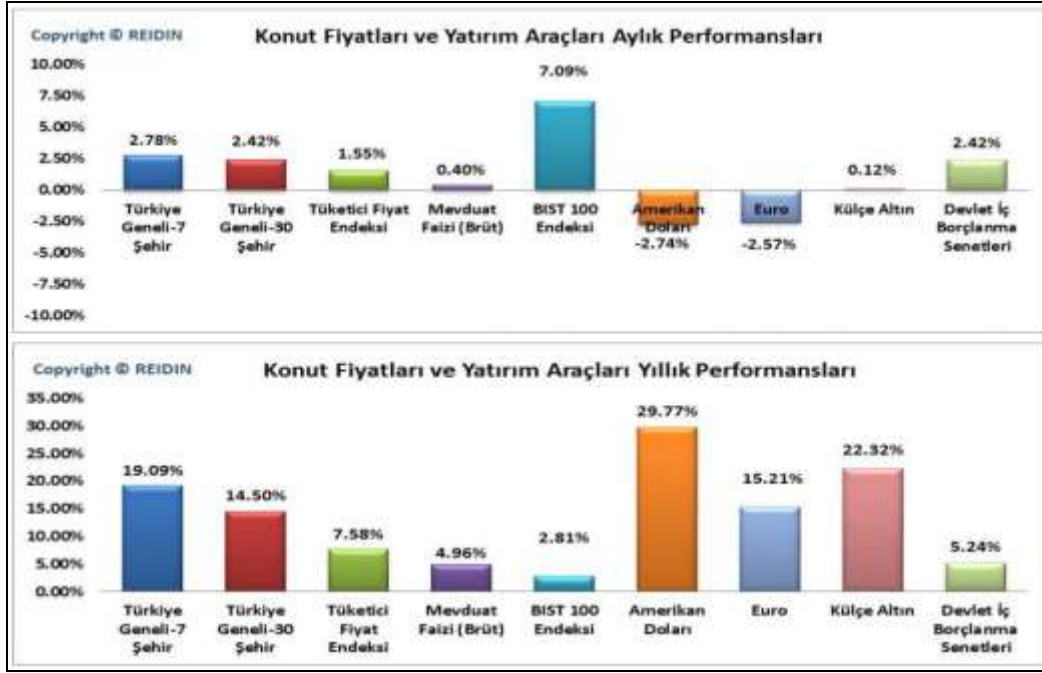
- Antalya'da metrekare başına konut satış fiyatları %3.00 oranında artmış ve Antalya fiyatların en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde konut satış fiyatlarının azaldığı şehir gözlemlenmezken, fiyatların en az arttığı şehir ise %0.02 oranı ile Kilis olmuştur.

Tablo. 19 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. 20 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.

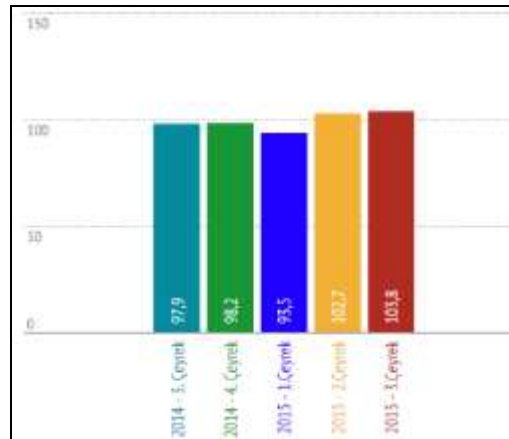
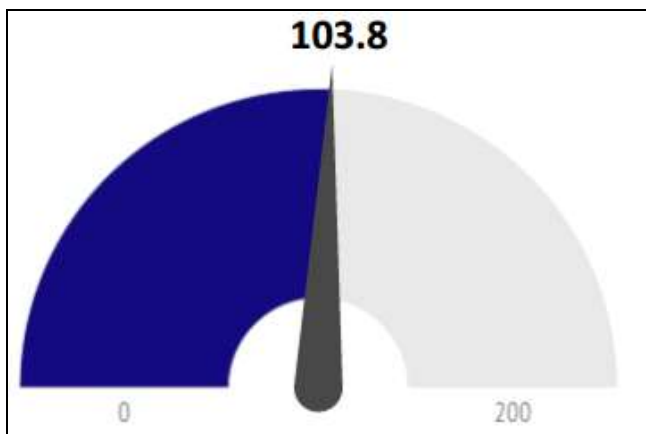
Tablo. 21 Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi-7 Şehir

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

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

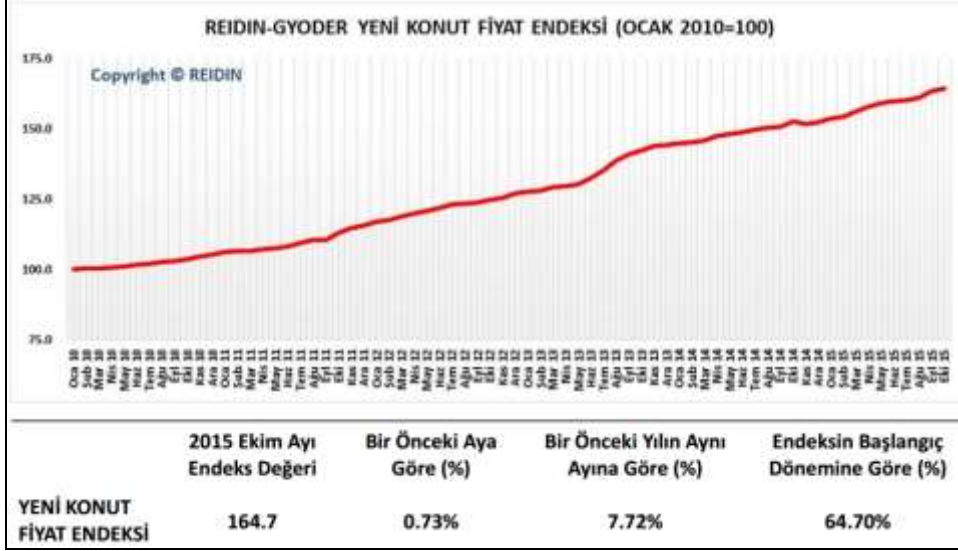
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi değeri, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %1.07 artışla 103.8 (Kısmen İyimser) olarak ölçülmüştür.
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi bankalar ve finansal kurumlar için, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %29.77 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. 22 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.

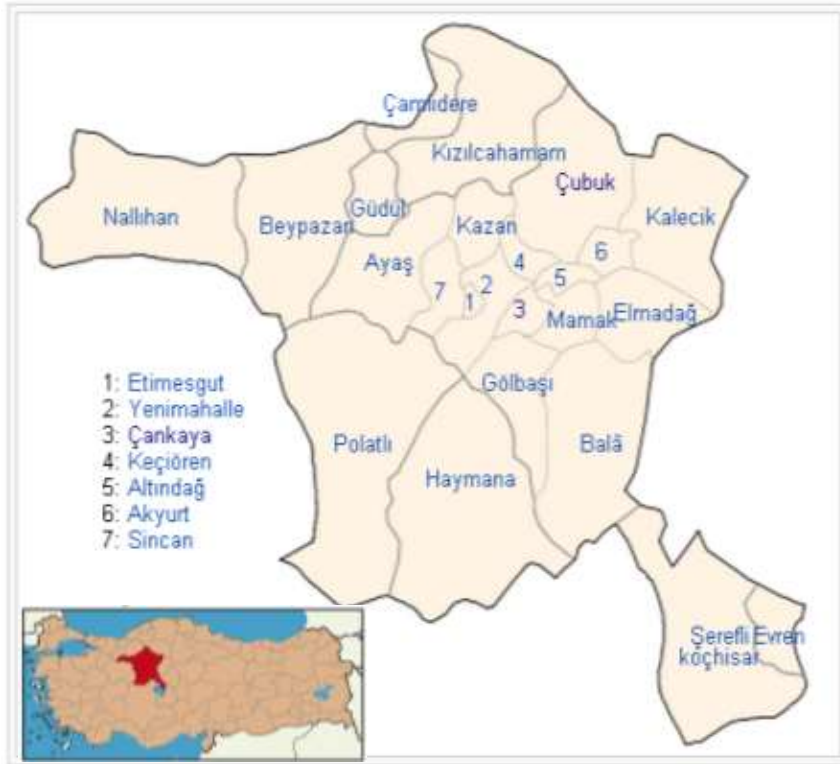
4.4. Bölge Verileri

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

4.4.1. Ankara İli

Ankara ili, Türkiye'nin İç Anadolu Bölgesi'nin kuzeybatısında bulunmakta olup 25.978 km² yüzölçümü ile ülke yüzölçümünün %3.3'ünü oluşturmaktadır.

Ankara, doğuda Kırıkkale ve Kırşehir, kuzeydoğuda Çankırı, kuzeybatıda Bolu, Çankırı iline bağlı Şabanözü, batıda Eskişehir, güneyde Konya ve güneydoğuda Aksaray illeri ile komşudur. Şehir merkezinin önemli bir bölümünün üzerinde kurulu olduğu Ankara Ovası'nın denizden yüksekliği 830 - 850 m civarındadır.



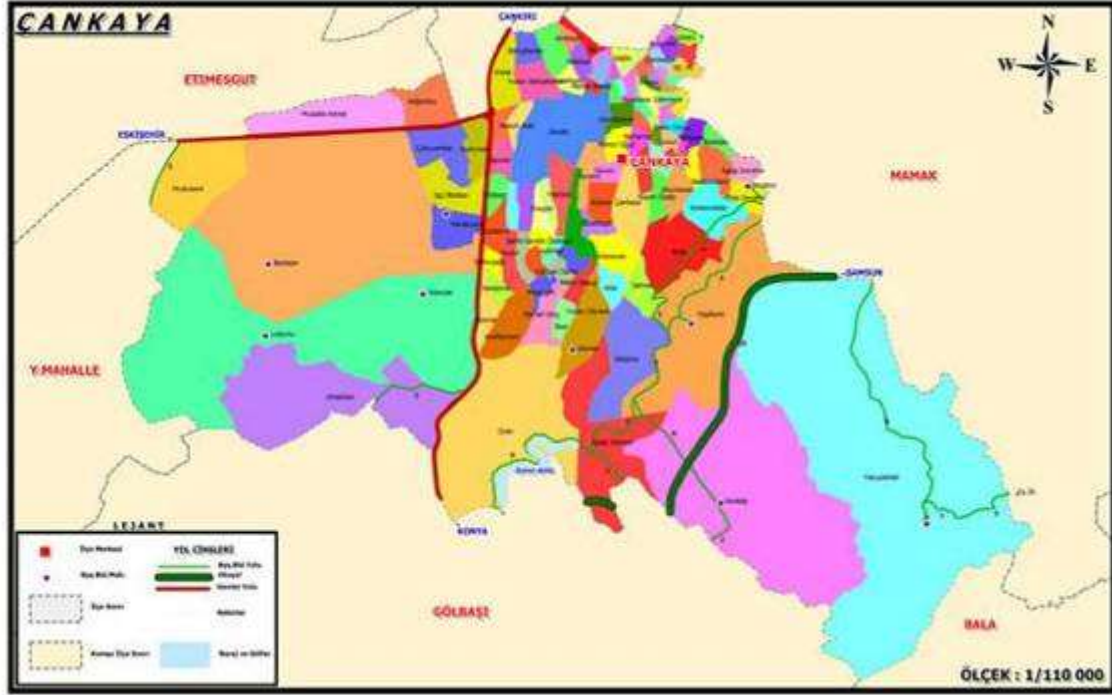
Ankara İlinin Ülke İçindeki Konumu ve Büyükşehir Belediye Sınırları

1924 yılında bugünkü anlamda belediye yönetimine kavuşan şehir merkezinde, 1984 yılından sonra metropolitan ölçekteki sorunlarla uğraşmak üzere Ankara Büyükşehir Belediyesi kurulmuştur.

Ankara'nın 25 ilçesi bulunmakta olup, Ankara Büyükşehir Belediyesi sınırları, 12.11.2012 tarihli resmi gazetede yayınlanan "On Üç İlde Büyükşehir Belediyesi Ve Yirmi Altı İlçe Kurulması İle Bazı Kanun Ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun"a göre il mülki sınırlarına kadar dayanmaktadır. 25 ilçesinin 18'i merkez ilçedir. Ankara Büyükşehir Belediyesi'ni oluşturan merkez ilçeler Akyurt, Altındağ, Ayaş, Bala, Çankaya, Çubuk, Elmadağ, Etimesgut, Gölbaşı, Kalecik, Kazan, Keçiören, Mamak, Pirsaklar, Sincan ve Yenimahalle'dir.

Adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre, Ankara ili nüfusu 2014 yıl sonu itibariyle 5.150.072 kişi'ye ulaşmıştır. 12.11.2012 tarihli resmi gazetede yayınlanan "On Üç İlde Büyükşehir Belediyesi ve Yirmi Altı İlçe Kurulması İle Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun"a göre Ankara Büyükşehir Belediyesi sınırları il mülki sınırlarına kadar dayanmakta olduğundan, il sınırları içerisindeki nüfusun tamamı kent nüfusu olarak kabul edilmektedir.

4.4.2. ÇANKAYA İLÇESİ



1936 yılında Ankara'nın merkez ilçesi olan Çankaya, 1983 yılında Çankaya, Gölbaşı, Mamak olmak üzere farklı ilçelere bölünmüştür. 1984 yılında Ankara Büyükşehir Belediyesi'ne bağlı metropol ilçe olmuştur. 12.11.2012 tarihli 6360 sayılı kanun ile "Ankara ilinde, Yenimahalle ilçesine bağlı Dodurga ve Alacaatlı mahallelerinin çevre yolu içinde kalan kısmı ile Çayyolu, Ahmet Taner Kışlalı, Ümit, Kuru, Konutkent ve Yaşamkent mahalleleri, Çankaya ilçe sınırlarına dâhil edilerek, Çankaya Belediyesi'ne katılmıştır." hükmü gereğince toplam mahalle sayısı 124 olmuştur. Çankaya İlçesi, doğuda Mamak ve Altındağ, kuzeyde Keçiören, batıda Yenimahalle, güneyde ise Gölbaşı ilçeleri ile komşudur.

2014 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre yerleşik nüfusu 913.715 kişi olan Çankaya, Türkiye'nin en kalabalık ilçelerinden biridir ve pek çok ilden daha kalabalıktır. Kentin merkezi olması ve Türkiye Büyük Millet Meclisi, Bakanlıklar, elçilikler v.b. kurumların ilçe sınırları içerisinde bulunması nedeni ile gün içinde nüfusu yaklaşık iki milyona kadar çıkmaktadır. Çankaya ilçe nüfusu, il nüfusunun yaklaşık % 18'ini oluşturmaktadır.

Çankaya ilçesi nüfus yoğunluğu ise il genelinin oldukça üzerindedir. Çankaya ilçesi, kentin en merkezi bölgelerinden olup, gündüz nüfusu gece nüfusunun hemen hemen iki katı olmaktadır. İlçe nüfusu 2013-2014 yılları arasında düşüş göstermiştir.

İlçe	Toplam	Erkek	Kadın
Çankaya	913.715	443.057	470.658

4.4.3.ALACAATLI MAHALLESİ

Gayrimenkulün bulunduğu Alacaatlı, 2004 yılına kadar Yenimahalle ilçesine bağlı köy statüsünde iken, bu tarihte 5216 Sayılı Büyükşehir Belediye Kanununa göre mahalle olmuştur. 2014 yılı içerisinde yapılan sınır düzeltmeleri ile Yenimahalle ilçesi sınırlarından alınmış, Çankaya ilçesine bağlanmıştır. Mahalle kuzeyden Yaşamkent, güneyden İncek ve Dodurga, doğudan Beytepe, Kızılcaşar ve batıdan Ankara çevre yolu ile sınırlıdır.



Gayrimenkullerin Bulunduğu Alacaatlı Mahallesi

Bölge son yıllarda Çayyolu ve Ümitköy'de boş arsa stokunun azalmış olması ve bölgede yapılan imar planı değişiklikleri ile yapılaşmanın oldukça hızlı arttığı konut bölgesi olup, gelişim bu aksa kaymıştır. Bölge villa bölgesi iken, yapılan imar değişiklikleri ile yüksek katlı yapılaşmaya açılmıştır. İncek ve Alacaatlı bölgesinde pek çok okul ve üniversitenin yer seçmiş olması, bölgenin gelişimini hızlandırmıştır. Bölgede yapılaşma %35 dolayında olup, kamu, özel firmalar ve kooperatifler kanalıyla yapılaşmaktadır. Alacaatlı Mahallesi kuzeyindeki Beytepe Mahallesi ile beraber il ölçeğinde prestijli projelerin inşa edilmeye başlandığı, üst gelir grubuna yönelik sitelerin bulunduğu bölgelerden biri haline gelmiştir. Bölgede iskan durumunda olan İncek Life, TOKİ İncek TBMM Personeli Konutları, Restoryum Konutları; inşaat halinde olan TOKİ İncek 2. Etap, Enpark, İncek Prestij, Akfen İncek Loft bölgenin prestijli projeleridir.

5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler Ve Bu Yöntemlerin Seçilmesinin Nedenleri

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

5.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

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

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

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

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

5.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

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

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

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

5.2.1. Emsal karşılaştırma yaklaşımı

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve piyasa verilerini dikkate alarak karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak 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 kullanılabilirliğini 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. GAYRİMENKULÜN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

6.1. Gayrimenkulün Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri





İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Tapu Alanı	Nitelik	Mevki	Pafta
Ankara	Çankaya	Alacaadı	63305	1	8.456,00 m2	Arsa	-	-

Yol Tarifi

Komşu Parselleri Göster | Yazdır | Koordinat İndir



Konum Krokileri

Değerlemesi yapılan gayrimenkul Ümitköy'ü İncek'e bağlayan Kanuni Sultan Süleyman Bulvarı'nın devamı olan Bağlar Caddesi doğusunda, caddenin İncek Bulvarı ile kesişimine yaklaşık 2 km mesafede, İncek istikametine doğru giderken caddenin sol tarafında yer almaktadır. Gayrimenkul bulvara cephe olmuyup; bulvara yaklaşık 195m mesafededir.

Gayrimenkulün bulunduğu bölgeye Turan Güneş Bulvarı'ndan İncek Bulvarı'nı takip edip, bulvar üzerinden Bağlar Caddesi'ne dönülerek ulaşılabileceği gibi; Ümitköy 8. Cadde üzerinden Ümitköy'ü

İncek'e bağlayan Kanuni Sultan Süleyman Bulvarı üzerinden Bağlar Caddesi takip edilerek de ulaşılabilir. Gayrimenkul güneyinde yer alan İncek merkeze yaklaşık olarak 2 km; batısında yer alan Alacaatlı merkezine yaklaşık olarak 4 km ve kuzeyinde yer alan Ümitköy merkeze yaklaşık 6,5 km mesafededir. Gayrimenkulün bulunduğu bölge villa tipi, müstakil 2 katlı yapılaşmanın yer aldığı bölge iken; son yıllarda yapılan imar planı değişiklikleri ile çok katlı yapılaşmaya açılmıştır. Bölgede altyapı çalışmalarının hızlanmasıyla bölgeye olan talep artmış; bu da bölgenin gelişimini hızlandırmıştır.

Gayrimenkule yaklaşık 2 km mesafedeki İncek, çiftlik evi ve hafta sonu evi kullanımı amacıyla gelişimi başlayan bir konut bölgesidir. Bölgenin ana aksı olan İncek Bulvarı 50 m genişliğinde bir ana yol olup, İncek Köyü'nü Ankara-Konya Karayolu'na ve çevre (çevre yolundan Konya, Samsun, Eskişehir, İstanbul ve Tuluntaş istikametlerine geçilebilmektedir) yoluna bağlamaktadır. Bulvar üzerinde market, restoran, kafe gibi ticari kullanımlar yanında yapı marketleri, bahçe marketleri, hafriyat şirketleri ve müstakil villalar yer almaktadır.

Doğusunda yer alan Tek ve Öysekent Kooperatifi ile kuzeydoğusunda yer alan Güneyce Kooperatifi dubleks ikiz veya ayrıklı nizamlı konutların bulunduğu yerleşim bölgeleridir. Bu bölgelerin geneli ortalama 330m²lik müstakil ev yapımına uygun parsellerden oluşmaktadır. Bölgelerde oldukça yavaş bir gelişim seyri izlenmiş olup; son yıllarda özel okulların bölgede açılması ile yapılaşmanın ve talebin arttığı bölgeler olmuştur. Son yıllarda parsellerin ada bazında birleştirilerek 1+1, 2+1 dairelerden oluşan binaların inşa edildiği görülmektedir. Bölge villa bölgesi olup, yaz/kış ikamet edenler dışında hafta sonu evi olarak kullananlar da bulunmaktadır.

Batısında yer alan Toki İncek 1. Etap ile güneyinde yer alan İncek Life projelerinde yerleşim başlamış ve bölge gelişiminde lokomotif projeler olmuştur. Bu bölgede yer alan İncek Blue, TOKİ 2. Etap, İncek Prestij, Restoryum inşaatı devam eden projelerdir.

Ümitköy'ü İncek'e bağlayan Kanuni Sultan Süleyman Bulvarı üzerinde, Beytepe Mahallesi'nde çok katlı bloklardan oluşan siteler inşa edilmekte olup, oldukça hızlı bir gelişim yaşanmaktadır.

Bölgede il ölçeğinde prestijli projelerin inşası devam etmektedir. Enpark, Akfen İncek Loft, İncek Vista, Restoryum, Toki İncek 2. Etap, İncek Prestij, Enpark bölgede inşası devam eden önemli projelerdir. Gayrimenkullerin kuzeydoğusunda, Yavuz Sultan Süleyman Bulvarı üzerinde 36.947m² büyüklüğündeki arsa için İbank tarafından gelir paylaşımı ihalesini Akfen İnşaat almış olup, 24.07.2015 tarihinde sözleşme imzalanmış ve fiili durumda arsa etrafı çevrilmiştir. Bu proje alanının karşısında ise inşaatı başlamış olan İncek Vista yer almaktadır.

Gayrimenkulün hizasında Bahçeşehir Koleji, Mehmet Zakir Ekni Anadolu Lisesi; yakınında Lösev Hastanesi, Ufuk Üniversitesi Tıp Fakültesi ve Hastanesi, Atılım Üniversitesi Kampüsü, TED Ankara Koleji, Doğa Koleji, İlkem Koleji, ATEK Koleji, Aykan Koleji, Ahmet Ulusoy Anadolu ve Fen Lisesi, Özel İlke Koleji, Charles De Gaulle Lisesi yer almaktadır. Bölgede ulaşım avantajlarının artmasıyla pek çok kolej ve okul bölgeye yönelmiştir.

Gayrimenkulün bulunduğu bölgeye ulaşım özel araçlarla sağlanmaktadır. İncek Bulvarı üzerinden Ankara-Konya Karayolu'na ve Oran'a doğrudan ulaşım sağlanabilmektedir. Ayrıca İncek Bulvarı üzerinden geçen, belirli saatlerde hareket eden Denizciler-Sıhhiye-Terminal-Konya Yolu-İncek hatlı dolmuşlar ve İncek-Ulus hatlı otobüslerle de sağlanmaktadır. Gayrimenkulün bulunduğu Kanuni Sultan Süleyman Bulvarı üzerinden, Çayyolu-Ümitköy-Bilkent-Hacettepe'ye ulaşım mümkündür.

Tablo. 25 Konu Gayrimenkulün Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları

LOKASYON	MESAFE (KM)
İncek	2,5
Ümitköy	6,5
Turan Güneş Bulvarı	12
Kızılay	24
Ulus	26,5
AŞTİ	20
Esenboğa Havaalanı	65

*Mesafeler Google Earth üzerinden ölçülmüştür.

6.2. Gayrimenkulün Tanımı

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

63305 Ada 1 Parsel: 8.456 m² yüzölçümündeki parsel Bağlar Caddesi'nin 195 m doğusunda yer almaktadır. Parsel adadaki tek arsa olup, köşe konumudur. Gayrimenkul yamuk formunda olup, hafif eğimli topoğrafik yapıdadır. Parselin kuzeybatı kenarı yaklaşık 155.17 m, kuzeydoğu kenarı 73.36 m, güneydoğu kenarı 79.4 m ve güneybatı kenarı 98.56 m'dir.



Proje Alanı

**Proje Maketi**

Parsel üzerinde İncek Green olarak adlandırılan tek bloklu proje geliştirilmiştir. Home ofis olarak projelendirilmiş blokta toplam 140 bağımsız bölüm yer almakta olup kat irtifakı henüz kurulmamıştır. Konu proje konut kullanımına yönelik pazarlanmaktadır. Onaylı mimari projesine göre toplam inşaat alanı 19.807,90 m²'dir. Blok bodrum+zemin+23+çatı arası katlıdır. Kat alanları aşağıda tablo halinde açıklanmıştır.

Tablo. 26 Proje Verileri

KAT	KAT ALANI (m ²)	MAHAL ALAN
1.BODRUM	1.326,28	Sığınak, 2 adet su deposu, çöp odası, kaloriferli yeri, eşanjör odası, elektrik odası, mekanik oda, sulama suyu dairesi, hidrofor odası
ZEMİN	905,16	1-6 no arası bağımsız bölümler
1-22. KATLAR	764,64 x 22 = 16.822,08	Her katta 6'şar bağımsız bölüm; 1. Katta 7-12, 2. Katta 13-18, 3. Katta 19-24, 4. Katta 25-30, 5. Katta 31-36, 6. Katta 37-42, 7. Katta 43-48, 8. Katta 49-54, 9. Katta 55-60, 10. Katta 61-66, 11. Katta 67-72, 12. Katta 73-78, 13. Katta 79-94, 14. Katta 85-90, 15. Katta 91-96, 16. Katta 97-102, 17. Katta 97-102, 18. Katta 109-114, 19. Katta 115-120, 20. Katta 121-126, 21. Katta 127-132, 22. Katta 133-138 no'lu bağımsız bölümler
23. KAT	443,10	139, 140 no'lu çatı arası kullanımlı bağımsız bölümler
ÇATI ARASI	265,00	139-140 no'lu bağımsız bölümlere ait çatı arası katı, kazan dairesi
ASANSÖR MAKİNA DAİRESİ KATI	46,28	Asansör makine dairesi

Projede yer alan bağımsız bölümler 3+1, 2+1 nitelikli olarak projelendirilmiştir. 3+1 daireler tek tip, 2+1 daireler iki ayrı tip olarak projelendirilmiştir. Zemin katta yer alan dairelerde bahçe kullanımı verilmiştir.

Her katta 6 bağımsız bölüm yer almakta olup; blok girişine göre ön cephede kalan, sol ve sağ ara daireler 2+1 daire olarak projelendirilmiştir. Bu daireler salon, mutfak nişi, 2 oda, banyo olmak üzere brüt yaklaşık 67 m² alanlıdır. 10 m² balkon dahil toplam brüt alan 77 m²'dir.

Blok girişine göre sol ve sağ köşe cephelerde yer alan daireler 3+1 olarak projelendirilmiştir. Bu daireler salon, mutfak, 3 oda, genel banyo, ebeveyn banyo, ebeveyn soyunma odası olmak üzere brüt yaklaşık 117 m² kapalı alanlıdır. 20 m² iki balkon (bir balkon çiçeklik şeklindedir) dahil toplam brüt alan 137 m²'dir.

Blok girişine göre arka sol ve sağ ara cephede yer alan daireler 2+1 olarak projelendirilmiştir. Bu daireler salon, mufak nişi, 2 oda, genel banyo, ebeveyn banyo olmak üzere brüt 84 m² alanlı olup, 14 m² balkon dahil toplam brüt alan 98 m²'dir.

Zemin katta yer alan daireler bahçe teraslı olarak projelendirilmiş olup, 2+1 ön cephe ara daireler 80 m², 2+1 arka ara daireler 104 m², 3+1 köşe daireler 141 m² alanlıdır. Kapalı alanları üst katta yer alan dairelerle aynı olup, bahçe terası üst kat balkon alanlarına göre büyük tutulmuştur.

Çatı arası katında yer alan 139 ve 140 bağımsız bölüm no'lu daireler 2+1, çatı arası kullanımlı daireler olarak projelendirilmiştir. 132 m² kapalı alan, 22 m² balkon olmak üzere 154m² alanlıdır. Sinpaş GYO'dan alınan bilgiye göre 35 m² teras tashihi ile toplam brüt alanları 189 m²'dir. Giriş katlarında salon, mutfak nişi, yemek odası, oda, genel banyo, 2 balkon; çatı arası katlarında oda ve oda banyosu yer almaktadır.

Blok girişi zemin kattan, kuzeydoğu cephede yer almaktadır. Blok dahilinde 4 normal asansör, 1 acil durum asansörü olmak üzere 5 adet asansör ve yangın merdiveni planlanmıştır. Tek bloklu site açık otoparklı ve özel güvenli olacaktır.

Değerleme tarihinde dışarıdan yapılan incelemede inşaatın devam etmekte olduğu, 10.katın taban betonunun atıldığı, 10.kata kadar kalıp, beton işlerinin tamamlandığı, 4.kat seviyesinde duvar imalatlarının devam etmekte olduğu görülmüştür. İnşaat ilerleme seviyesi değerlendirme tarihi itibarıyla yaklaşık %18 olarak hesaplanmış, pirsantaj hesabı tablosu Maliyet Oluşumları Analizi başlığında verilmiştir.

7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI

7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Gayrimenkulün Ankara'nın gelişen mahallelerinden Alacaatlı'da; Ümitköy ve İncek yerleşimlerinin arasında yer alması
- Ümitköy'ü İncek'e bağlayan bulvara yakın mesafede yer alması
- Arsanın tam mülkiyet yapısında ve ticaret alanı imarlı olması

❖ **ZAYIF YANLAR**

- Gayrimenkulün bölgenin ana aksı olan Bağlar Caddesi'nden iç kesimde yer alması

❖ **FIRSATLAR**

- Bölgeye yapılan ulaşım yatırımları sonucu (bulvarların açılması) bölgenin değerinin artıyor olması
- Yakın çevresinde üst gelir grubuna yönelik prestijli projelerin tamamlanıp yerleşimin başlaması ve bölgedeki yerleşik nüfusun özellikle son 1 yıl içerisinde artış göstermiş olması
- Ticaret alanı imarlı arsa üzerinde geliştirilen projede bağımsız bölümlerin home ofis olarak nitelendirilmiş olması ile konut kullanımı alternatifinin de üretilmiş olması
- Bölgenin Ümitköy ve İncek yerleşimlerine alternatif, üst gelir grubunun talep gösterdiği yeni yerleşim bölgelerinden olması

❖ **TEHDİTLER**

- Bölgede hızlı gelişme doğrultusunda gayrimenkul arzının artmış olması (satışta çok sayıda proje 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 gayrimenkul meri imar planında "Ticaret" fonksiyonlu olarak belirlenmiş olup, plan notlarında home ofis yapılabileceğine ilişkin ibare mevcuttur. Parsel üzerinde imar planı yapılanma koşulları doğrultusunda home-ofis niteliğinde geliştirilmiş projenin imalatı devam etmektedir. Bölgenin şehrin iş merkezi alanlarına uzak konumda, yeni gelişen konut bölgesi olması nedeniyle konut kullanımına yönelik projelendirilen ve pazarlanan projenin etkin ve verimli kullanım olacağı düşünülmektedir. Taşınmazın en etkin ve verimli kullanım analizine yönelik ayrıca bir çalışma tarafımızca yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme konusu 63305 ada 1 parselin değer takdirinde Emsal Karşılaştırma Yöntemi ve Nakit Akımları Analizi/Hasılat Paylaşımı yöntemleri ile arsa değeri hesaplanmıştır. Projenin mevcut inşaat seviyesi ile bugünkü değerinin hesabında ise Maliyet Yöntemi kullanılarak nihai değere ulaşılmıştır. Projenin tamamlanmış olması durumundaki değeri parsel üzerinde imalatı devam etmekte olan proje verileri kullanılarak Nakit Gelir Akımları yöntemi ile hesaplanmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin detaylı bilgiler aşağıda verilmiştir.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerlemeye konu olan taşınmazın yer aldığı bölgede benzer niteliklere sahip satılmış ve pazarda yer alan satılık mülkler incelenmiştir. Pazar araştırması; emsal arsa araştırması ve emsal konut projeleri araştırması olmak üzere yapılmıştır. Emsal arsa araştırmasında konut ve ticaret alanı fonksiyonlu arsalar incelenmiş, pazardan elde edilen veriler aşağıda sunulmuştur.

- **Satılık Ticaret Alanı İmarlı Emsaller:**



Emsal Kroki

Emsal 1. Andaç Gayrimenkul, 0312 460 12 05

Değerleme konusu gayrimenkulün güneybatısında, Bağlar Caddesi'nin batısında yer alan E:1.50, ticaret alanı imarlı 18.000 m² arsa 2015 yılı içerisinde birim m² değeri 1.000 \$'dan satılmıştır. Satışı yapılan emsal taşınmaz değerlendirme konusu gayrimenkul ile aynı yapılaşma koşullarına sahip olup, arsa yüzölçümü konu taşınmaza kıyasla büyüktür. **Gerçekleşen arsa birim satış değeri:1.000 \$/m² ~2.800 TL/m² (1TL=2,8\$)**

Bölgede yakın zamanda satışı gerçekleşmiş, ticaret alanı imarlı bir adet emsal verisi bulunmuş olup; bulvar ve ana cadde cephe konut alanı imarlı arsaların da ticari arsalar olarak pazarlanmakta olduğu görülmüştür. Konut alanı fonksiyonlu olup, ticari kullanıma yönelik pazarlanan emsallere ilişkin veriler konut fonksiyonlu emsaller başlığı altında açıklanmıştır.

- **Satılık Konut Alanı İmarlı Emsaller:**



Emsal Kroki

Emsal 1. Çayyolu Gayrimenkul, 0312 240 87 48

Değerleme konusu gayrimenkulün batısında, Bağlar Caddesi'nin (İncek'i Çayyolu'na bağlayan bulvar olup, Bağlar Caddesi olarak adlandırılmış; ancak pratikte bulvar olarak adlandırılmaktadır) batısında yer alan, cadde cephe, E:1.00, 2 kat, konut alanı imarlı 1.520m² arsa 1.520.000 \$'dan satılıktır. Eğimli arsanın 2 kot aldığı beyan edilmiştir. Arsa ticari kullanıma yönelik pazarlanmaktadır.

Birim değer:1.000\$/m² ~2.936 TL/m²

Emsal 2. Şengül Gayrimenkul, 0312 489 14 73

Değerleme konusu gayrimenkulün kuzeydoğusunda, Güneyce Sitesi girişi hizasında 1.068m² alanlı, konut alanı imarlı, yola göre düşük kotta yer alan konut alanı imarlı arsa 1.500.000TL'den satılıktır. Arsa TAKS:0.20 ve KAKS:0.40, ayırık nizam 2 katlı konut alanı yapılaşma koşulludur. Lösev Hastanesi için genişletilen 1730. Cadde cephe. **Birim değer:1.404 TL/m²**

Emsal 3. Arsa Sahibi, 0532 373 80 95

Değerleme konusu gayrimenkulün güneyinde, TEK Kooperatifi içerisinde, Zafer Caddesi cephe, 345 m² alanlı dubleks konut alanı imarlı, ara konumlu parsel 450.000TL'den satılıktır. Arsa TAKS:0.25 ve KAKS:0.50, ayırık veya ikiz nizam 2 katlı konut alanı yapılaşma koşulludur. **Birim değer:1.304 TL/m²**

Emsal 4. Arsa Sahibi, 0532 351 44 36

Değerleme konusu gayrimenkulün güneyinde, TEK Kooperatifi içerisinde, Zafer Caddesi cephe, Sinpaş İncek Life bitişiği, arka cephe yeşil alan imarlı 340 m² alanlı dubleks konut alanı imarlı, ara konumlu parsel 480.000 TL'den satılıktır. Arsa TAKS:0.25 ve KAKS:0.50, ayırık veya ikiz nizam 2 katlı konut alanı yapılaşma koşulludur. **Birim değer:1.412 TL/m²**

Emsal 5. Andaç Gayrimenkul, 0312 460 12 05

Değerleme konusu gayrimenkulün batısında, Bağlar Caddesi'nin batısında yer alan E:1.50, konut alanı imarlı 18.000 m², 20.000 m², 25.000 m², 50.000 m² olmak üzere farklı büyüklükte parseller birim m² değeri 1.050-1.100\$ aralığında satışıdır. **Birim değer:1.050-1.100\$/m² ~3.083-3.230 TL/m²**

Emsal 6. Beytepe Gayrimenkul, 0532 778 50 77

Değerleme konusu gayrimenkulün kuzeydoğusunda, Güneyce Sitesi girişi hizasında 450-600 m² aralığında, konut alanı imarlı arsalar birim m² değeri 700 TL'den satılıktır. Arsalar TAKS:0.20 ve KAKS:0.40, ayrık nizam 2 katlı konut alanı yapılaşma koşulludur. Arsalar Lösev Hastanesi için genişletilen 1730. Cadde'nin güneybatısında yer almaktadırlar. **Birim değer:700 TL/m²**

Emsal 7. Tuncay Emlak, 0312 220 10 03

Değerleme konusu gayrimenkulün kuzeydoğusunda, Güneyce Sitesi girişi hizasında 330 m² alanlı konut alanı imarlı arsa 235.000 TL'den satılıktır. Arsa TAKS:0.20 ve KAKS:0.40, ayrık nizam 2 katlı konut alanı yapılaşma koşulludur. Arsa Lösev Hastanesi için genişletilen 1730.Cadde'den içerde yer almaktadır. **Birim değer:712 TL/m²**

Emsal 8. Arsa Sahibi, 0312 220 10 03

Değerleme konusu gayrimenkulün kuzeydoğusunda, Güneyce Sitesi girişi hizasında 330 m² alanlı konut alanı imarlı arsa 255.000 TL'den satılıktır. Arsa TAKS:0.20 ve KAKS:0.40, ayrık nizam 2 katlı konut alanı yapılaşma koşulludur. Arsa Lösev Hastanesi için genişletilen 1730. Cadde'den içerde yer almaktadır. **Birim değer:772 TL/m²**

Tablo. 27 Emsal Satılık Arsalar

EMSAL NO	KONUM	İMAR PLANI FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTI	PARSEL ALANI (m ²)	SATIŞ DEĞERİ		BİRİM DEĞER (TL/m ²)
1	BAĞLAR CAD. BATISINDA	TİCARET	E:1,50	18.000,00	18.000.000	52.855.200	2.936
1	BAĞLAR CAD. BATISINDA BULVAR CEPHELİ	KONUT	E:1,00	1.520,00	1.520.000	4.463.328	2.936
2	GÜNEYCE SİTESİ GİRİŞİ HIZASINDA	KONUT	E:0,40	1.068,00		1.500.000	1.404
3	ZAFER CAD. CEPHELİ	KONUT	E:0,50	345,00		450.000	1.304
4	ZAFER CAD. CEPHELİ	KONUT	E:0,50	340,00		480.000	1.412
5	BAĞLAR CAD. BATISINDA	KONUT	E:1,50	18.000,00	18.000.000	52.855.200	2.936
6	GÜNEYCE SİTESİ GİRİŞİ HIZASINDA	KONUT	E:0,40	450,00		315.000	700
7	GÜNEYCE SİTESİ GİRİŞİ HIZASINDA	KONUT	E:0,40	330,00		235.000	712
8	GÜNEYCE SİTESİ GİRİŞİ HIZASINDA	KONUT	E:0,40	330,00		255.000	773

Bölgede ticaret alanı imarlı, bu yıl içerisinde satışı gerçekleşmiş bir adet emsal bulunmuştur. 18.000 m² büyüklüğündeki E:1,50 yapılaşma koşullu arsa birim m² değeri 1.000 USD olarak gerçekleşmiştir. Diğer emsaller konut alanı imarlı olup; bulvar ve ana cadde cephe arsalar ticari kullanıma yönelik pazarlanmaktadır. Değer tespitinde konut alanı imarlı arsalarından Emsal 1 ve emsal 5 yüksek kat yapılaşma izni verilmiş arsalar olup, değerlemede dikkate alınmıştır. Diğer emsaller 2 kat imar izni bulunmaktadır.

Tablo. 28 Emsal Ayarlama Tablosu

ARSA EMSAL AYARLAMA TABLOSU						
	Emsal 1		Emsal 1		Emsal 5	
Alan (m²)	18.000	m ²	1.520	m ²	18.000	m ²
İstenen Değer (TL)	52.855.200		4.463.328		52.855.200	
Pazarlıklı Fiyat (TL)	52.855.200		3.124.330		36.998.640	
Pazarlıklı Birim Fiyat (TL/m²)	2.936		2.055		2.055	
Konum Düzeltmesi (+-%)	Daha İyi 15%		Daha İyi 15%		Daha İyi 15%	
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	Aynı 0%		Daha Kötü -10%		Aynı 0%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	Daha İyi 15%		Daha Kötü -5%		Daha İyi 15%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	2008	TL/m ²	2055	TL/m ²	1439	TL/m ²
Emsal Ortalaması	1.850					TL/m ²


Değerleme konusu gayrimenkulün emsallere göre olumlu ve olumsuz özellikleri, çevre yapılaşmaları göz önünde bulundurularak birim m² değeri emsal ayarlama tablosu ile 1.850 TL olarak takdir edilmiştir.

Tablo. 29 Emsal Karşılaştırma Analizi ile Hesaplanan Arsa Değeri

KONU GAYRİMENKUL	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	ARSA DEĞERİ (TL)
63305 Ada 1 Parsel	8.456	1.850	15.643.600

Emsal Karşılaştırma Analizi sonucu arsa değeri **15.643.600.-TL** olarak takdir edilmiştir.

- **Emsal Konut Projesi Araştırmaları:**

*SİNPAŞ İNCEK GREEN (KONU PROJE)	
	Değerleme konusu proje 140 bağımsız bölümden oluşmaktadır. Bağımsız bölümler 3+1, 2+1 olarak projelendirilmiştir. 3+1 daireler tek tip, 2+1 daireler iki ayrı tip olarak projelendirilmiştir. Zemin katta yer alan daireler bahçe kullanımlı olup, en üst katta 2+1, dubleks daireler yer almaktadır. Proje inşaatı 30.11.2016 tarihinde tamamlanacaktır. 2+1 A tipi 120-127m ² alanlı daireler 443.409-535.399TL; 2+1 B tipi 94-98m ² alanlı daireler 350.374-409.256TL; 3+1 C tipi 167-173m ² alanlı daireler 625.891-747.944TL aralığında satışta. Fiyatlara KDV dahil olmayıp; fiyatların %5+%5 indirimli lansman fiyatı olduğu beyan edilmiştir.

SİNPAŞ İNCEK BLUE	
	İncek Life Proje alanı içerisinde, proje alanının kuzeybatısında yer alan İncek Blue tek bloktan oluşmaktadır. 1+1, 2+1 dairelerden oluşan blok inşaatı 2015 yılında başlamış olup, 2016 yılında inşaat tamamlanacaktır. 1+1 D tipi 80m ² alanlı daireler 318.819-348.860TL; 1+1 B tipi 84-89m ² aralığında daireler 349.358-407.982TL; 1+1 C tipi 94-102m ² aralığındaki daireler 386.619-435.046TL; 2+1 A tipi 131-152m ² alanlı daireler 544.170-650.855TL; 2+1 F tipi 193m ² dubleks daireler 699.622TL'den satılıktır. Fiyatlara KDV dahil olmayıp; fiyatların %10 indirimli lansman fiyatı olduğu beyan edilmiştir.

SİNPAŞ İNCEK LIFE

113.228m² yüzölçümündeki arsa üzerinde inşa edilmiş olan proje 1+1, 2+1, 3+1, 4+1 dairelerden oluşan 5 farklı tip bloklar ve 2 farklı tip villadan oluşmaktadır. Toplam 700 bağımsız bölümün bulunduğu projede 2014 Ağustos'ta oturma başlamıştır. Proje alanı ortasında geniş bir peyzaj alanı bulunmakta olup, bu alan içerisinde yüzme havuzu, çocuk oyun alanları, kumsal, gölet, kış bahçeleri bulunmaktadır. Satılık 9 daire 2 villa bulunmaktadır. Göl Kule D1 Blok'ta 18. Katta yer alan 107m² alanlı 2+1 daire 487.080TL'den; aynı blok 15. Katta yer alan 139m² alanlı daire 604.673TL; Göl Kule D2 Blok'ta 23. Katta yer alan 139m² alanlı 2+1 daire 587.055TL; Leylak Evleri C1 Blok 1. Katta yer alan 164m² alanlı 3+1 daire 712.606TL; Kardelen Konakları 2. Katta yer alan 175m² alanlı 3+1 daire 771.559TL; Menekşe Konakları A1 Blok ve A5 Blok bahçe katında yer alan 175m² alanlı 3+1 daireler 811.881TL; Lale Blokları B1 Blok bahçe katında yer alan 206m² alanlı 4+1 daire 1.089.000TL; Lale Konakları BS-1 Blok 3. Katta yer alan 199m² alanlı 4+1 daire 988.889TL'den satılıktır. Fiyatlara KDV dahil olmayıp; fiyatların %10 indirimli kampanyalı fiyat olduğu beyan edilmiştir.

İNCEK VİSTA

15.000m² arsa üzerinde, Özçelik-Pelit inşaat ortaklığında inşa edilmekte olan proje İncek Bulvarı üzerinde yer almaktadır. 31 Mart 2017'de inşaatı tamamlanacak olan proje residence ve home office olarak adlandırılmış toplam 222 bağımsız bölümden oluşmaktadır. 1+1 simpleks, dubleks; 2+1 simpleks, dubleks olmak üzere farklı tipte dairelerin bulunduğu projede 1+1 62-72m² aralığındaki daireler 353.000-434.500TL; 2+1 93-100m² aralığındaki daireler 580.600-710.400TL aralığında; 2+1 112m² alanlı dubleks daireler 708.000-730.500TL aralığında satışıdır. Daire alanları balkon dahil net alanlardır. Fiyatlara KDV dahil olup, liste fiyatlarında %9 pazarlık payı olduğu beyan edilmiştir.

UPTOWN RESIDENCE

18.027 m² yüzölçümündeki arsa üzerinde inşa edilmekte olan Uptown Residence, TED Koleji karşısında yer almaktadır. 2012 yılında inşaatına başlanmış olup, inşaat tamamlanmış, teslimler başlamıştır. Site A1, A2, B1, B2, B3, B4 olmak üzere toplam 5 bloktan oluşmaktadır. 231 bağımsız bölümlü sitede 1+1, 2+1, 4+1, 5+1 olmak üzere 21 ayrı tipte daire bulunmaktadır. A2 Blok 5. Katta yer alan balkonlar dahil 278m² alanlı 4+1 daire Haziran 2015'te KDV dahil 1.370.000TL'den satılmıştır. 2+1, 80-104 m² aralığındaki dairelerin 500.000-680.000TL; 1+1 68m² alanlı dairelerin 490.000-510.000TL aralığında satışta olduğu beyan edilmiştir. 4.katta yer alan 4+1, 278m² alanlı 4+1 dairenin liste fiyatının 1.537.000TL olduğu beyan edilmiştir. 30. Katta yer alan aynı büyüklükteki 4+1 dairenin liste fiyatının 1.832.000TL olduğu beyan edilmiştir. 5. Kattan itibaren göl manzarası olması nedeniyle şerefiyenin yükseldiği beyan edilmiştir. Liste fiyatlarından %9 pazarlık yapıldığı beyan edilmiştir.

AKFEN İNCEK LOFT



108.000 m² arsa üzerinde, Akfen inşaat tarafından inşa edilmekte olan proje Nisan 2016'da teslim edilecektir. Toplam 1199 konutun bulunduğu proje 20-30 katlı yüksek katlı bloklar ile 4-6-7-9 katlı bloklardan oluşmaktadır. 1+1, 2+1, 3+1, 4+1 olmak üzere farklı tiplerde dairelerin bulunduğu proje kapsamında 1+1 48-54m² aralığındaki daireler 320.000-430.000TL; 2+1 81m² büyüklüğündeki 4. Katta yer alan köşe daire 565.000TL; 3+1 100m² büyüklüğündeki daireler 606.000-670.000TL; 3+1 124m² büyüklüğündeki 22, 24, 25. Katta yer alan daireler 865.000TL'den satışta. Daire alanları balkon dahil net alanlardır. Fiyatlara KDV eklenecek olup, liste fiyatlarında %9 pazarlık payı olduğu beyan edilmiştir.



Emsal Projelerin Konumları

Tablo. 30 Emsal Projeler Satış Değerleri

Proje	Proje Tamamlanma Durumu	Alan (m ²)	Min Fiyat (TL)	Max Fiyat (TL)	Ortalama Fiyat (TL)	Ortalama Birim m ² Fiyat (TL)	Ortalama Proje Birim m ² Fiyatı (TL)
İncek Green	İnşaat Halinde	120-127	443.409	535.399	489.404	3.963	3.987
		94-98	350.374	409.256	379.815	3.956	
		167-173	625.891	747.944	686.918	4.041	
İncek Blue	İnşaat Halinde	80	318.819	348.860	333.840	4.173	4.118
		84-89	349.358	407.982	378.670	4.378	
		94-102	386.619	435.046	410.833	4.192	
		131-152	544.170	650.855	597.513	4.223	
		193		699.622	699.622	3.625	
İncek Life	Ağustos 2014	107		487.080	487.080	4.563	4.547
		139		604.673	604.673	4.356	
		139		587.055	587.055	4.211	
		164		712.606	712.606	4.340	
		175		771.559	771.559	4.399	
		175		811.881	811.881	4.644	
		175		811.881	811.881	4.644	
		206		1.089.000	1.089.000	5.286	
		199		890.000	890.000	4.481	
İncek Vista*	İnşaat Halinde	43-47	321.230	395.395	358.313	7.963	6.631
		93-100	528.346	646.464	587.405	6.087	
		112	644.280	664.755	654.518	5.844	
İncek Loft*	İnşaat Halinde	48-54	291.200	391.300	341.250	6.691	6.298
		81		514.150	514.150	6.348	
		100	551.460	609.700	580.580	5.806	
		124		787.150	787.150	6.348	
Uptown Residence*	Eylül 2015	278		1.370.000		4.928	5.742
		80-104	455.000	618.800	536.900	5.836	
		68	445.900	464.100	455.000	6.691	
		278	1.398.670	1.667.120	1.532.895	5.514	

*Liste fiyatlarından %9 pazarlık payı bulunmakta olup; fiyatlardan %9 pazarlık payı düşülmüştür. İncek Green, İncek Blue, İncek Life projelerinde satışta beyan edilen daire alanları balkonlar ve ortak alanlar dahil brüt alanlardır. İncek Vista, İncek Loft ve Uptown Residence projelerinde beyan edilen alanlar balkonlar dahil net alanlardır.

Sinpaş GYO tarafından inşa edilmekte olan İncek Green, Blue, Life projelerinde ortalama birim satış değeri 3.987-4.547 TL/m² aralığındadır. İncek Life Projesi'nde inşaat tamamlanmış olup; satış değerleri inşaat halinde olan projelere göre yüksektir.

İncek Vista, İncek Loft ve Uptown Residence projelerinde satış ofislerinden alınan birim m² değerler balkonlar dahil dairelerin net alanlarıdır. Uptown Residence Projesi'nde inşaat tamamlanmış olup, diğer projeler inşaat halindedir. Ortalama birim m² değerler 5.742-6.631 TL aralığında değişmekte olup %9 indirim istenen fiyatlardan düşülmüştür.

Değerleme konusu İncek Green Projesinde Nakit Akımları Analizinde kullanılmak üzere bölgede yapılan detaylı araştırma sonucunda ortalama birim satış değeri brüt alan üzerinden ~3.700 TL/m² (1.1250 USD/m²) olarak takdir edilmiştir.

7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında; 63305 ada 1 parsel no'lu konu gayrimenkulün arsa değerinin belirlenmesinde Emsal Karşılaştırma Analizi yöntemi ve Nakit Akımları Analizi/Hasılat Paylaşımı yöntemi kullanılmış, Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile hesaplanan arsa değeri nihai değer olarak takdir edilmiştir. Arsa değerine projenin mevcut maliyeti eklenerek nihai değer takdiri 8.1. başlık altında yapılmıştır. Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi ile konu parsel üzerinde inşaa edilmekte olan İncek Green projesinin toplam, mevcut inşaat seviyesi ile maliyeti ve projenin tamamlanması için öngörülen maliyetler hesaplanmıştır.

Tablo. 31 Maliyet Oluşumları Tablosu (Proje Toplam Maliyeti)

Arsa Alanı			8.456,00 m ²
Ortak Alanlar			1.372,56 m ²
Blok Toplam Taban Alanı			905,16 m ²
Toplam Satılabilir/Kiralanabilir Rezidans Alanı			18.435,34 m ²
Toplam İnşaat Alanı			19.807,90 m ²
Toplam Bina Taban Alanı			905,16 m ²
Peyzaj Alanı			7.550,84 m ²
BİNA MALİYETİ			
Ortak Alanlar	Alan (m ²)	Birim Maliyet (USD/m ²)	Maliyet
Kaba İnşaat	1.372,56	180	247.061 USD
İnce Yapı	1.372,56	80	109.805 USD
Elektro-Mekanik	1.372,56	50	68.628 USD
Yapı Alanları			
Kaba İnşaat	18.435,34	125	2.304.418 USD
İnce Yapı	18.435,34	250	4.608.835 USD
Elektro-Mekanik	18.435,34	100	1.843.534 USD
TOPLAM BİNA MALİYETİ			9.182.280 USD
BİNA DIŞI MALİYETLER	Alan (m ²)	Birim Maliyet (USD/m ²)	Maliyet
Peyzaj Maliyeti	7.550,84	40	302.034 USD
Toplam Bina ve Bina Dışı Maliyetler			9.484.314 USD
DİĞER MALİYETLER			Maliyet
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri		2,00%	183.646 USD
Yasal İzinler ve Harçlar		9,00%	826.405 USD
Satış-Pazarlama Maliyetleri		3,00%	275.468 USD
Ekipman, Mobilizasyon v.b Maliyetler		6,00%	569.059 USD
TOPLAM DİĞER MALİYETLER			1.854.578 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			11.338.892 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			33.295.522 TL

Maliyet yöntemi ile değerlendirme konusu 63305 ada 1 parsel üzerinde geliştirilen projenin toplam inşaat maliyeti **11.338.892 USD (33.295.522 TL)** hesaplanmıştır.

Değerleme tarihi itibari ile yerinde yapılan inceleme ve şantiyesinden alınan bilgilerle mevcut inşaat seviyesi ortalama yaklaşık %18 olarak hesaplanmıştır. Diğer maliyetler başlığında ise projenin inşaat maliyeti dışında bugüne kadar yapmış olduğu proje, izin, pazarlama gibi diğer maliyetleri hesaplanmış ve değerlendirme tarihi itibari ile diğer maliyetlerin ortalama %50 oranında tamamlandığı kabul edilmiştir.

TABLO. 32 Değerleme Tarihi İtibari ile Mevcut Maliyet

MEVCUT İNŞAAT MALİYETİ TABLOSU					
	ALAN (m ²)	TOPLAM MALİYET (USD)	TOPLAM MALİYET (TL)	TAMAMLANMA ORANI	GERÇEKLEŞEN MALİYET (TL)
BİNA MALİYETİ	19.807,90	9.182.280	26.962.847	18%	4.853.313
BİNA DIŞI MALİYETLER	7.550,84	302.034	886.891	2%	17.738
DİĞER MALİYETLER		1.854.578	5.445.783	50%	2.722.891
TOPLAM		11.338.892	33.295.522		7.593.942

Güncel inşaat tamamlanma oranları kullanılarak proje için değerlendirme tarihine kadar yapılan toplam inşaat harcamaları 7.593.942.-TL olarak hesaplanmış, yuvarlatılarak **7.594.000.-TL** takdir edilmiştir.

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 çalışmasında Direkt Kapitalizasyon Yöntemi kullanılmamıştır.

7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Nakit Akımları Analizi yaklaşımında gayrimenkul üzerinde en etkin ve verimli kullanımlar olarak geliştirilen projeler doğrultusunda yıllara yaygın olarak nakit akışları hesaplanır. Hesaplanan net işletme gelirleri, indirgeme oranı ile indirgenerek, konu gayrimenkulün net bugünkü değeri hesaplanır.

Değerleme konusu gayrimenkul inşaa halinde olup değerlendirme çalışması kapsamında projenin tamamlanması durumundaki net bugünkü değerinin hesaplanmasında Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılmıştır. İncek Green projesi için kullanılan varsayımlar aşağıda sunulmuştur.

Gelir İndirgeme yaklaşımında kullanılan varsayımlar:

- Rapor içeriğinde satılabilir kiralanabilir proje alanı olarak belirtilen alanlar onaylı mimari projesinden alınmış, ortak alanların brüt inşaat alanından çıkarılmasıyla hesaplanmıştır.
- Parsel üzerinde inşa edilen projenin satışının 2018 yılı sonunda tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Konut satış oranları 2016 yılı için %40, 2017 yılı için %35 ve 2018 yılı için %25 olarak öngörülmüştür.
- Konut değer artış primi, 2017 yılı için % 3, 2018 yılında stokta kalanlar için % 5 olarak öngörülmüştür.
- Konutların satış değerleri Sinpaş G.Y.O. A.Ş.'den alınan satış verileri ve pazarda emsal projelerin peşin satış fiyatları kabul edilmiştir.
- İskonto oranı; risksiz getiri oranına pazar risklerinin eklenmesi sonucunda %14 olarak belirlenmiştir.

Risksiz getiri oranı; uzun vadeli devlet tahvili faiz oranı esas alınarak ortalama % 13 kabul edilmiştir.

Pazar Riski; projenin gerçekleştirildiği bölge özellikleri, sektör risk primleri, proje yönetimi vb. risk bileşenlerinden oluşmaktadır.

- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır. Etkin vergi oranı sıfır kabul edilmiştir.

TABLO. 33 Gelir İndirgeme Yaklaşımı ile Projenin Toplam Gelirlerinin Net Bugünkü Değer Hesabı

İNCEK GREEN (Arsa Alanı, m²)	8.456,00
Toplam Satılabilir / Kiralanabilir Rezidans Alanı, m ²	18.435,34
Ortak Alanlar ve Teknik Alanlar, m ²	1.372,56
Toplam İnşaat Alanı, m ²	19.807,90
Enflasyon Oranı, USD	3,0%

HOME OFFICE SATIŞ GELİRLERİ, USD	2016	2017	2018
Birim Satış Değeri, USD	1.250	1.288	1.352
Satış Fiyatı Artış Oranı	0,0%	3,0%	5,0%
Satış Hızı	%40,0	%35,0	%25,0
Satılabilir Konut Alanı, m ²	7.374,14	6.452,37	4.608,84
TOPLAM SATIŞ GELİRLERİ, USD	9.217.670	8.307.425	6.230.569

Net Bugünkü Değer, USD	%14,0	18.683.426
Net Bugünkü Değer, TL		54.862.011

Değerleme konusu 63305 ada 1 parsel üzerinde geliştirilen projenin tamamlanmış olması durumundaki net bugünkü değeri **18.683.426.-USD (54.862.011.-TL)** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın arsa değeri takdirinde ikinci değerlendirme yöntemi olarak Nakit Akımları Analizi ile hesaplanan proje indirgenmiş toplam net gelirleri üzerinden Kat Karşılığı oranı ile arsa değeri hesaplanmıştır. Değerleme konusu parsel için düzenlenmiş herhangi bir hâsılat paylaşımı veya kat karşılığı sözleşmesi bulunmamaktadır. Bölgede yapılan araştırmada kat karşılığı veya hasılat paylaşımına ilişkin bulunan veriler aşağıda tablo halinde verilmiştir.

TABLO. 34 Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Oranı Araştırması

Proje	İmar Durumu	Kat Karşılığı veya Hasılat Paylaşımı Oranı	Bilgi Kaynağı
15.000m ² arsa üzerinde, Özçelik-Pelit inşaat ortaklığında inşa edilmekte olan proje İncek Bulvarı üzerinde yer almaktadır. 31 Mart 2017'de inşaatı tamamlanacak olan proje residence ve home office olarak adlandırılmış toplam 222 bağımsız bölümden oluşmaktadır.	Ticaret E:2,50 Hmax:serbest	%55- Kat karşılığı oranı	Mal Sahibi, Andaç Gayrimenkul
Mesa Koza 66, Koza Sokak üzerinde 8.776m ² arsa üzerinde inşa edilmektedir. Oldukça eğimli arazi yapısına sahip olan parsel üzerinde 49.756m ² toplam inşaat alanı geliştirilmiştir. 206 daireden oluşan proje 3 blokludur.	Konut Toplam İnşaat Alanı:27.000m ² Hmax:serbest	170.000.000TL bedel ile ihale alan Mesa İnşaat, 67.575.000TL hasılatı İbank'a ödeyecektir. Hasılat Payı:%39,75	Medya
Büyükesat Vadisi Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Proje alanı içerisinde, vadinin Gaziosmapaşa yakasında, 5.081m ² alanlı arsa %50 kat karşılığı verilmek istenmektedir.	Konut+Ticaret E:2.00 Hmax:serbest	%50	Kızılay Merkez Gayrimenkul

Bölgede yapılan piyasa analizinde markalaşmış konut projelerinde hasılat paylaşımı oranının % 50-55 civarında, ticaret imarlı arsalarda ise anlaşılan oranların arsanın büyüklüğüne, imar durumuna ve konumuna göre %50-55 aralığında olduğu bilgisi edinilmiştir. İncek Vista'nın mal sahibi ile yapılan görüşmede %55 kat karşılığı oranı ile verildiği tespit edilmiştir. 2 ve 3. Örnek Büyükesat Vadisi Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Proje alanı içerisinde yer alan arsalar olup; vadi kenarında yer alan arsalar oldukça eğimli topoğrafik yapıya sahiptir. Arazinin hafriyat ve temel açma maliyetleri yüksek olduğu için kat karşılığının %40-50 arasında gerçekleştiği tespit edilmiştir.

Değerleme konusu arsa bölgenin ana aksından iç kısımda yer almaktadır. Konumu itibarı ile ticari kullanıma yönelik talebin düşük olacağı göz önünde bulundurularak bölgedeki hasılat paylaşımının yaklaşık %30 oranlarında olduğu kabul edilmiştir. Değerleme çalışmasında Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile projenin tamamlanması durumundaki net bugünkü değerine ulaşılmış ve bölgedeki hasılat paylaşımının yaklaşık %30 oranlarında olduğu kabul edilerek hasılat paylaşımı sonucu arsa değerine ulaşılmıştır.

TABLO. 35 Gelir İndirgeme Yaklaşımı ile Projenin Toplam Gelirlerinin Net Bugünkü Değer Hesabı

Proje Gelirlerinin Net Bugünkü Değeri, USD	18.683.426
Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Oranı	%30,0
Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Değeri, USD	5.605.028
Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Değeri, TL	16.458.603

Hasılat paylaşımı ile değerlendirme konusu 63305 ada 1 parselin arsa değeri **5.605.028.-USD (16.458.603 TL)** hesaplanmıştır.

8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu 63305 ada 1 parsel no'lu konu gayrimenkulün arsa değerinin belirlenmesinde Emsal Karşılaştırma Analizi yöntemi ve Nakit Akımları Analizi/Hasılat Paylaşımı yöntemi kullanılmıştır. Her iki yöntem ile ulaşılan değer ortalama değer lehinde uyumlaştırılarak nihai arsa değeri 16.000.000 TL olarak takdir edilmiştir.

Tablo. 36 Uyumlaştırılmış Arsa Değeri Tablosu

63305 ADA 1 PARSEL ARSA DEĞERİ		
HASILAT PAYLAŞIMI YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN ARSA DEĞERİ	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN ARSA DEĞERİ	UYUMLAŞTIRILMIŞ ARSA DEĞERİ
16.458.603.-TL	15.643.600.-TL	16.000.000.-TL

Rapor tarihi itibarıyla değerlendirme konusu projenin ortalama inşaat seviyesi %18 olup projenin mevcut inşaat seviyesi ile toplam değeri arsa değeri üzerine mevcut maliyetlerin eklenmesi sonucu Maliyet Oluşumları Analizi ile takdir edilmiştir. Proje ilerleme seviyesi göz önünde bulundurularak girişimci karının bu aşamada ihmal edilmesi daha uygun görülmüş olup projenin mevcut durum değeri Nakit Akımları Analizi ile hesaplanmamıştır. Sonuç olarak takdir edilen arsa değeri ile mevcut maliyet değerinin toplanması sonucu hesaplanan projenin bugünkü inşaat seviyesi ile değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 37 Değerleme Tarihi İtibari ile Mevcut Durum Değeri

MEVCUT MALİYET (TL)	ARSA DEĞERİ (TL)	MEVCUT PROJE DEĞERİ (TL)
7.594.000	16.000.000	23.594.000

TABLO. 38 Arsa Değeri, Mevcut Durum Değeri, Projenin Toplam Değeri

ARSA DEĞERİ (TL)	MEVCUT PROJE DEĞERİ (TL)	PROJENİN TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMUNDAKİ NET BUGÜNKÜ DEĞERİ (TL)
16.000.000	23.594.000	54.862.011

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 değerlemeye konu taşınmaz, inşa halinde gayrimenkul projesi olup yasal mevzuat kapsamında yapı ruhsat ve onaylı mimari projeler doğrultusunda inşasına devam edilmektedir. Konu taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Değerleme raporu; Ankara İli, Çankaya İlçesi, Alacaatlı Mahallesi, 63305 ada, 1 parselde konumlu "İncek Green" projesinin güncel satış değerini belirlemek amacıyla hazırlanmıştır. Gayrimenkulün kullanım fonksiyonu, proje konsepti, altyapı ve ulaşım ilişkileri, bulunduğu bölge, bölgenin gelişim eğilimi, çevre yapılanmaları gibi faktörler ışığında Emsal Karşılaştırma ve Nakit Akımları Analizi/Hasılatı Paylaştırma Yöntemlerinin uyumlaştırılması ile arsa değeri takdir edilmiş; projenin mevcut inşaat seviyesi ile bugünkü değerinin hesabında ise Maliyet Yöntemi kullanılarak nihai değere ulaşılmıştır. Projenin tamamlanmış olması durumundaki değeri Nakit Gelir Akımları yöntemi ile hesaplanmış, satılabilir alanlar için benzer projeler incelenerek proje değeri hesaplanmıştır. Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yetkili kurumlardan alınabilen resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.

Değerleme tarihinde konu gayrimenkulün tamamlanmış kısmının, arsa değeri dahil değeri, mevcut izinler, proje giderleri, arazi düzenlemeleri dikkate alınarak takdir edilmiş ve aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 39 Nihai Değer Tablosu

63305 ADA 1 PARSEL İNCEK GREEN PROJESİ	
ARSA DEĞERİ KDV HARİÇ (TL)	ARSA DEĞERİ KDV DAHİL (TL)
16.000.000	18.880.000
PROJENİN MEVCUT İNŞAAT SEVİYESİ İLE DEĞERİ KDV HARİÇ (TL)	PROJENİN MEVCUT İNŞAAT SEVİYESİ İLE DEĞERİ KDV DAHİL (TL)
23.594.000	27.840.920
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ NET BUGÜNKÜ DEĞERİ, K.D.V. HARİÇ (TL)	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ NET BUGÜNKÜ DEĞERİ, K.D.V. DAHİL (TL)
54.862.011	64.737.173

*T.C.M.B. 18.12.2015 tarihi Döviz Alış Kuru 1 USD =2,9311 TL, Satış Kuru 1 USD= 2,9364 TL olarak alınmıştır. Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.

Sonuç olarak; Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi mülkiyetinde bulunan; Ankara İli, Çankaya İlçesi, Alaactlı Mahallesi, 63305 ada, 1 parselde yer alan "İncek Green projesi"nin değerlendirme tarihi itibari ile mevcut inşaat seviyesi ile değeri K.D.V. hariç **23.594.000.-TL (Yirmüçmilyonbeşyüzdoksandörtbin Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

F. Gül NUMANOĞLU TANRIÖVER

Şehir Plancısı

SPK Lisans No:401053

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