

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

## SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, KÜÇÜKÇEKMECE İLÇESİ, HALKALI MAHALLESİ,  
800 ADA 5 VE 13 PARSELLER, 801 ADA 1 VE 19 PARSELLER

ARALIK 2015

2015\_400\_165\_11



## İÇİNDEKİLER

<b>1. RAPOR BİLGİLERİ</b>	<b>3</b>
<b>2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>3</b>
<b>3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER</b>	<b>4</b>
3.1. GAYRİMENKULLERİN TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER .....	4
3.2. GAYRİMENKULLERİN TAKYİDAT BİLGİLERİ .....	4
3.3. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET HAKKI DEĞİŞİKLİKLERİ	5
3.4. GAYRİMENKULLERİN İMAR BİLGİLERİ.....	5
3.5. GAYRİMENKULLERİN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER.....	7
3.6. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ.....	8
3.7. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HUKUKİ DURUMUNDA (İMAR PLANINDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER, KAMULAŞTIRMA İŞLEMLERİ VB.) MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER.....	8
3.8. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	8
<b>4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ</b>	<b>9</b>
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER.....	9
4.2. EKONOMİK VERİLER .....	10
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ.....	16
4.4. BÖLGE VERİLERİ .....	31
<b>5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ</b>	<b>33</b>
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER.....	33
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER .....	33
<b>6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ</b>	<b>35</b>
6.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ .....	35
6.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI.....	36
<b>7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI</b>	<b>39</b>
7.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ) .....	39
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ .....	39
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ .....	40
<b>8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ</b>	<b>45</b>
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI.....	45
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	46
<b>9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ</b>	<b>47</b>

**1. RAPOR BİLGİLERİ**

<b>RAPORUN TÜRÜ</b>	: 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.
<b>RAPORUN KAPSAMI</b>	: Konu rapor; İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi 800 ada 5 ve 13 parseller, 801 ada 1 ve 19 parsellerde Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisse değerlerinin Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.
<b>DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI</b>	: 11.11.2015
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 16.12.2015
<b>RAPORUN TARİHİ</b>	: 21.12.2015
<b>RAPOR NUMARASI</b>	: 2015_400_165_11
<b>DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER</b>	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b>	: 800 Ada, 5 ve 13 parsel ile 801 Ada, 1 ve 19 parsel ile ilişkin şirketimizce daha önceki dönemlerde hazırlanan değerlendirme raporları ve Sinpaş G.Y.O. A.Ş. hisseleri için takdir edilen toplam değerler (K.D.V. Hariç) aşağıdaki gibidir: -28.01.2010 tarih 09_301_09 sayılı rapor: 40.107.577.-TL -20.12.2010 tarih 10_400_118_06 sayılı rapor: 41.117.000.-TL -22.07.2011 tarih 11_400_118_80 sayılı rapor: 800 Ada 13 Parsel (TOKİ 36888000 /240000000 hissesi değeri 301.700.-TL)
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: Didem ÖZTÜRK Yüksek Harita Mühendisi Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 402394 Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

**2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ**

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İdealtepe Mahallesi Rifki Tongsir Caddesi No:93/4 Demirhan Plaza Maltepe, İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(216) 388 05 09 <a href="http://www.harmonigd.com.tr">www.harmonigd.com.tr</a> E-mail: info@harmonigd.com.tr
<b>MÜŞTERİ UNVANI</b>	: Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak, No:36, Sinpaş Plaza, 34349, Beşiktaş / İSTANBUL
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: Müşterinin talebi; İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi'nde üzerlerinde Sinpaş GYO A.Ş. hissesi bulunan 800 ada 5 ve 13 parsel, 801 ada 1 ve 19 parsel no'lu parsellerin Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında güncel satış değerlerinin tespiti olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi, 800 Ada 5 ve 13 numaralı parseller ile 801 ada 1 ve 19 numaralı parsellerdir. Değerleme konusu; 800 ada 5 parsel 1.000 m<sup>2</sup>, 800 ada 13 parsel 1.962,93 m<sup>2</sup>, 801 ada 1 parsel 12.000 m<sup>2</sup>, 801 ada 19 parsel 37.115,55 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olup Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisse oranları rapor içeriğinde belirtilmiştir. Değerleme konusu parsellere ilişkin ayrıntılı bilgiler (yeri, konumu, tanımı ve tapu kayıtları) alt başlıklarda tanımlanacaktır.

**3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler**

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

**Tablo. 1 Konu Gayrimenkullere Ait Tapu Bilgileri**

ANA GAYRİMENKUL TAPU BİLGİLERİ					
İLİ	:	İSTANBUL	İSTANBUL	İSTANBUL	İSTANBUL
İLÇESİ	:	KÜÇÜKÇEKMECE	KÜÇÜKÇEKMECE	KÜÇÜKÇEKMECE	KÜÇÜKÇEKMECE
MAHALLESİ	:	HALKALI	HALKALI	HALKALI	HALKALI
KÖYÜ	:	-	-	-	-
SOKAĞI	:	-	-	-	-
MEVKİİ	:	MENEKŞE	MENEKŞE	MENEKŞE	MENEKŞE
PAFTA NO	:	F21C21A1B	F21C16D4C	F21C21A2A	F21C21A2D
ADA NO	:	800	800	801	801
PARSEL NO	:	5	13	1	19
YÜZÖLÇÜMÜ	:	1.000,00 m <sup>2</sup>	1.962,93 m <sup>2</sup>	12.000,00 m <sup>2</sup>	37.115,55 m <sup>2</sup>
NİTELİĞİ	:	ARSA	ARSA	ARSA	ARSA
CİLT/SAHİFE NO	:	127/12416	135/13203	127/12417	135/13193
YEVİMİYE NO	:	18103	22984	18103	22794
TAPU TARİHİ	:	26.09.2007	18.12.2009	26.09.2007	15.12.2009
HİSSE ORANI	:	156132/240000	155463/240000	156132/240000	196279/240000
SAHİBİ (*)	:	SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
Sinpaş GYO A.Ş. Hissesi Alanı	:	650,55 m <sup>2</sup>	1.271,51 m <sup>2</sup>	7.806,6 m <sup>2</sup>	30.354,18 m <sup>2</sup>

(\*) Hisseli tapu malik bilgileri ve hisse oranları rapor ekinde TAKBİS belgeleri olarak sunulmuştur.

**3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri**

Küçükçekmece Tapu Müdürlüğü'nden alınan 03.11.2015 tarihli tapu kayıtlarında yalnızca mülkiyet bilgileri yer almakta olup belge üzerinde "Tesis edilen şerhler ve beyanlar yalnızca elektronik ortamda tutulmaktadır." ibaresi bulunmakta olup Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Bilgi Sistemi'nden tarafımızca 16.11.2015 tarihinde alınmış olan TAKBİS belgeleri üzerinde yer alan Sinpaş G.Y.O. A.Ş. hisseleri üzerindeki takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur. Diğer malikler üzerinde kayıtlı fazla miktarda takyidat bilgisi mevcut olup ilgili belgeler rapor eklerinde sunulmuştur.

**800 Ada 5, 13 Parseller ve 801 Ada 1 Parsel:**

\* *Şerhler:* Küçükçekmece Sulh Hukuk Mahkemesi'nin 07.05.2003 tarih 2002/106 esas sayılı yazısı ile iş bu taşınmazda ortaklığın giderilmesi davası açıldığına dair İ.İ.K.'nın 28. Mad. Şerhi. (15.05.2003 tarih 4406 yemiye)

\* *Şerhler:* İhtiyati Tedbir: KÜÇÜKÇEKMECE 2. ASLİYE HUKUK MAHKEMESİ nin 30/12/2014 tarih 2014/534 E. sayılı Mahkeme Müzekkeresi sayılı yazıları ile (09.01.2015 tarih, 824 yevmiye)

**800 Ada 13 Parsel**

\* *Beyanlar:* Sağlık Tesis Alanı (19.02.2007 tarih, 2691 yevmiye)

**801 Ada 1 Parsel**

\* *Beyanlar:* T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) lehine, 2942 Sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun 7. Maddesine göre belirtme. (18.10.2010 tarih, 15145 yevmiye)

**801 Ada 19 Parsel**

\* *Şerhler:* 1164 Sayılı Arsa Ofisi Kanunu'nun 11. Maddesi ve Yönetmeliğin 58. Maddesi uyarınca Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü'nün sattığı arsaları alanlar, en geç 2 yıl içinde tasdikli imar planları uyarınca inşaat yapmak zorundadırlar. 2 yıl içinde tasdikli imar planlarına uygun inşaat yapılmadıkça satılamaz, devredilemez veya haczedilemez.

\* *Şerhler:* Küçükçekmece Sulh Hukuk Mahkemesi'nin 07.05.2003 tarih 2002/120 esas sayılı yazısı ile iş bu taşınmazda ortaklığın giderilmesi davası açıldığına dair İ.İ.K.'nin 28. Mad. şerhi. (15.05.2003 tarih 4405 yevmiye)

\* *Şerhler:* İhtiyati Tedbir: KÜÇÜKÇEKMECE 2. ASLİYE HUKUK MAHKEMESİ nin 30/12/2014 tarih 2014/534 E. sayılı Mahkeme Müzekkeresi sayılı yazıları ile (09.01.2015 tarih, 824 yevmiye)

\* *Şerhler:* Haciz:15/02/2007 y:2532 borç:1.000 YTL K.çekmece Belediyesi 14/02/2007 gün ve 1511 sayılı yazıları (Tamamına) (15.02.2007 tarih, 2532 yevmiye)

\* *Beyanlar:* T.C. Başbakanlık Toplu Konut Başkanlığı'nın 4650 sayılı kanunla Değişik 2942 sayılı kanun hükümlerine göre kamulaştırma şerhi. (13.04.2007 tarih 6539 yevmiye.)

\* *Beyanlar:* T.C. Başbakanlık Toplu Konut Başkanlığı'nın 4650 sayılı kanunla Değişik 2942 sayılı kanun hükümlerine göre kamulaştırma şerhi. (14.04.2008 tarih, 7223 yevmiye)

\* *Beyanlar:* Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlar için talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (13.08.2009 tarih, 17329 yemiye -TOKİ'nin 18944/1494045 Hissesi)

\* *Beyanlar:* Mehmet Altun, Halit Sercan, Aynur Saltoğlu, Yıldız Holding A.Ş., S.S. Özgüven Konut Yapı Koop, Nurettin Vlor, Mübarek Vlor, Celalettin Vlor, Fevziye Amidemiri, Selim Pendül, Hüseyin Nakip Turhan, İbrahim Taşkın, Mehmet Abbas ve müştereklerinin ifraz borcundan dolayı K.Çekmece Belediyesinin 21/03/2007 Gün ve 2968 Sayılı Yazıları

**3.3. Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Hakkı Değişiklikleri**

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde; tapu bilgilerinde herhangi bir malik değişikliği gerçekleşmediği görülmüştür.

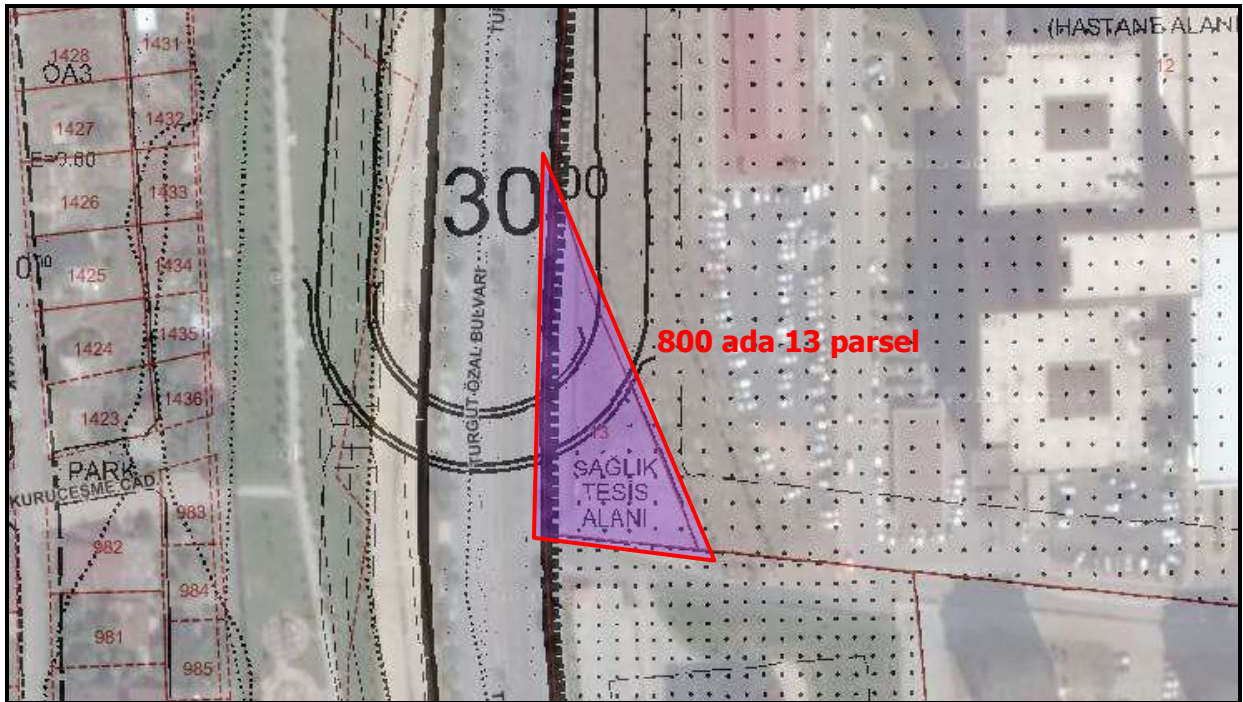
**3.4. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri**

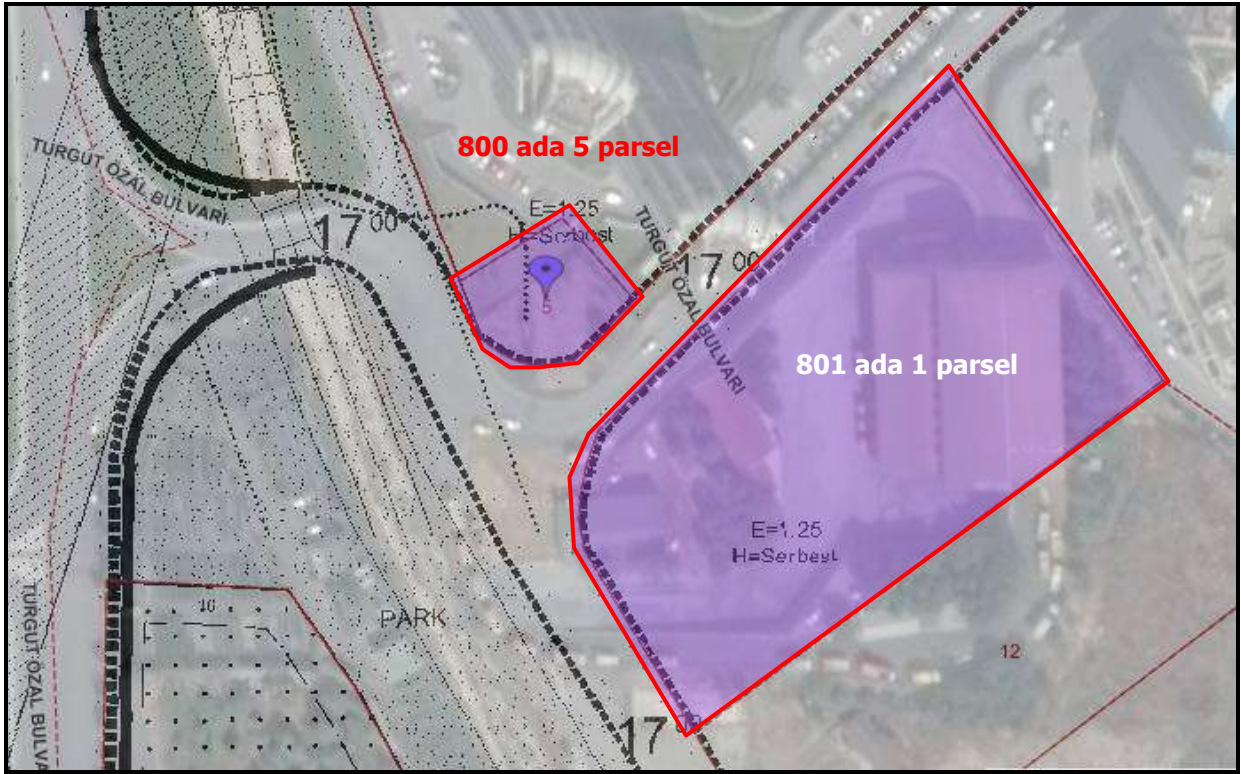
Küçükçekmece Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan, 23.10.2015 tarih, 2015/35185 sayılı resmi yazıya göre, Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı, İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Atakent Mahallesi; 07.11.2010 - 07.03.2011 - 14.08.2012 - 13.02.2013 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli "Halkalı Toplu Konut Alanı Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında kalmaktadır.

**800 ada 13 parsel;** "Sağlık Tesisi" alanında, yolda, Refüj Alanında kalmaktadır.

**800 ada 5 parsel;** . Emsal: 1.25, H: Serbest, yapılaşma koşullarında "Konut" alanında kalmakta olup; Dere güzergahında yer aldığından İSKİ görüşü doğrultusunda uygulama yapılacaktır.

**801 ada 1 ve 19 parseller;** Emsal: 1.25, H: Serbest, yapılaşma koşullarında "Konut" alanında kalmaktadır.





### 3.5. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

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

Değerleme çalışması yapılan; Sinpaş GYO A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi, 800 Ada 5 ve 13 Parsel, 801 ada 1 ve 19 parseller için rapor tarihi itibarıyla onaylanmış ruhsat ve proje bulunmamaktadır. Taşınmazlar boş arsa niteliğinde olup imar mevzuatı gereği bu aşamada izin gerekmemektedir.

### 3.6. Yasal Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Değerleme konusu parsellerin imar planı gereği kamu alanlarına terk edilmesi gereken kısımların terkleri yapılmış ve arsa statüsüne kavuşturulmuş olup, inşaat uygulaması yapılabilir hale getirilmiştir. Ancak; hisseli mülkiyet yapısındaki 801 ada 19 parsel üzerinde mer'î imar planı doğrultusunda inşaat yapılabilmesi için, öncelikle hissedarların onayının alınması, avan projelerin hazırlanıp onaylanması ve yapı ruhsatının alınması gerekmektedir. 800 ada 5 parsel ve 801 ada 1 parseller; mer'î imar planına göre "Konut Alanı"nda kalmasına karşın üzerinde Halkalı Katı Atık Aktarma Merkezi konumlanmıştır. Plan fonksiyonu nedeni ile tesisin kaldırılmasından sonra plan fonksiyonuna inşaat yapım prosedürü başlayabilecektir.

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

Değerleme konusu gayrimenkullerin bağlı bulunduğu ilgili kurumlarda yapılan incelemelerde konu gayrimenkullerin kullanımına ilişkin son 3 yıl içinde yapılan değişiklikler araştırılmıştır. Değerleme konusu taşınmazlar 07.11.2010 - 07.03.2011 - 14.08.2012 - 13.02.2013 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli "Halkalı Toplu Konut Alanı Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında kalmakta olup 800 Ada 13 Parsel "Sağlık Tesisi" 800 Ada 5 Parsel ile 801 Ada 1 ve 19 Parseller Emsal: 1.25, H: Serbest, yapılaşma koşullarında "Konut" alanında kalmaktadır. Küçükçekmece Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan şifahi bilgiye göre imar planlarında son 3 yıllık dönemde herhangi bir değişiklik yapılmadığı görülmüştür.

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

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

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

- Taşınmazların hisseli mülkiyet yapısında olması nedeni ile hissedarlar arasında ortaklığın giderilmesi adına açılan dava ile ilgili 15.05.2003 tarih, 4405-4406 yevmiye numaralı şerh,
- Kamulaştırma işleminin süresi içinde yapılmamış olması neden ile hükümsüz durumda olup resen kaldırılması gerektiği düşünülen 13.04.2007 tarih, 6539 yevmiye ve 14.04.2008 tarih, 7223 yevmiyeli beyan,
- Parsellerin uygulama görmeden önceki tapu kayıtlarından gelmekte olduğu ve mevcut durumda geçerliliği kalmadığı anlaşılan; "Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü lehine, 1164 Sayılı Arsa Ofisi Kanunu'nun 11. Maddesi ve Yönetmeliğin 58. Maddesi uyarınca Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü'nün sattığı arsaları alanlar, engeç 2 yıl içinde tasdikli imar planları uyarınca inşaat yapmak zorundadırlar. 2 yıl içinde tasdikli imar planlarına uygun inşaat yapılmadıkça satılamaz, devredilemez veya haczedilemez." ve "TOKİ hissesi üzerindeki; Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlar için talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir." beyanları,



- 801 ada 19 parsel tapu kayıtlarındaki ihtiyati tedbir (09.01.2015 tarih, 824 yevmiye) ve haciz şerhleri (15.02.2007 tarih, 2532 yevmiye)

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının "c" ve "j" bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde incelendiğinde; ilgili kayıtların taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde bulunmalarında engel teşkil etmeyeceği kanaatine varılmıştır. Hali hazırda Sinpaş G.Y.O. A.Ş. portföyünde yer alan konu taşınmazların, Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Arsalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

Sinpaş G.Y.O. A.Ş. Hukuk Biriminden alınan bilgiye göre; 801 ada 19 parsel üzerindeki ihtiyati tedbir şerhinin, Sinpaş Yapı tarafından açılan Satış Vaadi sözleşmesi nedeni ile tapu iptali ve tescili davası dosyasına ilişkin tesis edilmiş olduğu, söz konusu davanın devam ettiği öğrenilmiştir. (Davacı taraf Sinpaş Yapı davalı taraf ise Süleyman Ali SEDES mirasçuları Seniye Ahu YAZICI ve Selime Ebru SEDES dir.)

**İhtiyati tedbir şerhi ile ilgili olarak; 28.05.2013 tarih ve 28660 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmış olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Madde, 1. Fıkra.**

C Bendinde; "Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta, bu Tebliğin 30 uncu maddesi hükümleri saklıdır" J Bendinde; "Herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapamazlar" denmektedir.

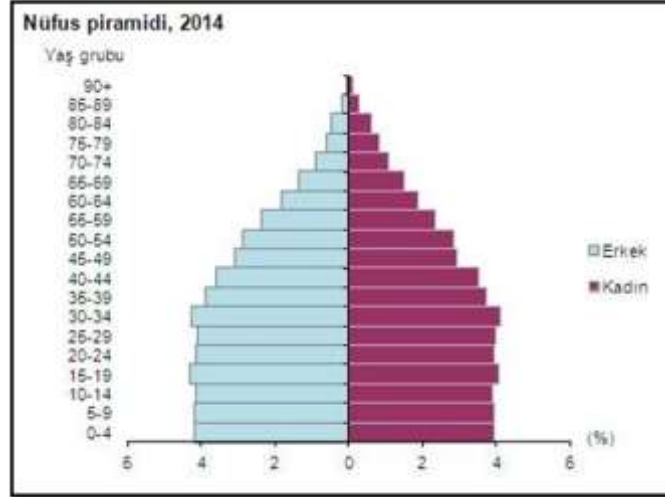
**Haciz şerhleri ile ilgili olarak; 22.11.2001 tarih ve 4721 sayılı Medeni Kanun'un 688. Maddesi'nde.** "Paylı mülkiyette birden çok kimse, maddi olarak bölünmüş olmayan bir şeyin tamamına belli paylarla maliktir. Başka türlü belirlenmedikçe, paylar eşit sayılır. Paydaşlardan her biri kendi payı bakımından malik hak ve yükümlülüklerine sahip olur. Pay devredilebilir, rehnedilebilir ve alacaklılar tarafından haczettirilebilir." denmektedir.

## **4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ**

### **4.1. Demografik veriler**

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 77.695.904 olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1.028.040 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2013 yılında %13,7 iken, 2014 yılında %13,3'e gerilemiştir.

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

**Grafik 1 Nüfus Piramidi**

Türkiye’de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52 640 512 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3’e (18 862 430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8’e (6 192 962 kişi) yükselmiştir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olup bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etmektedir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli’dir. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya’nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova’nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2014 yılı sonuçları)

**4.2. Ekonomik Veriler****4.2.1. Küresel Ekonomik Durum**

Küresel ekonomik görünüm, 2012 yılının son çeyreğinden itibaren iyileşme arz etmektedir. Gelişmiş ekonomiler açısından kısa vadeli riskler azalmış ve gelişmekte olan ekonomilerde büyüme performansı olumlu olmuştur. AB, ABD ve Japonya’da alınan önemli politika tedbirleri ve Çin ekonomisinin performansı, küresel ekonomik görünümün ve finansal piyasa koşullarının iyileşmesine yardımcı olmuştur. Kısa vadeli risklerdeki azalmaya karşın, büyüme hâlâ zayıf seyretmekte, işsizlik oranları yüksek seviyelerini korumakta ve finansal piyasalara yönelik önemli riskler varlıklarını sürdürmektedir. ABD’deki mali uçurum riskinin keskin bir konsolidasyonu beraberinde getirme olasılığı ve İspanya ile İtalya krizlerinin sistemik bir AB krizine dönüşme olasılığına ilişkin sağlanan önemli iyileşmeler, kısa vadeli riskleri azaltmıştır. Bununla birlikte, ABD’de 2012 yılında sağlanan uzlaşma, orta vadede bir konsolidasyon olasılığını ortadan kaldırmamaktadır. Benzer şekilde, Avro Bölgesinde alınan tedbirlerle finansal piyasalar şimdilik rahatlamasına rağmen, bankacılık alanında önemli yapısal tedbirler alınması gerekliliği sürmektedir.

2012 yılında gelişmiş ekonomiler zayıf büyüme göstermiş, küresel ekonominin büyüme motoru gelişmekte olan ülkelere olmuştur. Küresel hasılanın 2012 yılında %3,2 oranında büyümesi öngörülmektedir. Bu dönemde gelişmiş ekonomilerin %1,3 gibi zayıf bir performans sergileyecekleri, gelişmekte olan ekonomilerin ise, %5,1 düzeyinde görece güçlü bir büyüme arz edecekleri tahmin edilmektedir. Küresel büyümenin 2013 yılında, yine gelişmekte olan ekonomilerin katkısıyla, %3,5 oranında olacağı öngörülmektedir. (BDDK Finansal Piyasalar Raporu Sayı28, Aralık 2012).

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. 2 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(%)
<b>Dünya Ortalaması</b>	3,3	3,5	3,7
<b>Gelişmiş Ülkeler Ortalaması</b>	1,8	2,4	2,4
<b>ABD</b>	2,4	3,6	3,3
<b>Euro Bölgesi Ortalaması</b>	0,8	1,2	1,4
<b>Japonya</b>	0,1	0,6	0,8
<b>İngiltere</b>	2,7	2,6	2,4
<b>Kanada</b>	2,4	2,3	2,1
<b>Gelişmekte olan Ülkeler Ortalaması</b>	4,4	4,3	4,7
<b>Rusya</b>	0,6	-3	-1
<b>Asya</b>	6,5	6,4	6,2
<b>Çin</b>	7,4	6,8	6,3
<b>Hindistan</b>	5,8	6,3	6,5
<b>Latin Amerika ve Karayipler</b>	1,2	1,3	2,3
<b>Brezilya</b>	0,1	0,3	1,5
<b>Meksika</b>	2,1	3,3	3,5
<b>Orta Doğu, Kuzey Afrika, Afganistan ve Pakistan</b>	2,8	3,3	3,9
<b>Sahra altı Afrika</b>	4,8	4,9	5,2
<b>Nijerya</b>	6,1	4,8	5,2
<b>Güney Afrika</b>	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

Türkiye, rekabet kurallarının işlediği, özel sektörün ekonomide öncü, kamunun ise düzenleyici rol oynadığı, liberal dış ticaret politikasının uygulandığı, mal ve hizmetlerin bireyler ve kurumlar arasında engelsiz olarak el değiştirebildiği bir serbest piyasa ekonomisidir. Son 10 yılda Türkiye ekonomisi, Avrupa Birliği’ne üyelik sürecinin etkisiyle büyük bir dönüşüm gerçekleştirmiş ve pek çok alanda yapısal reformlar hayata geçirilmiştir (T.C. Dış İşleri Bakanlığı, Türk Ekonomisinin Genel Görünümü 2013). Türkiye Orta ve Doğu Avrupa’nın en büyük ekonomisi, Avrupa’nın ise en büyük altıncı ekonomisidir. 2000’li yıllar boyunca uyguladığı ekonomi politikaları ile yıllık ortalama %5’e varan büyüme oranı yakalayan Türkiye, küresel kriz dönemi ve sonrasında başarılı bir grafik sergilemiştir. Türkiye, gelişmekte olan ülkeler içinde 2009 yılından bu yana kredi/GSYİH oranı en çok artan ülkelerden biridir ve 2010 yılında 735 milyar USD gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH) ile Dünya Bankası verilerine göre dünyadaki 16. büyük ekonomi haline gelmiştir. Türkiye, kriz sonrası toparlanmaya çalışan dünya ekonomileri arasında ise 2011 yılı itibarıyla %8,5 büyüme oranı yakalayarak Çin’in (%9,2) hemen arkasında yerini almıştır. 2012 yılı son çeyreğinden bu yana bakıldığında da Türkiye yüksek kredi büyümesi ile benzer ülkeler arasında öne çıkmaktadır. Söz konusu artışta, özellikle yabancı para kredilerde, özelleştirme ve kamu altyapı yatırımlarına bağlı olarak kullanılan proje finansmanı kredileri önemli bir paya sahiptir. Ayrıca, düşük seviyelere gerileyen faiz oranlarının ve vadelerdeki uzamanın, başta konut ve ihtiyaç kredileri olmak üzere kredi talebini artırdığı görülmektedir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, 2013).

**Tablo. 3 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	3,5	3,1	1,5	3,1	-1,0	-3,8	7,5	6,8
	2016	3,8	3,6	1,6	3,1	1	-1,1	7,5	6,3
OECD	2015	3,7	3,2	1,1	3,1	1,5	0,0	6,4	7,1
	2016	4,0	4,0	1,7	3,0	2,0	1,6	6,6	6,9
D B	2015	3,0	3,5	1,1	3,2	1,0	-2,9	6,4	7,1
	2016	3,3	3,7	1,6	3,0	2,5	0,1	7,0	7,0

**Kaynak: Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm ( Mayıs 2015)**

Ekonomi Bakanlığı’nın hazırlamış olduğu ekonomik görünüm raporunda Türkiye’nin büyüme tahminlerine bakıldığında en düşük büyüme tahmininin 3,1 ile I.M.F ye, en yüksek büyüme tahmininin DB olduğu 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. 4 IMF Ekonomik Görünüm Raporu (Nisan 2015)- Reel GSYİH- Tüketici Fiyatları- Cari İşlemler Dengesi - İşsizlik**

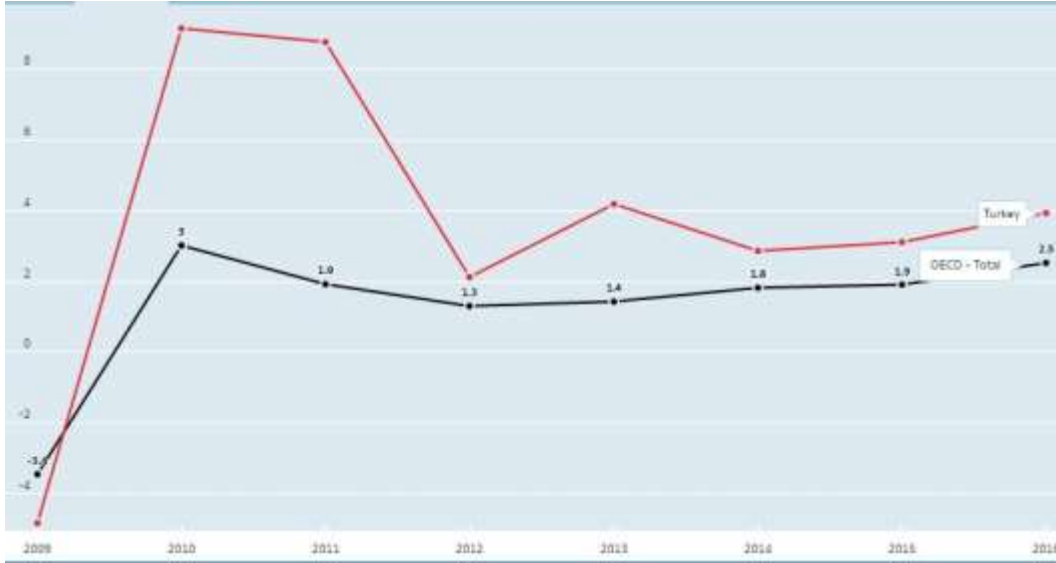
	Table 2.2. European Economies: Real GDP, Consumer Prices, Current Account Balance, and Unemployment (Annual percent change, unless noted otherwise)											
	Real GDP			Consumer Prices <sup>1</sup>			Current Account Balance <sup>2</sup>			Unemployment <sup>3</sup>		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Europe	1.5	1.9	2.1	1.1	0.5	1.6	1.8	2.2	1.9	...	...	...
Advanced Europe	1.3	1.7	1.8	0.6	0.1	1.1	2.2	2.6	2.4	10.2	9.7	9.3
Euro Area <sup>4,5</sup>	0.9	1.5	1.6	0.4	0.1	1.0	2.3	3.3	3.1	11.6	11.1	10.5
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 <sup>6</sup>	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	...	...	...	9.7	8.4	7.9
Emerging and Developing Europe <sup>4</sup>	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	3.5	3.5	0.0	-0.8	1.2	-1.2	-1.8	-2.4	9.0	8.9	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 <sup>5</sup>	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. 5 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'luk artışla 1 trilyon 749 milyar 782 milyon TL olarak açıklanmıştır.

Sektörel açıdan alt başlıklar altında yapılan istatistik çalışmalarında ise;

- Tarım sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2014 yılında bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla %1,9'luk azalışla 11 milyar 95 milyon TL, cari fiyatlarla %8,1'lik artışla 125 milyar 18 milyon TL olarak;
- Sanayi sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2014 yılında bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla %3,5'lik artışla 41 milyar 510 milyon TL, cari fiyatlarla %14,1'lik artışla 421 milyar 342 milyon TL olarak;
- Hizmet sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2014 yılında bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla %4'lük artışla 74 milyar 462 milyon TL, cari fiyatlarla %11,8'lik artışla 1 trilyon 9 milyar 804 milyon TL olarak açıklanmıştır.

Kişi başına gayri safi yurtiçi hasıla değeri 2014 yılında cari fiyatlarla 22 bin 753 TL, 2013 yılında ise 20 bin 607 TL oldu. Kişi başı GSYH değeri 2014 yılında 10 bin 404 ABD doları, 2013 yılında ise 10 bin 822 ABD doları olarak hesaplanmıştır.

Sabit fiyatlarla gayri safi yurtiçi hasıla, 2014 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,6 artarak 32 milyar 104 milyon TL'ye ulaştı. Cari fiyatlarla gayri safi yurtiçi hasıla, 2014 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %9,8 artarak 446 milyar 366 milyon TL'ye ulaşmıştır.

**Tablo. 6 TÜİK Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Sonuçları, IV. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2014**

Yıl	Çeyrek <sup>(r)</sup>	Cari fiyatlarla GSYH (Milyon TL)	Büyüme hızı (%)	Cari fiyatlarla GSYH (Milyon \$)	Büyüme hızı (%)	Sabit fiyatlarla GSYH (Milyon TL)	Büyüme hızı (%)
2013	I	355 813	9,4	199 176	10,3	28 048	3,1
	II	387 128	10,6	210 821	8,7	30 205	4,7
	III	417 849	10,8	213 020	1,9	33 006	4,3
	IV	406 499	11,5	200 028	-1,3	31 298	4,6
	Yıllık	1 567 289	10,6	823 044	4,7	122 556	4,2
2014	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
	Yıllık	1 749 782	11,6	800 107	-2,8	126 070	2,9

Kaynak: <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=18727>

Gayri safi sabit sermaye oluşumu 2014 yılında sabit fiyatlarla %1,3'lük azalışla 29 milyar 887 milyon TL, cari fiyatlarla %10,4'lük artışla 351 milyar 811 milyon TL hesaplanmıştır.

**Tablo. 7 Harcamalar Yöntemiyle GSYİH Büyüme Hızları, 4. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2014 (1998 Fiyatlarıyla)**

Yıl	Çeyrek <sup>(r)</sup>	Hanehalklarının nihai tüketim harcamaları (%)	Devletin nihai tüketim harcamaları (%)	Gayri safi sabit sermaye oluşumu (%)	Mal ve hizmet ihracatı (%)	(Eksi) Mal ve hizmet ithalatı (%)
2013	I	3,1	7,9	0,5	3,1	7,8
	II	5,6	8,0	3,6	0,1	12,6
	III	5,6	1,9	5,8	-2,2	5,2
	IV	6,1	7,9	7,5	-1,2	10,5
	Yıllık	5,1	6,5	4,4	-0,2	9,0
2014	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
	Yıllık	1,3	4,6	-1,3	6,8	-0,2

(r) 2014 yılı dördüncü çeyreği hariç diğer çeyreklerde güncelleme yapılmıştır.

Kaynak: <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=18727>

Mal ve hizmet ihracatı 2014 yılında sabit fiyatlarla %6,8'lik artışla 34 milyar 111 milyon TL, cari fiyatlarla %20,7'lik artışla 484 milyar 983 milyon TL; mal ve hizmet ithalatı 2014 yılında cari fiyatlarla %11,5'lik artışla 562 milyar 271 milyon TL, sabit fiyatlarla %0,2'lik azalışla 35 milyar 582 milyon TL hesaplanmıştır.

Hane halklarının nihai tüketim harcamaları 2014 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %11,9, sabit fiyatlarla %2,4 artmıştır. Devletin nihai tüketim harcaması 2014 yılı dördüncü çeyreğinde cari fiyatlarla %9, sabit fiyatlarla %1,7 artmıştır. Gayri safi sabit sermaye oluşumu 2014 yılı dördüncü çeyreğinde cari fiyatlarla %6,6 arttı, sabit fiyatlarla %1 azalmıştır.

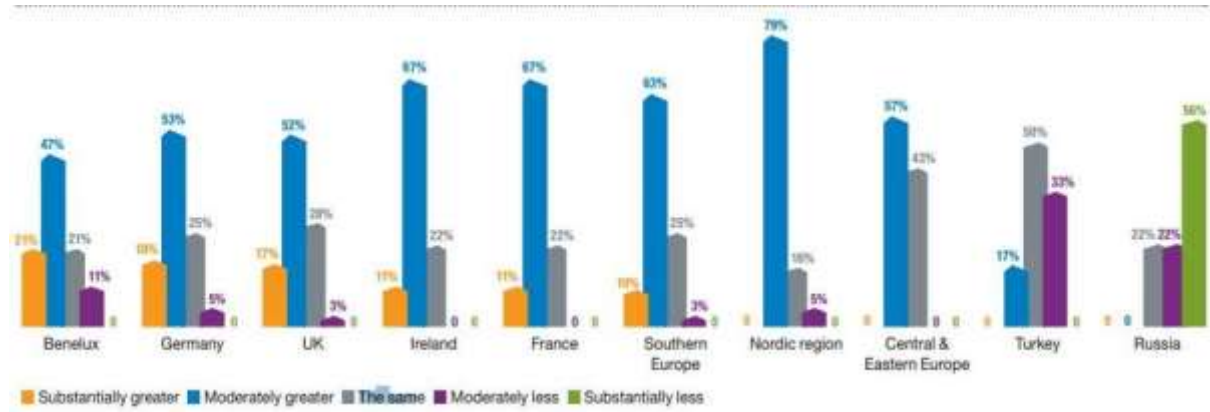
Mal ve hizmet ihracatı 2014 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %11,4, sabit fiyatlarla %3,4; mal ve hizmet ithalatı ise cari fiyatlarla %9,2, sabit fiyatlarla %4,6 artmıştır.

### 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 dolayısıyla 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;

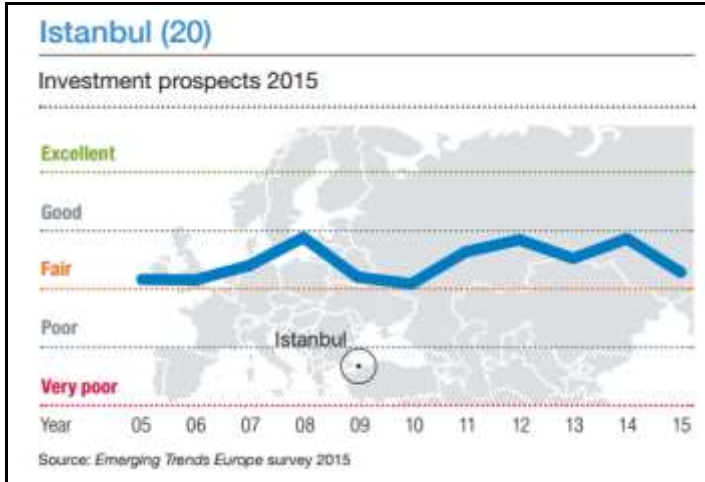
- Yerel ve Cumhurbaşkanlığı seçimlerinin yanısıra; Ortadoğu ve Avrupa'da yayılan terörist aktiviteler gibi bölgesel huzursuzluklar ile birlikte Ukrayna'da yaşanan krizden oluşan yoğun politik gündem, 2014 yılında Türkiye ekonomisinin yönünü belirleyen başlıca etkenlerden biri olmuştur.
- Döviz kurları,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

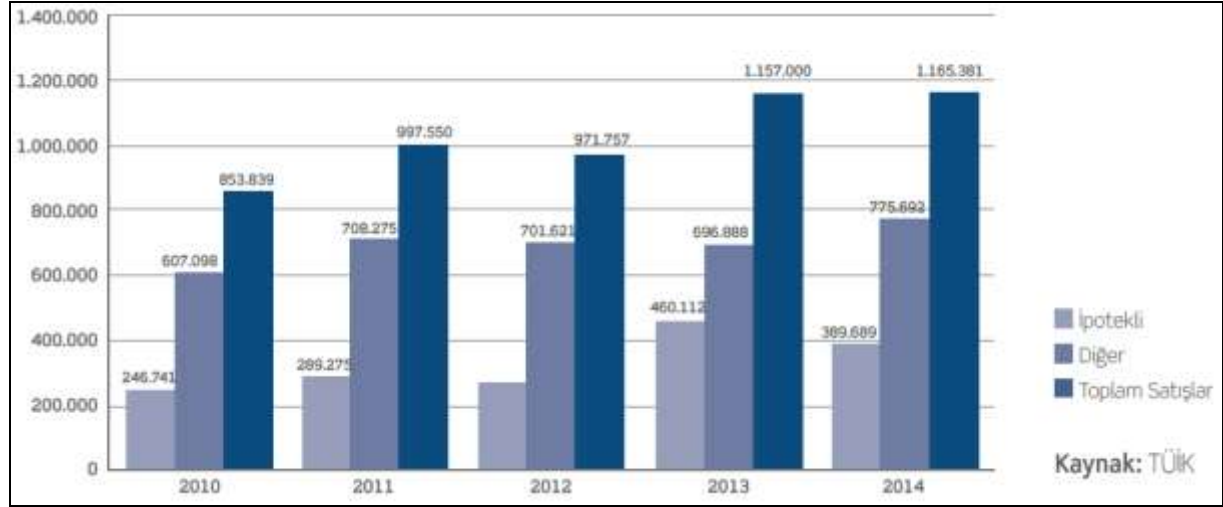
Ekonomik olarak tüketici (veya yatırımcı) karar alma süreçlerini etkileyen değişkenlerin başında fiyat ve borçlanma oranları(veya alternatif maliyet) gelmektedir. Hem arz hem de talep yönlü konut sektörüne bakıldığında faiz oranları ve risk öngörülebilirliği oldukça önemlidir. Finansal kesim sisteme fon aktarmaktadırlar. Ancak, finansal kesim için verilen kredilerin geri dönüş 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 ortalamasının 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**

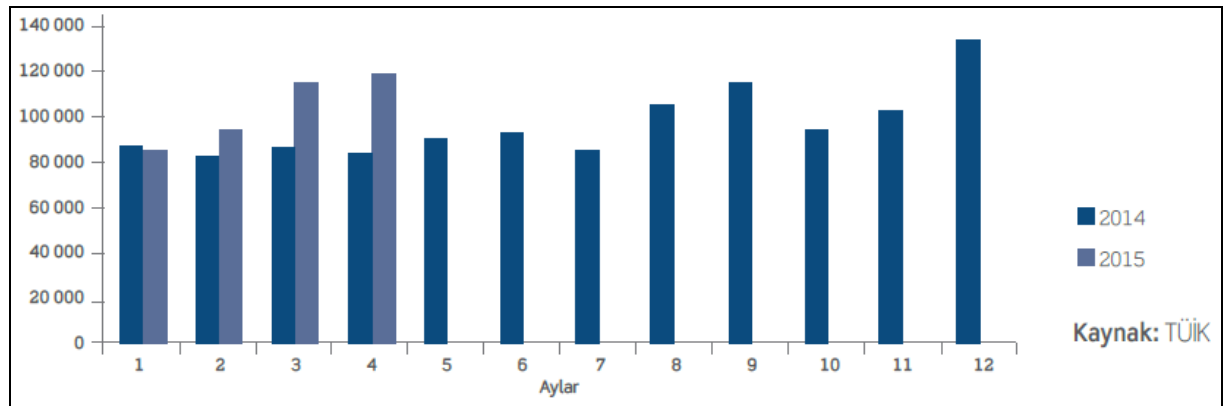


**Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-2015**

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.

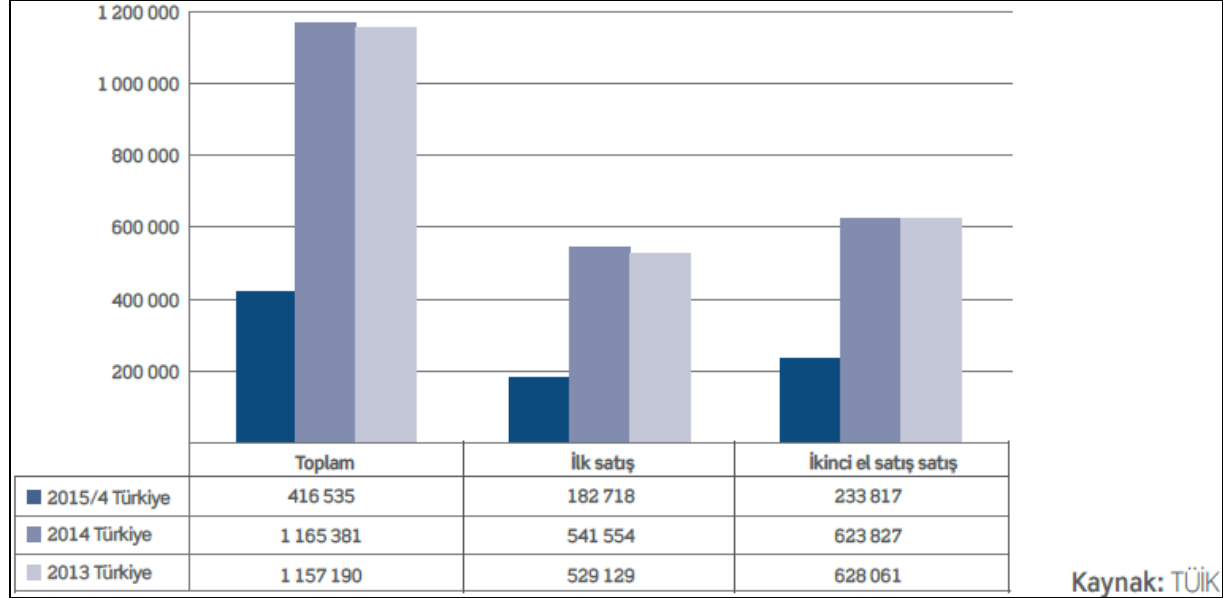
**Tablo. 11 Türkiye Geneli Konut Satış Sayıları (2014- Nisan 2015)**



**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.

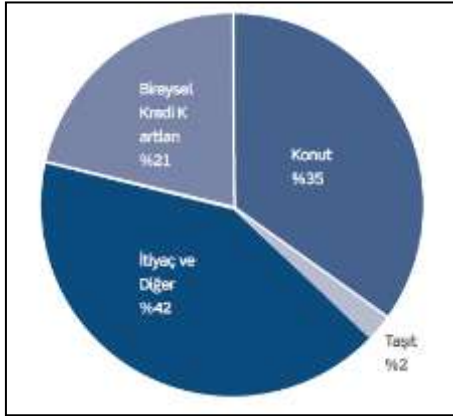
2014 yılında artan yabancı yatırımcı ilgisinin temel nedeni olarak ise aşağıdaki etmenlere dikkat etmek doğru olacaktır.

- 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 arttıkça 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.

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.

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.

**Tablo. 13 Kredilerin Tür Bazında Büyüme Eğilimleri ( Stok Veri, Yıllık % Değişim)**

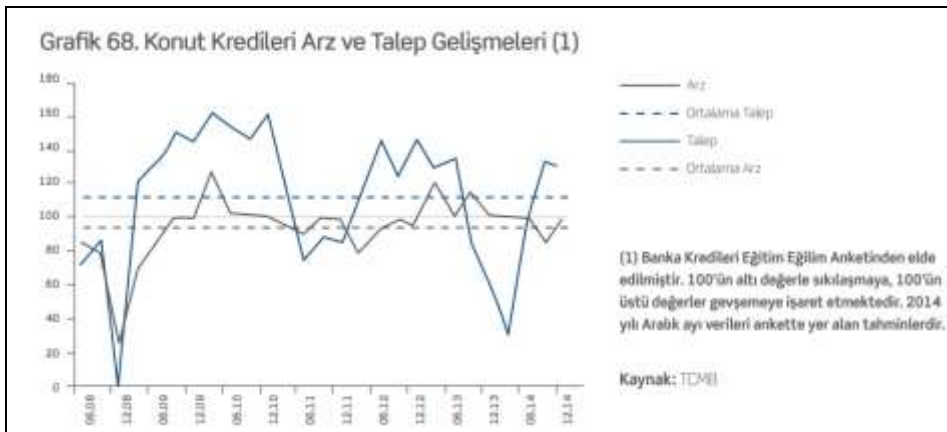
**Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-2015**

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.

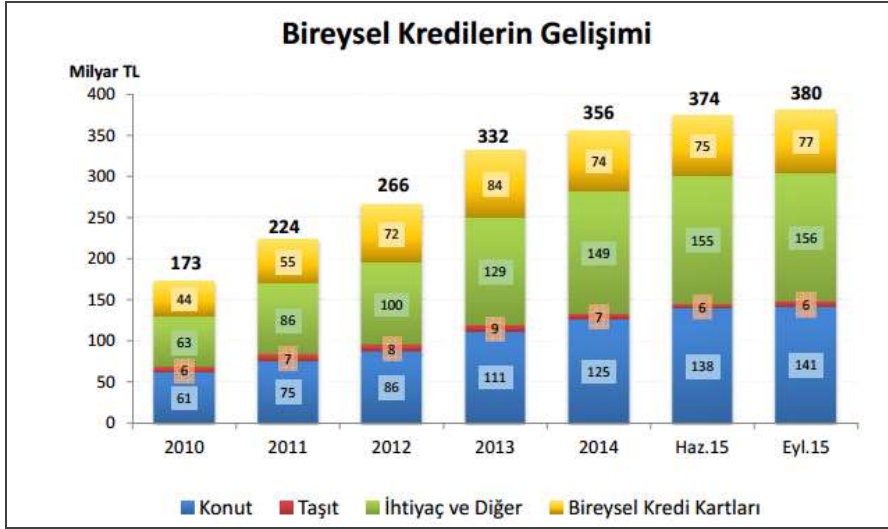
Konut kredisi büyüme oranları 2015 yılı başında bir miktar hız kazanmıştır. Konut kredileri 2014 yılının ikinci yarısında yüzde 12-13 seviyelerinde istikrarlı bir artış sergilerken son aylarda ivmelenerek yüzde 20'li seviyelere yaklaşmıştır. (Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs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

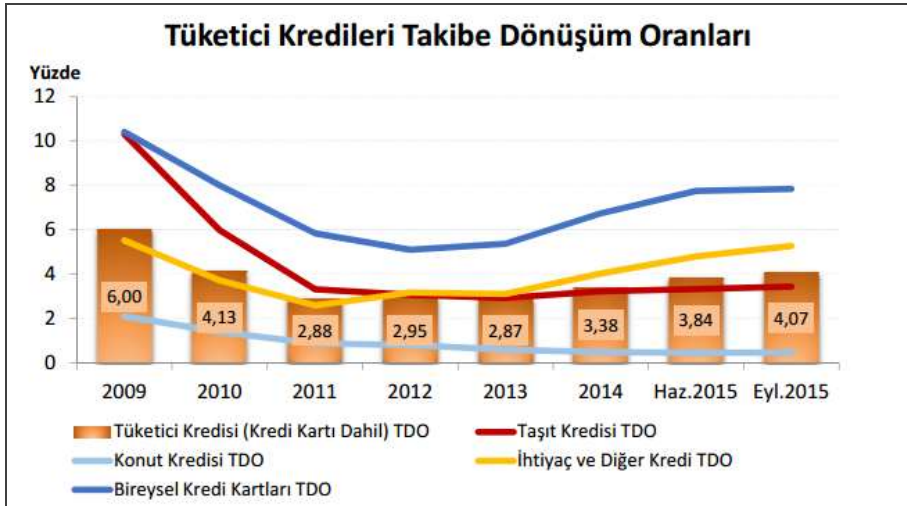
**Tablo. 15 Bireysel Kredilerin Gelişimi**



**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**

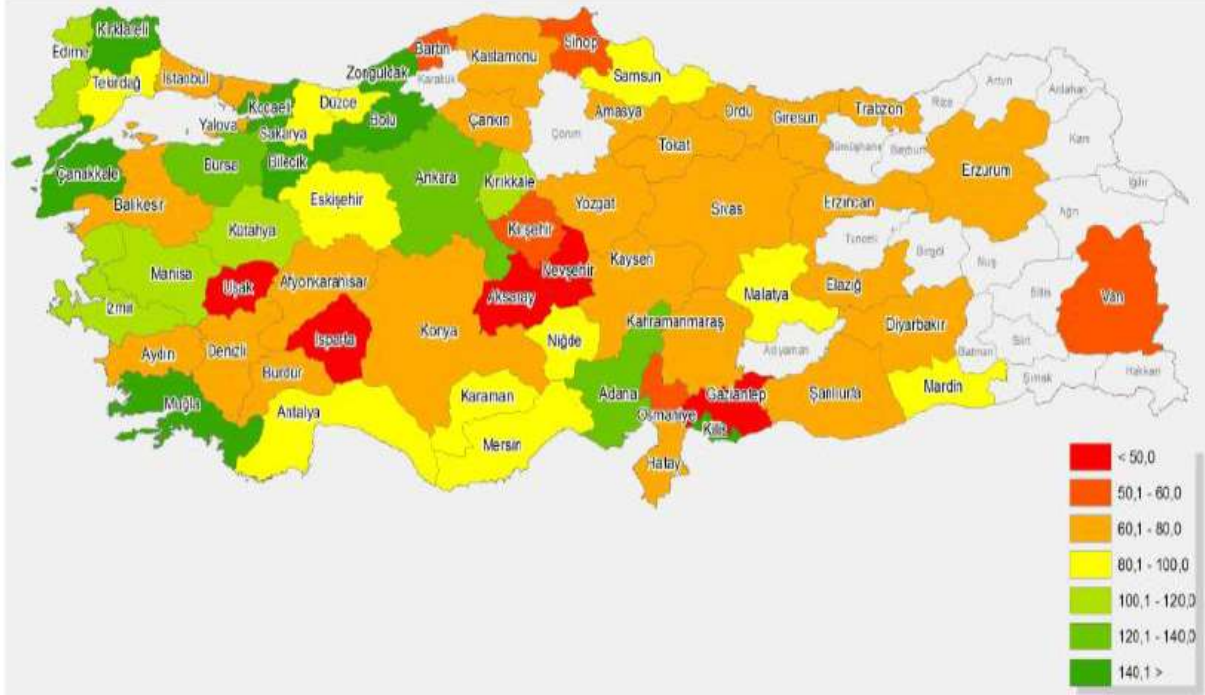


**Kaynak: Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül 2015**

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.



**Tablo. 17 Satın Alma Gücü endeksi**

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 endekslemektir.

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

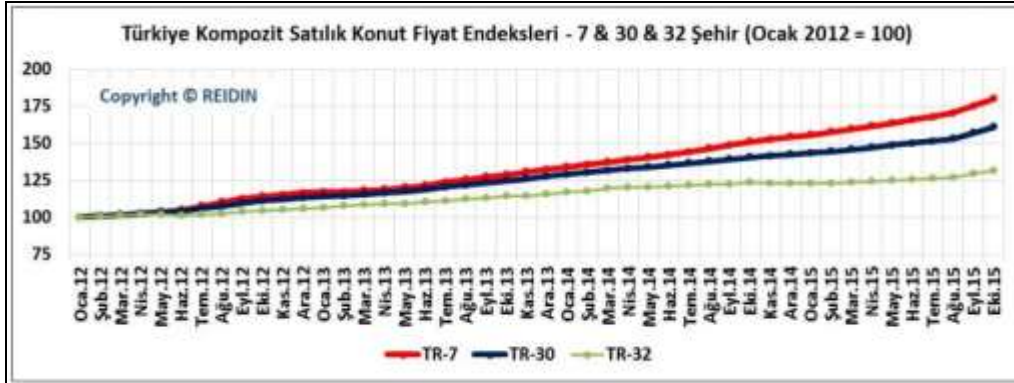
- 2007 Haziran=100 temel yıllık Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR- 7) bir önceki aya göre %2.78 oranında (beklenti %1.81); geçen yılın aynı dönemine göre ise %19.09 oranında artış gerçekleşmiştir. Kasım 2015 için 2007 Haziran=100 temel yıllık Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi 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 kiralara en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde konut kira değerlerinin en çok azaldığı şehir ise %1.06 oranı ile Kilis olmuştur.

**Tablo. 18 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. 19 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.

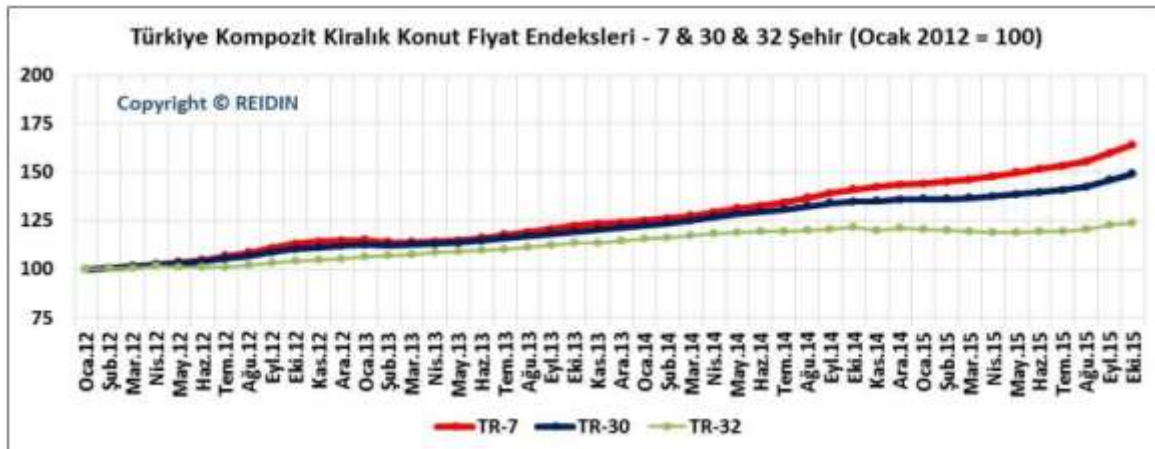
**Tablo. 20 Metrekare Başına Türkiye Geneli Konut Satış Fiyatları**

- Antalya'da metrekare başına konut satış fiyatları %3.00 oranında artmış ve Antalya fiyatlarının 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. 21 Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi-7 Şehir**

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

- 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.

**Tablo. 22 Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi-7 Şehir**

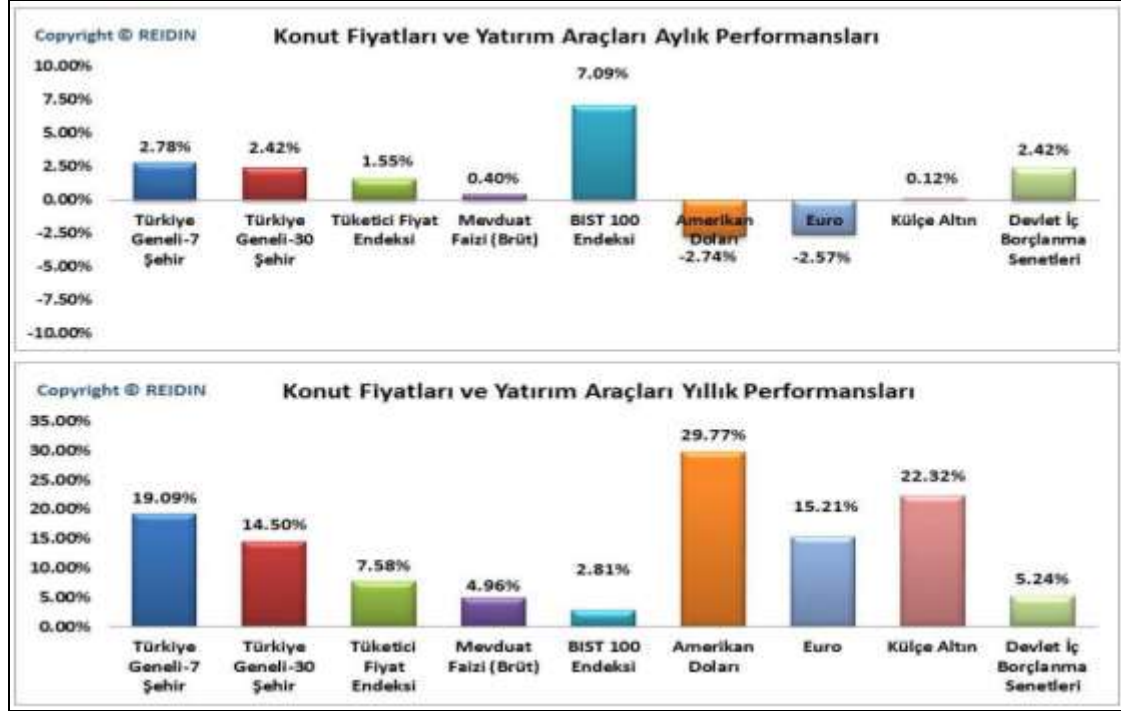
Kaynak: <http://www.reidin.com/>

- 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. 23 Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi-7 Şehir**

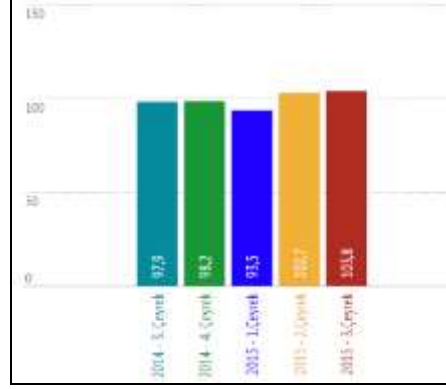
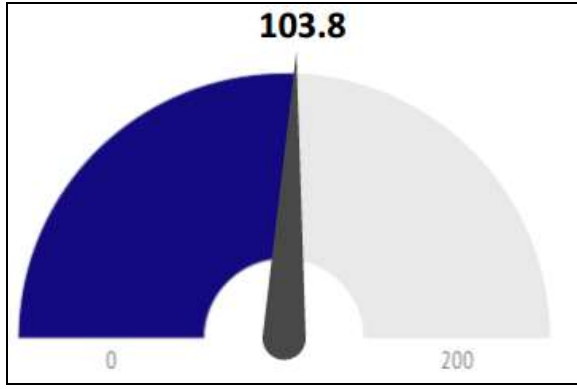


Kaynak: <http://www.reidin.com>

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

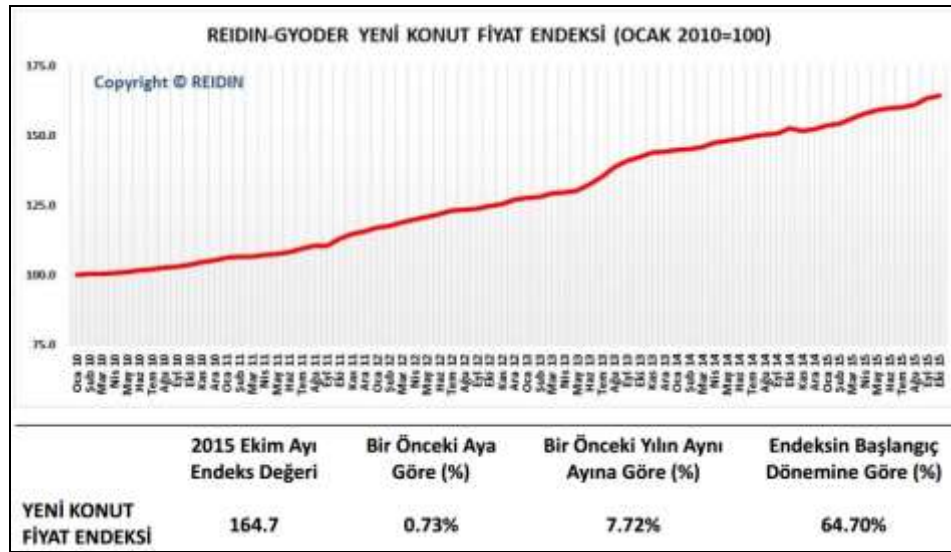
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi değeri, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %1.07 artışla 103.8 (Kısmen İyimser) olarak ölçülmüştür.
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi bankalar ve finansal kurumlar için, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %29.77 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 İyimser<sup>1</sup>) olarak ölçülmüştür.

**Tablo. 24 Yeni Konut Fiyat Endeksi**



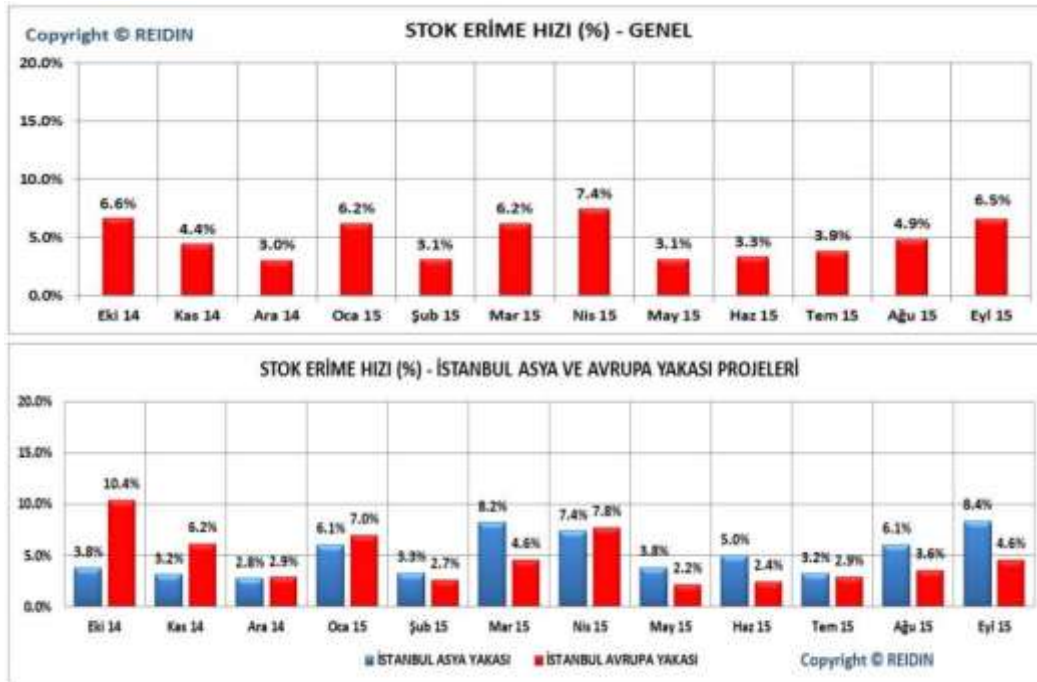
**Kaynak:** <http://www.reidin.com>

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.

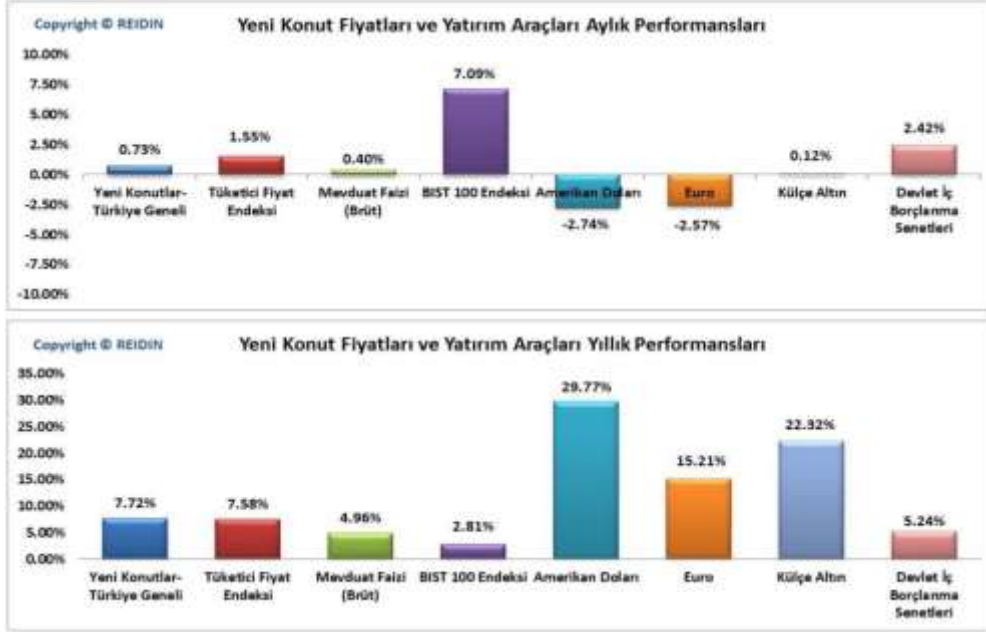
<sup>1</sup> 0 – 200 olan endeks değer aralığı "Oldukça Kötümser", "Kötümser", "Kısmen Kötümser", "Kısmen Stabil", "Stabil", "Kısmen İyimser", "İyimser" ve "Oldukça İyimser" şeklinde alt gruplara ayrılmıştır.

- Ekim ayında satışı gerçekleştirilen konutların %57'si bitmiş konut stoklarından oluşurken, %43'ü ise bitmemiş konut stoklarından oluşmaktadır. İlgili ayda, İstanbul Avrupa yakasında satılan konutların %53'ü; Asya yakasında satılan konutların ise %25'i bitmiş stoklardan oluşmaktadır.
- Ekim ayında markalı projeler kapsamındaki konutların %99.1 oranlık kısmı %1 KDV oranı üzerinden, %0.9 oranlık kısmı ise %18 KDV oranı üzerinden satışı gerçekleştirilmiştir.
- Markalı projelerden konut satın alan müşterilerin peşinat, senet ve banka kredisi kullanım oranları incelendiğinde, Ekim ayında peşinat kullanım oranı %18, banka kredisi kullanım oranı %35 ve senet kullanım oranı %47 olarak gerçekleşmiştir.
- Ekim ayında markalı konut projeleri kapsamında gerçekleştirilen satışların %38'lik (son 6 aylık ortalama %41) kısmı yabancı yatırımcılara yapılırken, tercih noktasında ağırlıklı olarak 2+1 ve 3+1 konut tipleri ile ortalama 114 M2 büyüklüğe sahip konutların öne çıktığı gözlemlenmiştir.

**Tablo. 25 Stok Erime Hızı ( %)**

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

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

**Tablo. 26 Yeni Konut Fiyatları ve Yatırım Araçları Aylık-Yıllık Performansları**

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

#### 4.4. Bölge Verileri

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

##### 4.4.1. İstanbul İli



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

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Şehrin adını aldığı ve Haliç ile Marmara arasında kalan yarımada üzerinde bulunan asıl İstanbul 253

km<sup>2</sup>, bütünü ise 5.712 km<sup>2</sup> 'dir. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır.

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

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

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

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

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

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

İstanbul gerek doğal güzelliği ve zengin tarihsel mirası, gerekse ulaşım ve konaklama olanaklarının gelişkinliği bakımından Türkiye'nin en önemli turizm merkezlerindedir.

İlde tarım kesiminin payı oldukça küçüktür. Bitkisel üretim ve hayvancılık metropoliten alan dışında kalan Silivri, Çatalca ve Şile ilçeleriyle sınırlıdır.

#### 4.4.2. Küçükçekmece İlçesi



İstanbul'un batı yarısında yer alan ve Marmara Denizi'nin kuzey kıyısına kadar uzanan Küçükçekmece İlçesi; 11.845 hektarlık bir alana sahiptir. 1987 yılında, ikisi köy (Kayabaşı ve Şamlar), 25'si mahalle olmak üzere toplam 27 yerleşim yeri Bakırköy ilçesinden ayrılarak kurulmuştur. Bugünkü sınırlarına, 1992'de Avcılar'ın, 2009'da Başakşehir'in ilçe olmasıyla kavuşmuştur. 2009 itibarıyla 21 mahalleden oluşmaktadır.

İlçe; kuzeyde Başakşehir, doğuda Bağcılar ve Bahçelievler, güneyde Bakırköy, batıda Küçükçekmece Gölü ve Avcılar ile çevrilidir. Çatalca Yarımadası'nın güneydoğu kesiminde yer alan ilçe toprakları alçak dalgalı düzlüklerden oluşur. Sularını yarımada'nın orta kesimlerinden toplayan Sazlıdere ve Nakkaşdere, Küçükçekmece



Gölü'ne dökülür. Gölü, Marmara Denizi'nden ayıran kıyı kordonunun doğu bölümü, ilçe sınırları içindedir. İlçe toprakları, bu bölümdeki dar bir kıyı şeridinde Marmara Denizi'ne komşudur.

**Nüfus:** Adrese dayalı Nüfus Kayıt sistemi 2014 yılında açıklanan genel nüfus sayımına göre Küçükçekmece İlçe nüfusu 748.398, 2013 yılında açıklanan ilçe nüfusu 740.090 kişidir.

**Ulaşım:** Küçükçekmece'nin ulaşım ağlarında yapılan incelemede; bölgede karayolu, denizyolu, demiryolu ve havayolu ile ulaşım ilişkilerinin güçlü olduğu gözlemlenmektedir. Küçükçekmece İlçe Yerleşimi; tüm ulaşım sistemlerine yakın konumdadır.

**Sosyo Ekonomik Yapı:** İlçenin büyük bir kısmında yer alan yapılaşmalar, imar planı ve teknik şartlara uygun yapılmaktadır. Genellikle ferdi yapılaşmanın görüldüğü ilçede, 1990'lardan başlayarak "toplu konut" yapılaşmaları da hızlanmıştır. Özellikle, TEM Otoyolunun bu bölgeden geçmesi, İkitelli ile İstanbul arasındaki ulaşım seçeneklerini arttırmıştır. Dahası ulaşım süresinin kısalması sonucu bölge önem kazanmaya başlamıştır. Öte yandan gözle görülür oranda yapılan Organize Sanayi Bölgesi yatırımları, buradaki sanayinin gelişimini de hızlandırmıştır.

**DEPREM RİSKİ:** Küçükçekmece İlçesi 1. ve 2. derece deprem kuşağında yer almaktadır. Bir kısmı yapılaşma için sakıncalı ve depreme dayanıklı değildir. Genel olarak taşıma kapasitesi çok düşüktür. Bir kısmında ise bina yapılabilmektedir. Fakat yamaç olan bölgeler su tutmakta, bu yüzden akışkanlık kazanmakta ve heyelana neden olabilmektedir. Bu durum Büyükçekmece ve Küçükçekmece Gölleri arasında görülmektedir.

## 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 takdiridir.

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, değerlendirme 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 değerlendirme yapılan mülk için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için *amortismanı da* içerir.

### Sonuç olarak;

Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadaki elde edilen kriterler esas alınarak, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir *Pazar Değeri* tanımını oluştururlar.

- Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.
- İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.

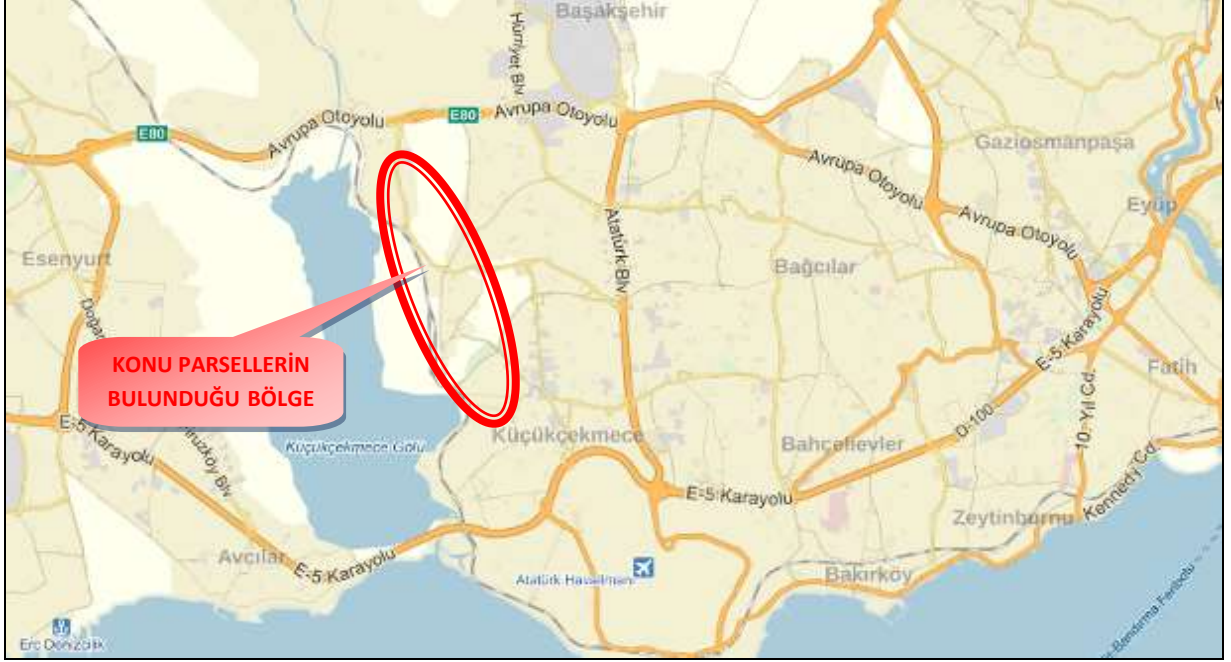
Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda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

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

## 6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

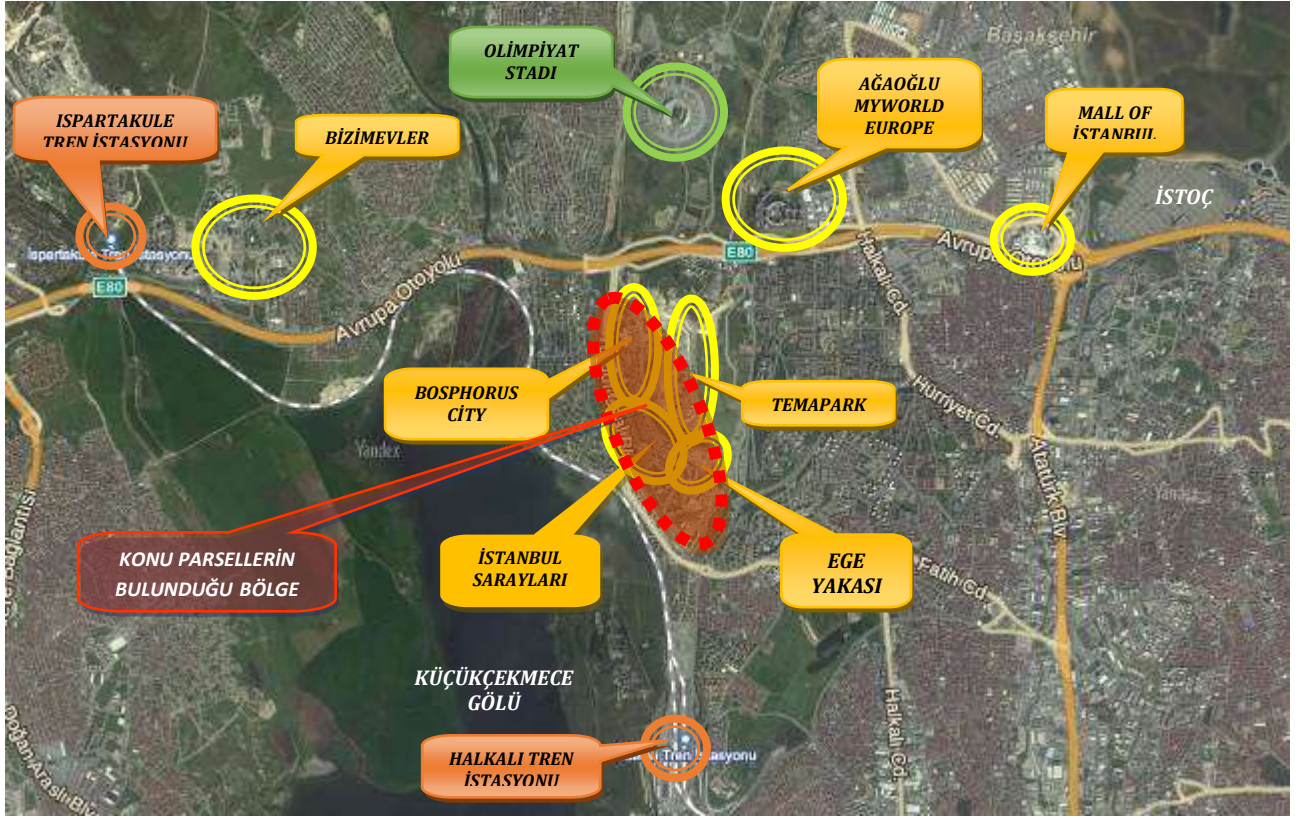
### 6.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Atakent Mahallesi, Tema İstanbul Projesi ile Sinpaş İstanbul Sarayları-Bosphorus City Projeleri çevresinde yer alan 4 adet parseldir. Konu gayrimenkuller TEM Otoyolu'nun yaklaşık 1 km güneyinde yer almakta olup; batısında Yarımburgaz Mahallesi, konut fonksiyonlu düzensiz yapılaşmalar ve Küçükçekmece Gölü'nün Kuzey ucu, kuzeyinde TOKİ Konutları, TEM Otoyolu ve Atatürk Olimpiyat Stadi, kuzeydoğusunda Mahmutbey Gişeleri ve İkitelli Organize Sanayi Bölgesi ve Kuzeyinde Tema Park Projesi yer almaktadır.



**Konu Arsaların Konumu**

Küçükçekmece-Halkalı bölgesi E-5 ve TEM bağlantısı (Basın Ekspres Yolu) ve iç kesimlere bağlantı kavşakları ile ulaşım açısından önemli aşama kaydetmiştir. Mevcut yerleşim dışında bölge TOKİ Toplu Konut faaliyetleri ile tanınır olmuş, "Olimpiyat Köyü" hazırlıkları ile önemli bir ivme kazanmıştır. Son yıllarda TOKİ işbirliği ve özel sektör vasıtasıyla bölgedeki nitelikli projelerde önemli bir artış görülmektedir.



### Konu Arsalar Ve Çevre Verileri

Bölgede düzensiz konut yapılaşmaları da mevcut olmakla birlikte, geliştirilen prestijli konut projeleri ile düzenli yapılaşmaya geçiş süreci hızla devam etmektedir. Prestijli konut projelerinde yaşam başlamış olup nüfus yoğunluğunun artmasına paralel olarak bölgenin hızlı gelişimi beklenmektedir.

**Tablo. 27 Konu Gayrimenkullerin Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları**

LOKASYON	MESAFE (KM)
TEM Otoyolu	1,75
Küçükçekmece Gölü	1,00
Kanuni Sultan Süleyman Devlet Hastanesi	0,10
Atatürk Havalimanı	5,75
Esenler Otogarı	10,55
TEM Otoyolu	1,75

\*Mesafeler Google Earth üzerinden ölçülmüştür.

## 6.2. Gayrimenkullerin Tanımı

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

Değerleme konusu taşınmazlar; Sinpaş Bosphorus City Projesi ile inşa halindeki İstanbul Sarayları Projesi'nin çevre parselleri konumunda olan 800 ada 5 ve 13 no'lu, 801 ada 1, 19 numaralı parsellerdir.

**800 Ada, 13 parsel;** Çevresi taş duvarlarla çevrilmiş olan parsel üzeri moloz kaplı olup üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Üçgen formunda olan parselin doğusunda Kanuni Sultan Süleyman Devlet Hastanesi, batısında Halkalı Altınşehir İstanbul Caddesi ve günayinde Fahrettin Kerim Gökay Anadolu Lisesi ile TOKİ 2008 konutları mevcuttur. 1.962,93 m<sup>2</sup> alana sahip parselin Sinpaş G.Y.O. A.Ş. hissesi 155463/240000, hisseye düşen arsa alanı, 1271,51 m<sup>2</sup> dir. Mer'î imar planında "Sağlık Tesisi Alanı"nda kalmaktadır. Geometrik olarak üçgen formundadır.



**800 Ada, 5 parsel;** Üzerinde atıl durumda Halkalı katı atık Merkezi idari binası bulunan taşınmaz; 1.000,00 m<sup>2</sup> alana sahip olup, sınırları çit ya da benzeri gereçlerle belirlenmemiştir. Taşınmaz; Halkalı Katı Atık Aktarma Merkezi olarak kullanılan 801 ada 1 parselin Altınşehir - İstanbul Caddesi girişinde, bulunan yola göre sol tarafta ve köşe konumlu kalan alandır. Taşınmaz; güneybatısında, güneydoğusunda ve güneyinde 17 m'lik imar yoluna cepheli köşe konumunda olup, kuzeybatı ve kuzeydoğusunda Bosphorus City projesine komşu durumdadır. Taşınmaz üzerinde Sinpaş G.Y.O. A.Ş. hissesi 156132/240000 olup hisseye düşen alan 650.55 m<sup>2</sup>'ye denk gelmektedir. Taşınmaz; mer'î imar planında "Konut Alanı" lejandında kalmaktadır. Geometrik olarak köşesi dairesel dörtgen formundadır.



**801 Ada, 1 parsel;** Üzerinde Halkalı Katı Atık Aktarma Merkezi bulunan taşınmaz; 12.000,00 m<sup>2</sup> alana sahip olup, sınırları duvar ve çitle çevrilmiştir. Taşınmaz; Halkalı Katı Atık Aktarma Merkezi olarak kullanılmakta olup, parselin Altınşehir - İstanbul Caddesi girişinde bulunan İstanbul Sarayları ve Bosphorus City arasında kalan yola göre sağ tarafta ve köşe konumlu kalan alandır. Taşınmaz; kuzeybatısında, batısında ve güneybatısında 17 m'lik imar yoluna cepheli, güneydoğusunda komşu 801 ada 12 parsel, kuzeydoğusunda üzerinde İstanbul Sarayları projesi bulunan 801 ada 21 parsel komşu durumdadır. Taşınmaz üzerinde Sinpaş G.Y.O. A.Ş. hissesi 156132/240000 olup hisseye düşen alan 7.806,60 m<sup>2</sup> 'ye denk gelmektedir. Taşınmaz; mer'î imar planında "Konut Alanı" olarak ayrılmıştır. Geometrik olarak dikdörtgen formundadır.



**801 Ada, 19 parsel;** Bir bölümünde tarım amaçlı seralar bulunan taşınmaz; 37.115,55 m<sup>2</sup> alana sahip olup, sınırları doğu ve batı yönünde çit ile belirlenmiştir. Taşınmaz; mevcutta tarım amaçlı kullanılmakta olup, kuzeyinde Dumankaya Konsept ve İstanbul Lounge projesi duvarları, batısında 17 m.'lik imar yolu, güneyinde Bahçeşehir Koleji binası, doğusunda 17 m.'lik imar yolu yer almaktadır. Taşınmaz üzerinde Sinpaş G.Y.O. A.Ş. hissesi 196279/240000 olup hisseye düşen alan 30.354,18 m<sup>2</sup>'ye denk gelmektedir. Taşınmaz; mer'î imar planında "Konut Alanı" olarak ayrılmıştır. Geometrik olarak dikdörtgen formundadır.



## 7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI

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

- ❖ Güçlü Yanlar
  - TEM Otoyolu ve E-5 Karayolu gibi kent ana ulaşım akslarına yakın olması,
  - Çevreye yakın holding, büyük şirket merkezleri ve Havaalanında çalışanlar için tercih edilen bölge olması,
- ❖ Zayıf Yanlar
  - Bölgedeki dönüşüm sürecinin tamamlanmamış olması,
  - Bölgede süreklilik arz eden sert rüzgâr akımı,
- ❖ Fırsatlar
  - Bahçeşehir ve Altınşehir prestijli toplu konut alanları ile komşu bir bölgede oluşu ve gelişmeye açık oluşu,
  - Tema Parkın hayata geçmesi ile bölgenin değer kazanacağı yönündeki beklentiler,
  - Bölgeye yapılan ulaşım yatırımlarının devam ediyor olması,
- ❖ Tehditler
  - Bölgede markalaşmış alternatif konut projeleri bulunması ve satışta yaşanacak rekabetin artmış olması

### 7.2. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi

"Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımıdır". (UDS Madde 6.3)

"Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantıki olarak niçin mümkün olduğunun değerlendirilmesi uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın olası olduğu belirlendiğinde, finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım en verimli ve en iyi kullanımdır. (UDS Madde 6.4)

En verimli ve en iyi kullanım kavramı Pazar Değeri takdirlerinin temel ve ayrılmaz bir parçasıdır. En etkin ve verimli kullanımlar dört dolaylı kriteri yerine getirmelidir. Bu kriterler önem sırasına göre şu şekildedir.

- Fiziksel olarak mümkün olma,
- Yasal olarak izin verilebilir olma,
- Finansal olarak yapılabilir olma,
- Azami düzeyde verimli olma,

Değerleme konusu taşınmazlar 07.11.2010 - 07.03.2011 - 14.08.2012 - 13.02.2013 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli "Halkalı Toplu Konut Alanı Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında kalmakta olup 800 Ada 13 Parsel "Sağlık Tesisi" 800 Ada 5 Parsel ile 801 Ada 1 ve 19 Parseller Emsal: 1.25, H: Serbest, yapılaşma koşullarında "Konut" alanında kalmaktadır. Değerleme konusu gayrimenkullere ilişkin etkin ve verimli kullanım analizine ilişkin herhangi bir çalışma yapılmamıştır.

### 7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; hisseli mülkiyet yapısında olan 800 ada 5 ve 13, 801 ada 1 ve 19 numaralı parsellerin değer takdirinde Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi kullanılmış olup Emsal Karşılaştırma Analizi'ni desteklemek amacıyla Konut fonksiyonlu 800 ada 5 parsel ile 801 ada 1 ve 19 parseller için Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile de değer hesapları yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin detaylı bilgiler alt başlıklarda 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.

##### 7.3.3.1 Pazar araştırmaları

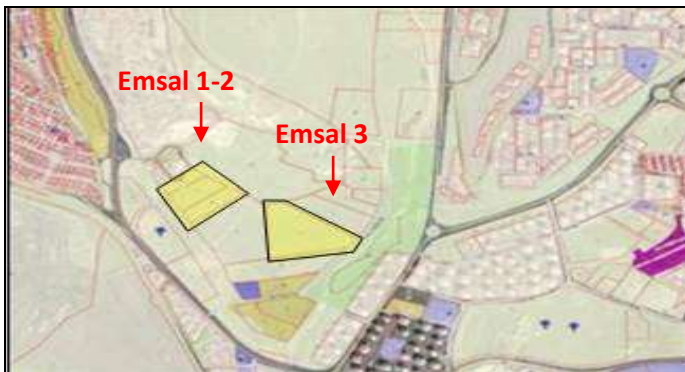
Değerleme konusu 800 ada 5 parsel, 801 ada 1 ve 19 parseller mer'î planında "konut" alanında, 800 ada 13 no'lu parsel mer'î planında "Sağlık Tesisi Alanı"nda kalmaktadır. Pazar araştırması kapsamında emsal arsaların değerlerine yer verilmiştir.

##### ➤ Arsa Emsal Karşılaştırma Analizi

Bölgede yakın zamanda satışta olan emsal arsalar araştırılmış ve bölgedeki emlak uzmanlarından görüş alınmıştır. Arsa pazarında konu gayrimenkulle sağlıklı karşılaştırma yapılacak emsal verisine ulaşılamamıştır. Kıyaslama yapılacak sayıda mülke ulaşılamamış olmakla birlikte arsa rayiç bedellerinin bölge gelişimiyle orantılı olduğu görüldüğünden emlak vergisine esas rayiç değer piyasa yansıttığı düşünülmektedir. Bölgede satışa arz edilmiş emsal arsalar aşağıdaki gibi tespit edilmiştir. Emsal 3'e ait 2010 yılına ilişkin satış bilgileri tarafımızca bilindiğinden güncel değer ayarlamaları yapılmış ancak yapılan düzeltmeler arsa rayiç bedeli altında kalmıştır. Yakın konumda Yarımburgaz düzensiz yapılaşma alanında konut imarlı arsa verilerine ulaşılmış ve emsal tablosunda paylaşılmıştır.

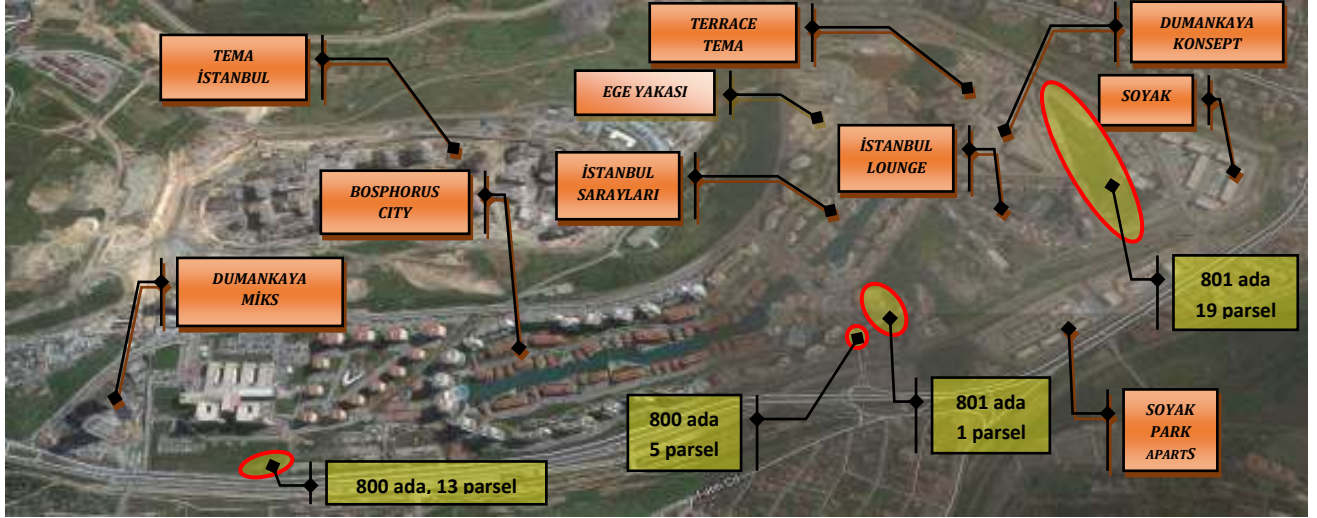
**Tablo. 28 Emsal Arsa Pazarı Tablosu**

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3			Emsal 4	Emsal 5
			(tefe)	(bölgesel gelişime göre)	(Kur ayarlaması ile güncel değer)		
Alanı	42.700	14.900	59.000			2.400	600
Taşınmaza Göre Durumu	Aynı	Aynı	Aynı			Daha Kötü	Daha Kötü
Satış Fiyatı, TL	110.200.000	29.000.000	66.120.429	72.000.000	85.200.000	3.000.000	850.000
Birim Satış Fiyatı, TL	2581	1.946	1.121	1.220	1.444	1.250	1.417
Konum	801 Ada 10-11-12 parsel	801 Ada 10 parsel	801 Ada 6 Parsel	TEFE : 12.2010=12948,4 10.2015=18412,7	USD 12.2010=1,500 10.2015=2,844	Yarımburgaz'da	Yarımburgaz'da
İmar Durumu	Konut, E:1.25	Konut, E:1.25	Konut, E:1.25			Beyza G.M.	Fuat Öznur
İletişim	Centrium	Centrium	12.2010 da 45.000.000 TL ile satışı gerçekleşmiştir.			506 633 31 95	536 810 41 59





### ➤ Emsal Konut Projesi Araştırmaları



*Konu Arsalar ve Emsal Projelerin Konumları*

**Tablo. 29 Emsal Projeler Ortalama Satış Değerleri**

Proje	Proje Tamamlanma Yüzdesi	Başlama Tarihi	Bitiş Tarihi	Ünite Sayısı	Ortalama Birim Satış Fiyatı, TL/m <sup>2</sup>
Terrace Tema	Tamamlanmış	Ekim 2011	Nisan 2014	416	4.680
Dumankaya Miks	Tamamlanmış	Haziran 2012	Nisan 2015	657	4.584
İstanbul Sarayları	Tamamlanmış	Haziran 2008	Haziran 2012	2.796	4.000
Bosphorus City	Tamamlanmış	Şubat 2010	Ocak 2014	661	3.850
İstanbul Lounge	Tamamlanmış	2010	Ekim 2012	892	4.250
İstanbul Lounge 2	Tamamlanmış	Mart 2011	2013	605	4.000
Tema İstanbul	Tamamlanmış	Haziran 2013	Temmuz 2015	3.531	4.750
Soyak Evostar	Tamamlanmış	Eylül 2011	Eylül 2013	1.000	3.750
Soyak Park Aparts	Tamamlanmış	Mayıs 2010	Ağustos 2013	1.121	3.380
Dumankaya Konsept	Tamamlanmış	Eylül 2011	Haziran 2014	833	3.750

### 7.3.2. Emsal Karşılaştırma Analizi Değerlendirme ve Sonuç

Emsal karşılaştırma yaklaşımında, değerlendirme konusu taşınmazlara emsal olabilecek arsalar; konum, ulaşılabilirlik, üzerinde proje geliştirebilir büyüklüğe sahip olma, mülkiyet yapısı ve imar durumu gibi değişkenler dikkate alınarak değer takdir edilmiştir. Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgedeki tam mülkiyet yapısındaki arsalar için birim satış değerlerinin 1.300-2.500TL/m<sup>2</sup> arasında olduğu gözlenmiştir.

Pazarda gözlenen satışı gerçekleşmiş ve satışa arz edilmiş arsa emsalleri, rapor konusu parsellerin hisseli mülkiyet yapısında olmaları dikkate alınarak arsa birim değerleri takdir edilmiştir. "Sağlık tesisi" lejandında, kamusal alanda kalmakta olan Turgut Özal Bulvarı'na cepheli konumdaki 800 ada 13 parsel için; 2015 yılı emlak rayiç bedeli 1.575,83 TL belirlenmiştir. Arsa rayiç bedellerinin güncel arsa pazarı değerine paralel olduğu görülmüş ancak meri imar planında "Sağlık Tesisi Alanı" olarak belirlenen 800 Ada 13 parsel numaralı taşınmazın birim değerinin rayiç bedel altında kalarak **750 TL/m<sup>2</sup>** olacağı kanaatine varılmıştır.

800 ada 5 parsel; Bosphorus city projesi sınırında, yol kotu altında 2 tarafı dairesel olarak yol ile çevrelenmiş olup parsel büyüklüğü de dikkate alınarak birim değeri **1.220 TL/m<sup>2</sup>** takdir edilmiştir. Büyüklük açısından proje geliştirmeye daha uygun olan 801 ada 1 parsel için birim arsa değeri **1.250 TL/m<sup>2</sup>**, konum, geometrik form ve büyüklüğü dikkate alınarak 801 ada 19 parsel için birim arsa değeri **1.300 TL/m<sup>2</sup>** birim değer takdir edilmiştir. Hesaplanan arsa değeri ve Sinpaş GYO A.Ş. hissesine düşen arsa payı değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo. 30 Emsal Karşılaştırma Sonucu Hesaplanan Toplam Arsa Değeri**

ADA/PARSEL	İMAR PLANI FONKSİYONU	ARSA ALANI (m <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	TOPLAM ARSA DEĞERİ (TL)
800/5	KONUT	1.000,00	1.220	1.220.000
800/13	SAĞLIK TESİSİ	1.962,93	750	1.472.198
801/1	KONUT	12.000,00	1.250	15.000.000
801/19	KONUT	37.115,55	1.300	48.250.215
<b>TOPLAM</b>		<b>52.078,48</b>		<b>65.942.413</b>

Emsal Karşılaştırma Analizi sonucu değerlendirme konusu taşınmazların toplam arsa değeri **65.942.413.-TL** olarak hesaplanmıştır.

#### ➤ Konut Üniteleri Emsal Karşılaştırma Analizi:

Değerleme konusu konut fonksiyonlu 800 ada 5 parsel, 801 ada 1 ve 19 parsellerin arsa değeri hesabında Nakit Akımları Analizi yönteminde kullanılmak üzere bölgedeki konut projelerindeki satış değerleri araştırılmıştır. Söz konusu parsellerde yapılan proje geliştirme sonucu satılabilir alanlar için emsal projelerin satış verileri dikkate alınarak konut ünitelerinin birim satış değerinin ortalama yaklaşık **3.500 TL/m<sup>2</sup>** olacağı kanaatine varılmıştır.

#### 7.3.3. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

#### 7.3.4. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

##### 7.3.4.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Değerleme konusu taşınmazların değerinin hesaplanmasında Direkt Kapitalizasyon Yöntemi uygulanmamıştır.

##### 7.3.4.2. 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 çalışmasında gayrimenkullerin güncel satış değerlerinin belirlenmesi amacıyla Emsal Karşılaştırma Yöntemi'ni desteklemek amacıyla, "Konut" fonksiyonlu 800 ada 5 parsel, 801 ada 1 ve 19 parsellerin üzerinde imar planı yapılanma koşulları esas alınarak proje geliştirme hesabı yapılmıştır. Proje geliştirme hesabı sonucu ulaşılan satılabilir alanlar esas alınarak Nakit/Gelir akımları Analizi Yöntemi/Hasılat Paylaşımı Yöntemi ile taşınmazların arsa değerleri hesaplanmıştır.

Değerleme konusu parseller için düzenlenmiş herhangi bir hâsılat paylaşımı veya kat karşılığı sözleşmesi bulunmamaktadır. Bölgede yapılan piyasa analizinde gerçekleşmiş kat karşılığı/hasılat paylaşımı oranları aşağıda belirtilmiştir.

*-Halkalı Atakent Mahallesi'nde konumlu, 193.693,76 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve Emsal:1,60 yapılaşma hakkına sahip, 851 Ada, 1 Parsel üzerinde inşa edilmekte olan Avrupa Konutları Atakent 3 projesi için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Artas İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında 22.07.2010 tarihli arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup 880.000.000.-TL+KDV satış toplam gelirinden (STG) yüklenici tarafından şirkete*

teklif edilen %30 satış payı oranının (SPGO) karşılığı 264.000.000.-TL "Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ŞPTG)" +KDV'dir.

-Halkalı Atakent Mahallesi'nde konumlu, toplam 52.164,06 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "Konut Alanı" lejantına ve Emsal:1,25 yapılaşma hakkına sahip, 844 ada 2 ve 3 nolu parseller üzerinde inşa edilmekte olan Soyak Park Aparts Projesi için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Soyak Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında 20.04.2010 tarihli arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup 392.000.000.-TL+KDV satış toplam gelirinden (STG) yüklenici tarafından şirkete teklif edilen %26,10 satış payı gelir oranının (SPGO) karşılığı 102.312.000.-TL "Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ŞPTG)" +KDV'dir.

-Halkalı Atakent Mahallesi'nde konumlu, yaklaşık 30.294,51 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip, "Ticaret+Hizmet Alanı" lejantına ve E:1,75 yapılaşma hakkına sahip, 800 ada 11 no'lu parsel için Dumankaya İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından, Emlak Konut GYO A.Ş.'ne Şubat 2011 tarihinde satış toplam gelirinden (STG) teklif edilen hasılat paylaşımı oranı %30 olarak gerçekleşmiştir.

-Halkalı Atakent Mahallesi'nde konumlu 36.625,58 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve Emsal:1,75 yapılaşma hakkına sahip, 648 ada 2 no'lu parsel için Şua İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. firması 04.05.2010 tarihinde toplam 160.000.000.-TL satış geliri elde edeceğini ve toplam satış geliri üzerinde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne %35 oranı karşılığı 56.000.000.-TL bedel ödeyeceğini taahhüt etmiştir.

Bölgede yapılan piyasa analizinde markalaşmış büyük ölçekli konut projelerinde hasılat paylaşımı oranının % 30-35 civarında, ticaret imarlı arsalarda ise anlaşılan oranların arsanın büyüklüğüne, imar durumuna ve konumuna göre %35-40 aralığında olduğu bilgisi edinilmiştir. Değerleme çalışmasında konut fonksiyonlu parseller için Nakit Gelir Akımları yöntemi ile arsa değeri hesabında hasılat paylaşımı arsa payı oranı %35 olarak öngörülerek hasılat paylaşımı sonucu hesaplanan arsa değerleri aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

#### Gelir İndirgeme yaklaşımında kullanılan varsayımlar:

- Parseller üzerinde inşa edilecek projenin satışının 2020 yılı sonunda tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Parseller üzerinde inşa edilecek projenin satışına 2018 yılı başında başlanabileceği öngörülmüştür.
- Konut değer artış primi, enflasyon oranı dikkate alınarak, 2018 yılı için % 5, 2020 yılında stokta kalanlar için % 7 olarak öngörülmüştür.
- Yıllara göre satış hızları 2018 yılı için %50, 2019 ve 2020 yılları için %25 olarak öngörülmüştür.
- Konut ünitelerinin satış değerleri pazarda emsal projelerin peşin satış fiyatları kabul edilmiştir. (800 ada 5 parselin alansal büyüklüğü proje geliştirme açısından daha az tercih edileceği düşünülerek birim satış değeri diğer parsellere göre düşük tutulmuştur.)
- 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.

- Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Oranı bölge oranları göz önünde bulundurularda %35 olarak öngörülmüştür.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır. Etkin vergi oranı sıfır kabul edilmiştir.

Proje geliştirme hesabı sonucu ulaşılan satılabilir alanlar esas alınarak Nakit/Gelir akımları Analizi Yöntemi/Hasılat Paylaşımı Yöntemi ile taşınmazların arsa değerleri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

**TABLO. 31 Gelir İndirgeme Yaklaşımı İle Hesaplanan 800 Ada 5 Parsel Arsa Değeri**

<b>800 ADA 5 PARSEL (Arsa Alanı m<sup>2</sup>)</b>	<b>1.000,00</b>
Emsal/KAKS	1,25
Toplam Emsal Alanı, m <sup>2</sup>	1.250,00
Ortak Alan/Diğer Alan ilavesi	0,20
Toplam Satılabilir / Kiralanabilir Alan, m <sup>2</sup>	1.500,00
Enflasyon Oranı, USD	3,0%

<b>KONUT SATIŞ GELİRLERİ, USD</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Birim Satış Değeri, USD	0	1.150	1.185	1.231
Satış Fiyatı Artış Oranı		5,0%	3,0%	7,0%
Satış Hızı		%50,0	%25,0	%25,0
Satılabilir Konut Alanı, m <sup>2</sup>		750,00	375,00	375,00
<b>TOPLAM SATIŞ GELİRLERİ, USD</b>	<b>0</b>	<b>862.500</b>	<b>444.188</b>	<b>461.438</b>
<b>TOPLAM SATIŞ GELİRLERİ, USD</b>	<b>0</b>	<b>862.500</b>	<b>444.188</b>	<b>461.438</b>

<b>Net Bugünkü Değer, USD</b>	%14,0	<b>1.236.687,70</b>
<b>Net Bugünkü Değer, TL</b>		<b>3.621.268,91</b>
<b>Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Oranı</b>		<b>35%</b>
<b>Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Değeri, TL</b>		<b>1.267.444,12</b>
<b>Sinpaş G.Y.O. A. Ş. Hissesi Oranı</b>		<b>0,65055</b>
<b>Sinpaş G.Y.O. A. Ş. 156132/240000 Hissesi Değeri, TL</b>		<b>824.535,77</b>

**TABLO. 32 Gelir İndirgeme Yaklaşımı İle Hesaplanan 801 Ada 1 Parsel Arsa Değeri**

<b>801 ADA 1 PARSEL (Arsa Alanı m<sup>2</sup>)</b>	<b>12.000,00</b>
Emsal/KAKS	1,25
Toplam Emsal Alanı, m <sup>2</sup>	15.000,00
Ortak Alan/Diğer Alan ilavesi	0,20
Toplam Satılabilir / Kiralanabilir Alan, m <sup>2</sup>	18.000,00
Enflasyon Oranı, USD	3,0%

<b>KONUT SATIŞ GELİRLERİ, USD</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Birim Satış Değeri, USD	0	1.250	1.288	1.338
Satış Fiyatı Artış Oranı		5,0%	3,0%	7,0%
Satış Hızı		%50,0	%25,0	%25,0
Satılabilir Konut Alanı, m <sup>2</sup>		9.000,00	4.500,00	4.500,00
<b>TOPLAM SATIŞ GELİRLERİ, USD</b>	<b>0</b>	<b>11.250.000</b>	<b>5.793.750</b>	<b>6.018.750</b>
<b>TOPLAM SATIŞ GELİRLERİ, USD</b>	<b>0</b>	<b>11.250.000</b>	<b>5.793.750</b>	<b>6.018.750</b>

<b>Net Bugünkü Değer, USD</b>	%14,0	<b>16.130.709,09</b>
<b>Net Bugünkü Değer, TL</b>		<b>47.233.942,35</b>
<b>Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Oranı</b>		<b>35%</b>
<b>Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Değeri, TL</b>		<b>16.531.879,82</b>
<b>Sinpaş G.Y.O. A. Ş. Hissesi Oranı</b>		<b>0,65055</b>
<b>Sinpaş G.Y.O. A. Ş. 156132/240000 Hissesi Değeri, TL</b>		<b>10.754.814,42</b>

**TABLO. 33 Gelir İndirgeme Yaklaşımı İle Hesaplanan 801 Ada 19 Parsel Arsa Değeri**

<b>801 ADA 19 PARSEL (Arsa Alanı m<sup>2</sup>)</b>	<b>37.115,55</b>
Emsal/KAKS	1,25
Toplam Emsal Alanı, m <sup>2</sup>	46.394,44
Ortak Alan/Diğer Alan ilavesi	0,20
Toplam Satılabilir / Kiralanabilir Alan, m <sup>2</sup>	55.673,33
Enflasyon Oranı, USD	3,0%

<b>KONUT SATIŞ GELİRLERİ, USD</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Birim Satış Değeri, USD	0	1.250	1.288	1.338
Satış Fiyatı Artış Oranı		5,0%	3,0%	7,0%
Satış Hızı		%50,0	%25,0	%25,0
Satılabilir Konut Alanı, m <sup>2</sup>		27.836,66	13.918,33	13.918,33
<b>TOPLAM SATIŞ GELİRLERİ, USD</b>	<b>0</b>	<b>34.795.828</b>	<b>17.919.851</b>	<b>18.615.768</b>
<b>TOPLAM SATIŞ GELİRLERİ, USD</b>	<b>0</b>	<b>34.795.828</b>	<b>17.919.851</b>	<b>18.615.768</b>

<b>Net Bugünkü Değer, USD</b>	<b>%14,0</b>	<b>49.891.678,30</b>
<b>Net Bugünkü Değer, TL</b>		<b>146.092.812,41</b>
<b>Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Oranı</b>		<b>35%</b>
<b>Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Değeri, TL</b>		<b>51.132.484,34</b>
<b>Sinpaş G.Y.O. A. Ş. Hissesi Oranı</b>		<b>0,817829166666667</b>
<b>Sinpaş G.Y.O. A. Ş.196279/240000 Hissesi Değeri, TL</b>		<b>41.817.637,06</b>

Değerleme konusu 800 ada 5 parsel, 801 ada 1 parsel ve 801 ada 19 parseller için Gelir İndirgeme Yöntemi ile arsaların toplam değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**TABLO. 34 Gelir İndirgeme Yaklaşımı İle Hesaplanan Arsa Değerleri**

ADA/PARSEL	İMAR PLANI FONKSİYONU	ARSA ALANI (m <sup>2</sup> )	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ TOPLAM ARSA DEĞERİ (TL)
800/5	KONUT	1.000,00	1.267.444
801/1	KONUT	12.000,00	16.531.880
801/19	KONUT	37.115,55	51.132.484
<b>TOPLAM</b>		<b>52.078,48</b>	<b>68.931.808</b>

## 8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumu

800 ada 13 parsel, 800 ada 5 parsel ve 801 ada 1 ve 19 parsel no'lu konu gayrimenkulün arsa değerinin belirlenmesinde Emsal Karşılaştırma Analizi yöntemi kullanılmıştır. Konut fonksiyonlu 800 ada 5 parsel ile 801 ada 1 ve 19 parseller için Emsal Karşılaştırma Analizi yöntemini desteklemek adına Nakit Gelir Akımları analizi Hasılat Paylaşımı yöntemi ile arsa değerleri hesaplanmıştır. Sonuç değer takdirinde Emsal Karşılaştırma Yöntemi lehine uyumlaştırma yapılmış olup değerler yuvarlatılarak değerlendirme konusu taşınmazlar için arsa değeri takdir edilmiştir.

**Tablo. 35 Uyumlaştırılmış Arsa Değerleri Tablosu**

ADA/PARSEL	İMAR PLANI FONKSİYONU	ARSA ALANI (m <sup>2</sup> )	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ TOPLAM ARSA DEĞERİ (TL)	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ TOPLAM ARSA DEĞERİ (TL)	UYUMLAŞTIRILMIŞ TOPLAM ARSA DEĞERİ (TL)
800/5	KONUT	1.000,00	1.220.000	1.267.444	1.220.000
800/13	SAĞLIK TESİSİ	1.962,93	1.472.198	-	1.472.000
801/1	KONUT	12.000,00	15.000.000	16.531.880	15.000.000
801/19	KONUT	37.115,55	48.250.215	51.132.484	48.250.000
<b>TOPLAM</b>		<b>52.078,48</b>			<b>65.942.000</b>

**Tablo. 36 Sinpaş G.Y.O. A.Ş. Hisse Değerleri Tablosu**

ADA/PARSEL	İMAR PLANI FONKSİYONU	ARSA ALANI (m <sup>2</sup> )	SİNPAŞ G.Y.O. A.Ş. HİSESİ PAY/PAYDA		SİNPAŞ G.Y.O. A.Ş. HİSESİNE DÜŞEN ALAN (m <sup>2</sup> )	UYUMLAŞTIRILMIŞ TOPLAM ARSA DEĞERİ (TL)	SİNPAŞ G.Y.O HİSESİ DEĞERİ (TL)
800/5	KONUT	1.000,00	156132	240000	650,55	1.220.000	793.671
800/13	SAĞLIK TESİSİ	1.962,93	155463	240000	1.271,51	1.472.000	953.506
801/1	KONUT	12.000,00	156132	240000	7.806,60	15.000.000	9.758.250
801/19	KONUT	37.115,55	196279	240000	30.354,18	48.250.000	39.460.257
<b>TOPLAM</b>		<b>52.078,48</b>			<b>40.082,84</b>	<b>65.942.000</b>	<b>50.965.685</b>

Yapılan hesaplamalar sonucu değerlendirme konusu taşınmazların toplam değeri **65.942.000 TL**, Sinpaş G.Y.O. A.Ş. hissesine düşen arsa değerleri toplamı **50.965.685 TL** takdir edilmiştir.

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

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

Hali hazırda Taşınmazlar Sinpaş G.Y.O. A.Ş. portföyünde yer alan konu taşınmazların, Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Arsalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

**9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ**

Değerleme raporu; İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi 800 ada 5 ve 13 parseller, 801 ada 1 ve 19 parsellerde Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisse değerlerinin Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Konu taşınmazların değer takdirinde; hisseli mülkiyet yapısında olmaları, konum, ulaşım ilişkileri, parsel büyüklüğü ve imar planı fonksiyonları dikkate alınmıştır. Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölgede yetkili kurumlardan alınabilen resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.

Değerleme tarihi itibarıyla konu taşınmazların arsa değerleri ve Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki hisse değerleri aşağıdaki tabloda belirtildiği şekilde takdir edilmiştir.

**Tablo. 37 Nihai Değer Tablosu**

ADA/PARSEL	İMAR PLANI FONKSİYONU	TOPLAM PARSEL ALANI (m <sup>2</sup> )	SİNPAŞ G.Y.O. A.Ş. HİSESİNE DÜŞEN ALAN (m <sup>2</sup> )	SİNPAŞ G.Y.O. A.Ş. HİSESİ DEĞERİ K.D.V. HARİÇ (TL)	SİNPAŞ G.Y.O. A.Ş. HİSESİ DEĞERİ %18 K.D.V. DAHİL (TL)
800/5	KONUT	1.000,00	650,55	793.671	936.532
800/13	SAĞLIK TESİSİ	1.962,93	1.271,51	953.506	1.125.138
801/1	KONUT	12.000,00	7.806,60	9.758.250	11.514.735
801/19	KONUT	37.115,55	30.354,18	39.460.257	46.563.104
<b>TOPLAM</b>		<b>52.078,48</b>	<b>40.082,84</b>	<b>50.965.685</b>	<b>60.139.508</b>

\*Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.

T.C.M.B. 21.12.2015 tarihi Döviz Alış Kuru 1 USD =2,9229 TL, Satış Kuru 1 USD= 2,9282 TL olarak alınmıştır.

Sonuç olarak;

İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi, 800 ada 13 parsel, 800 ada 5 parsel, 801 ada 1 ve 19 parsellerde, Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi hisse değerleri toplamı K.D.V. hariç **50.965.685.-TL (Elli milyondokuzyüzaltmışbeşbinaltıyüzseksenbeş Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

**\*Sevgi TUNA**

**Mimar**

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMAN YRD.



**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



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