

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, ŞİŞLİ İLÇESİ, CUMHURİYET MAHALLESİ,

994 ADA 54, 55, 56 ve 57 PARSEL

ARALIK 2015

2015_400_165_5



İÇİNDEKİLER

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ	3
3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	4
3.1. GAYRİMENKULLERİN TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER	4
3.2. GAYRİMENKULLERİN TAKYIDAT BİLGİLERİ	5
3.3. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET HAKKI DEĞİŞİKLİKLERİ	5
3.4. GAYRİMENKULLERİN İMAR BİLGİLERİ.....	6
3.5. GAYRİMENKULLERİN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER.....	7
3.6. YASAL GEREKLERİN YERINE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ.....	9
3.7. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HUKUKİ DURUMUNDA (İMAR PLANINDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER, KAMULAŞTIRMA İŞLEMLERİ VB.) MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER.....	9
3.8. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	9
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	10
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER.....	10
4.2. EKONOMİK VERİLER	11
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ.....	17
4.4. BÖLGE VERİLERİ	32
5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	34
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER.....	34
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	35
6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ	36
6.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	36
6.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI.....	38
7. GAYRİMENULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI	41
7.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	41
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	41
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	42
8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	52
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI.....	52
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	53
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	54

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN TÜRÜ	: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış, gayrimenkul değerlendirme raporudur.
RAPORUN KAPSAMI	: Konu rapor; İstanbul İli, Şişli İlçesi, Cumhuriyet Mahallesi, 994 ada 54, 55, 56 ve 57 parsel numaralı taşınmazlarda Sinpaş G.Y.O. A.Ş. mülkiyetindeki hisse değerlerinin takdiri amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında hazırlanmıştır. 57 numaralı parsel üzerinde inşa halinde Queen Central Park Bomonti Projesi yer almakta olup konu parsel ile ilişkin Sinpaş G.Y.O. A.Ş. sözleşme payı değeri Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında hesaplanmıştır.
DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI	: 02.11.2015
DEĞERLEME TARİHİ	: 18.12.2015
RAPORUN TARİHİ	: 24.12.2015
RAPOR NUMARASI	: 2015_400_165_5
DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	: Değerleme konusu taşınmazlar için şirketimizce daha önce hazırlanan değerlendirme raporları ve Sinpaş G.Y.O. A.Ş. hisseleri için takdir edilen toplam değerler (K.D.V. Hariç) aşağıdaki gibidir: <ul style="list-style-type: none"> - 29.12.2011 tarih, 2011_400_106 sayılı rapor: 38.717.235 TL, - 31.12.2010 tarih, 10_400_118/08 sayılı rapor: 22.715.718 TL, - 31.12.2009 tarih, 09_301_03 sayılı rapor: 19.900.375 TL.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Gülnur Çelik Şehir Plancısı – M.B.A. Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 402861 Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKETİN UNVANI	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İdealtepe Mahallesi Rifki Tongsir Caddesi No:93/4 Demirhan Plaza Maltepe, İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(216) 388 05 09 www.harmonigd.com.tr E-mail: info@harmonigd.com.tr
MÜŞTERİ UNVANI	: Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	: Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak, No:36, Sinpaş Plaza, 34349, Beşiktaş / İSTANBUL
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: Müşterinin talebi; İstanbul İli, Şişli İlçesi, Cumhuriyet Mahallesi, 994 ada 54, 55, 56 parsellerde kayıtlı "Arsa" nitelikli gayrimenkullerde Sinpaş G.Y.O. A.Ş. hisse değerleri ve 994 ada, 57 parsel numaralı taşınmaz üzerinde inşa edilmekte olan Queen Central Park Bomonti Projesi'nde Sinpaş G.Y.O. A.Ş. sözleşme payı değerinin değerlendirme tarihi itibari ile güncel satış değerinin belirlenmesi olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul İli, Şişli İlçesi, Cumhuriyet Mahallesi, 994 ada 54, 55, 56 numaralı parseller ve 994 ada, 57 numaralı parsel üzerinde yer alan Queen Central Park Bomonti Projesi'dir. Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin ayrıntılı bilgiler alt başlıklarda tanımlanacaktır.

3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo. 1 Konu Gayrimenkullere Ait Tapu Bilgileri

GAYRİMENKULLERE AİT TAPU BİLGİLERİ					
İLİ	:	İSTANBUL	İSTANBUL	İSTANBUL	İSTANBUL
İLÇESİ	:	ŞİŞLİ	ŞİŞLİ	ŞİŞLİ	ŞİŞLİ
MAHALLESİ	:	CUMHURİYET	CUMHURİYET	CUMHURİYET	CUMHURİYET
KÖYÜ	:	-	-	-	-
SOKAĞI	:	-	-	-	-
MEVKİİ	:	-	-	-	-
PAFTA NO	:	-	-	-	-
ADA NO	:	994	994	994	994
PARSEL NO	:	54	55	56	57
YÜZÖLÇÜMÜ	:	2.696,54	38,62	255,36	15.335,23 m ²
NİTELİĞİ	:	ARSA	ARSA	ARSA	ARSA
CİLT	:	18	18	18	18
SAHİFE	:	1718	1719	1720	1721
TAPU TARİHİ	:	*	**	***	21.02.2013
YEVMIYE NO	:	*	**	***	3450
MALİK	:	*	**	***	****
HİSSE	:	*	**	***	****

* 994 Ada 54 Parsele ilişkin malik/hisse bilgileri ek tabloda belirtilmiştir.

**994 Ada 55 Parsele ilişkin malik/hisse bilgileri ek tabloda belirtilmiştir.

***994 Ada 56 Parsele ilişkin malik/hisse bilgileri ek tabloda belirtilmiştir.

****994 Ada 57 Parsele ilişkin malik/hisse bilgileri ek tabloda belirtildiği gibidir.

Tablo. 2 994 Ada 54 Parsel Malik Bilgileri*

MALİK	HİSSE			TAPU TARİHİ	YEVMIYE NO.
	HİSSE PAY	/	HİSSE PAYDA		
SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	153	/	600	02.11.2012	17972
SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	19	/	75	21.02.2013	3450

Tablo. 3 994 Ada 55 Parsel Malik Bilgileri**

MALİK	HİSSE			TAPU TARİHİ	YEVMIYE NO.
	HİSSE PAY	/	HİSSE PAYDA		
SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	153	/	600	02.11.2012	17972
SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	19	/	75	21.02.2013	3450

Tablo. 4 994 Ada 56 Parsel Malik Bilgileri***

MALİK	HİSSE			TAPU TARİHİ	YEVMIYE NO.
	HİSSE PAY	/	HİSSE PAYDA		
SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	153	/	600	02.11.2012	17972
SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	19	/	75	21.02.2013	3450

Tablo. 5 994 Ada 57 Parsel Malik/Hisse Bilgileri****

MALİK	HİSSE		
	HİSSE PAY	/	HİSSE PAYDA
TAŞYAPI İNŞAAT TAAHÜT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	11	/	120
SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	153	/	600
SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	19	/	75
TESKMARK TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET LİMİTED ŞİRKETİ	6727543	/	100000000
BONDİ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET LİMİTED ŞİRKETİ	1189359	/	10000000
DÜNYA MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ	8649213	/	100000000
NAKKASH DIŞ TİCARET A.Ş.	6364827	/	50000000

3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin Şişli Tapu Müdürlüğü'nden 22.10.2015 (57 parsel) ve 12.11.2015 (54, 55, 56 parseller) tarihleri itibari ile temin edilen TAKYİDAT belgeleri üzerinde yer alan takyidatlar aşağıda belirtilmiş olup ilgili belgeler rapor eklerinde sunulmuştur.

Konu taşınmazların tamamında müştereken Şerhler Hanesinde:

- Satış Vaadi: Vaad Bedeli: 9.000.000 YTL Lehdar: Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (11.09.2008 tarih, 13275 yevmiye no ile.)
- Satış Vaadi: Vaad Bedeli: 4.443.882,4 YTL Lehdar: Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (09.09.2008 tarih, 13154 yevmiye no ile.)

994 Ada 54 Parsel Beyanlar Hanesinde:

- İdari Kamulaştırma Şerhi. (12.11.2007 tarih, 16502 yevmiye)

994 Ada 57 Parsel Şerhler Hanesinde Taş Yapı İnşaat Taahüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. hissesi üzerinde:

- Satış vaadi vardır. Vaad Bedeli: 55.197.923 TL (Başlama Tarih: 13.09.2013 Süre:5 Yıl), Lehdar:Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (17.09.2013 tarih, 17565 yevmiye)

3.3. Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Hakkı Değişiklikleri

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin tapu bilgilerinde yapılan incelemelerde son üç yıl içerisinde gerçekleşen değişiklikler aşağıda verilmiştir.

- Değerleme konusu gayrimenkullerin her birinde 49/300 hissesi bulunan Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin, 02.11.2012 tarih, 17972 yevmiye no ile kat karşılığı temlik tebdil işlemi sonucu hisse oranı 153/600 olarak, 21.02.2013 tarih, 3450 yevmiye no ile kat karşılığı temlik tebdil işlemi sonucu toplam hisse oranı 305/600 olarak tescil edilmiştir.
- Gayrimenkullerin her birinde 11/60 hissesi bulunan Taşyapı İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin, 02.11.2012 tarih, 17972 yevmiye no ile ipka işlemi sonucu hisse oranı 11/120 olarak tescil edilmiştir.
- Gayrimenkullerin her birinde 49/75 hissesi bulunan Dünya Tekstil Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin, 21.02.2013 tarih, 3450 yevmiye no ile ipka işlemi sonucu hissesi 2/5 olarak tescil edilmiş olup Dünya Tekstil Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin, hisseleri 17.04.2014 tarih 7409 yevmiye no ile "Ticaret Şirketlerine Aynı Sermaye Koyulması" işlemi sonucu 1189359/10000000 hissesi Bondi Tekstil Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti., 6727543/100000000 hissesi Teksmark Tekstil Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti., 6364827/50000000 hissesi Nakkash Dış Ticaret Ltd. Şti. ve 8649213/100000000 hissesi Dünya Mensucat Ticaret ve Sanayi A.Ş. adına tescil edilmiştir.

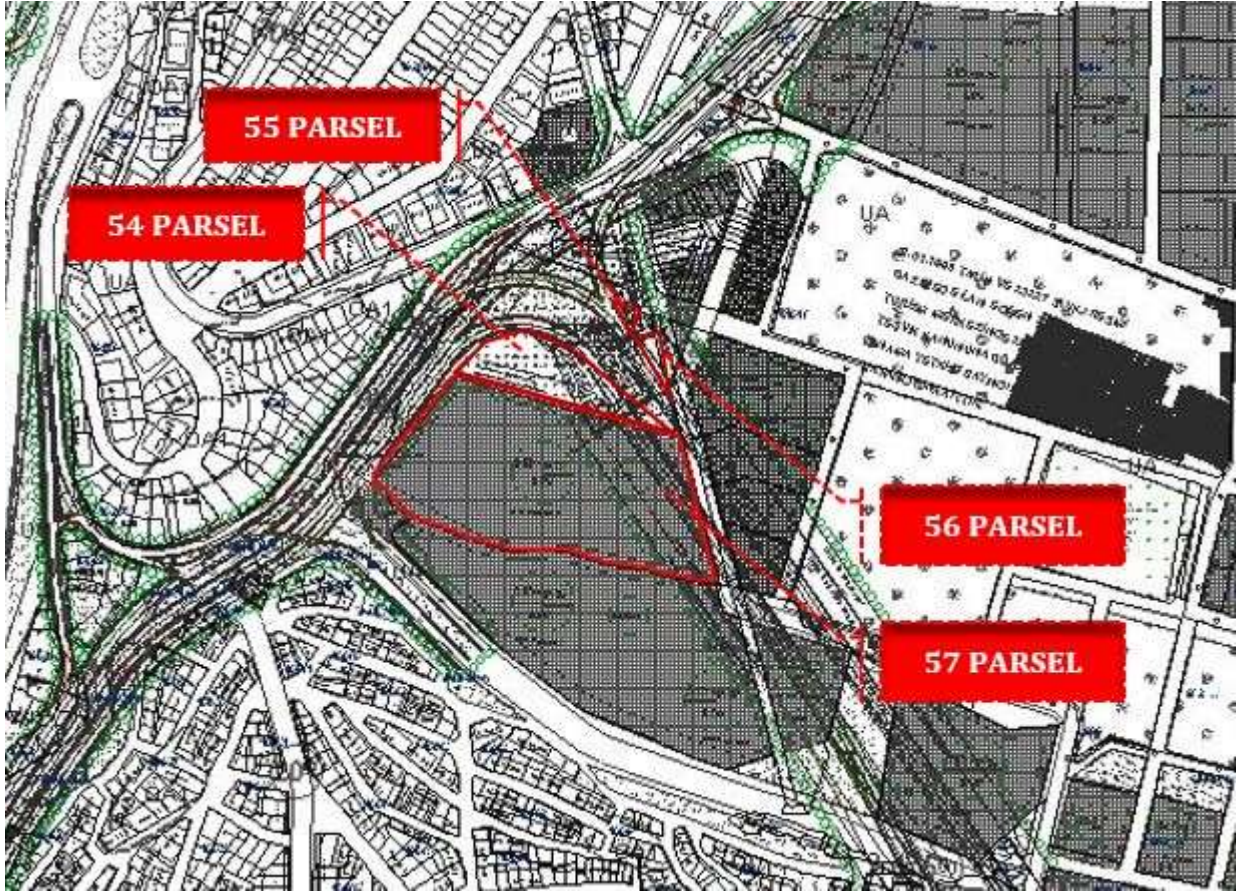
3.4. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan 12.11.2015 tarihli (57 parsel) ve 23.11.2015 tarihli (54, 55, 56 parsel) resmi imar durum yazılarına göre değerlemeye konu taşınmazlar 08.02.2007 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Şişli Dolapdere Piyalepaşa Bulvarı ve Çevresi Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır.

994 ada 54-55-56 parsel "İstanbul Büyükşehir Belediyesi Hizmet Alanı + Karayolları Tünelleri Yönetim Merkezi" alanında kalmaktadır.

994 ada 57 parsel sayılı taşınmaz ise aynı plan dahilinde TAKS:0,35-050, Emsal:3, Hmaks:Serbest, Ayrık nizam yapılanma koşulları ile MİA-1 (Merkezi İş Alanı) lejandında kalmaktadır.

Resim 1. Konu Taşınmazların Mer'î Plandaki Konumu



Plan Notları;**Uygulama Hükümleri:**

Merkezi İş Alanlarında;

- İş merkezleri, banka ve finans gibi ticari fonksiyonların yönetim merkezleri, toptan ticaret, ofis büro, çarşı, çok katlı mağaza, alışveriş merkezi, otel, motel...vb. konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültür tesisleri ile lokanta, restoran, gazino gibi eğlenceye yönelik kullanımlar, yönetim binaları, kentsel donatı ve yeşil alan yer alabilir.

- MİA-1 kapsamında bulunan alanlarda yapılaşma şartları:

- Planda belirtilmiş olan blok nizam, bitişik nizam bina kitleleri, kat yükseklikleri ve bahçe mesafelerine ait ölçüler plan üzerinden alınacaktır.

- Planda (E=3,00) yapı emsali verilen parsellerde;

- Çekme mesafeleri içinde kalmak kaydıyla Min. TAKS:0,35- Max. TAKS:0,50'dir.
- İrtifa H:serbesttir. H=15,50 metre yükseklikten sonraki katlar için herhangi bir şekilde komşu mesafesi artırma koşulu aranmayacaktır.
- Kat yükseklikleri 4 metreyi aşamaz.
- Blok ebatları serbesttir.

- Eğitim, sağlık, kültür, dini tesis, resmi tesis (itfaiye, emniyet, telefon santral merkezi, TEAŞ-TEDAŞ... vb.), katlı otopark ve kamuya ait donatı alanlarında ilgili kurum ve kuruluşların uygun görüşlerini almak çevre yapılıma koşullarını aşmamak, onanlı 1/1000 ölçekli uygulama imar planlarından istikamet alınma kaydıyla, İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nca onaylanacak Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

Özel Hükümler:

- Plan alanı içinden geçen karayolu güzergahında; İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin 14.07.2006 tarih ve 1395 no.lu kararı eki Dolmabahçe-Dolapdere-Piyalepaşa-Kağıthane Karayolu Tüneli'ne ait 1/1.000 ölçekli plan paftalarında belirtilen koordinat ve kotlar ile tip kesitlere göre uygulama yapılacaktır.

a) Uygulama Avan projesine göre yapılacaktır. Avan projesi Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nca onaylanacaktır.

b) İlgili kamu kurum ve kuruluşların (İSKİ, Zemin Deprem İnceleme Müdürlüğü, İGDAŞ, Türk Telekom, BEDAŞ, vb.) görüşleri alınacaktır.

c) Ayrıntılı jeolojik ve jeoteknik rapor alınmadan uygulama yapılamaz.

d) Karayolu Tüneli Mutlak Koruma Bandı ile Koruma Bandı arasında kalan bölgede yapılacak her türlü yapı ile ilgili imar müsaadesi talebinde İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin ilgili birimlerinden kurum görüşü alınacaktır.

e) Karayolu tüneli kuzey ve güney mutlak koruma bantları içinde (koordinatı ve kotları belirlenen alanda) kalan bölgede hiç bir şekilde yapılaşma ve imar müsaadesi verilmeyecektir.

- Büyükşehir Belediye Meclisi'nin 29.11.2007 ve 2792 sayılı kararı gereği; 16.04.2005 onanlı 1/5.000 ölçekli Dolapdere-Piyalepaşa Bulvarları ve Çevresi Nazım İmar Planı'nın (2) no.lu plan notu paftasının şeffaf üzerinde 33 no.lu plan notunda MİA fonksiyonu tanımına "rezidans (konut)" ibaresi ilave edilerek hazırlanan 1/5000 ölçekli plan paftaları Büyükşehir Belediye Başkanınca 06.12.2007 tarihinde aynen onanmıştır.

- Blok önerilmiş imar adalarında yer alan parsellerde irtifaları ve toplam inşaat hakları değişmemek üzere, münferiden veya tevhidten ilçesinde hazırlanacak blok etüdüne göre uygulama yapılabilir.

- Şişli sınırları içinde yer alan mer'î nazım imar plan notları ile yönetmelik arasındaki çelişkinin giderilmesi için 29.12.2003 onanlı 1/5000 ölçekli Şişli-Merkez ve Çevresi Nazım İmar Planı'nın 2 no.lu plan paftasında "1. ve 2. bodrum katlar iskan edilebilir." şeklindeki not tadili ile 16.04.2005 onanlı 1/5000 ölçekli Şişli-Dolapdere-Piyalepaşa Bulvarları ve Çevresi Nazım İmar Planı'nın 2 no.lu paftasında 22 no.lu plan notunun "1. ve 2. bodrum katlar iskan edilebilir." şeklinde hazırlanan teklif, planın Büyükşehir Belediye Meclisi'nin 16.07.2009 gün ve 910 sayılı kararı ile plan notlarını "planlama alanında bodrum katlarında yürürlükte bulunan İstanbul İmar Yönetmeliği hükümlerine göre uygulama yapılabilir." şeklinde yeniden düzenlenmiştir.

- 17.01.2014 t.tarihli 1/1000 ölçekli plan notu tadili ile 01.06.2013 gün 28664 sayılı resmi gazetede yayınlanan planlı alanların tip imar yönetmeliğinde değişiklik yapılmasına dair yönetmelik doğrultusunda, Şişli ilçe sınırları içinde uygulanmakta olan meri uygulama imar planı plan notları ile meri uygulama imar planı tadilatlarının plan notlarında yer alan İstanbul İmar Yönetmeliği ibaresindeki "İstanbul" ifadesinin iptal edilerek yerine "Meri" ifadesi getirilmiştir.

3.5. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

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

Değerlemeye konu taşınmazlar için Şişli Belediyesi İmar Arşivi'nde yapılan incelemelerde konu taşınmazlardan 54-55-56 parsel sayılı taşınmazlara ait Belediye İşlem dosyası bulunmamakta olup, 57 parsel sayılı taşınmazla ait işlem dosyası incelenmiştir.

Yapılan incelemelerde değerlendirme tarihi itibarı ile "Queen Central Park Projesi"nin üzerinde geliştirildiği 57 parsel sayılı taşınmaz için düzenlenen Yapı Ruhsatları, Ulaşım Koordinasyon Müdürlüğü Kararı ve Onaylı mimari projeler incelenmiştir. Yapılan incelemelerde konu parsel için düzenlenen ve aşağıda detaylı belirtilen Yapı Ruhsatları incelenmiştir.

Tablo. 6 Konu Taşınmaz (57 Parsel) İçin Düzenlenen Yapı Ruhsatlarına Dair Bilgiler

ADA/PARSEL BLOK	BELGE TARİHİ	BELGE NO	VERİLİŞ NEDENİ	YOL KOT ALTI KAT SAYISI	YOL KOT ÜSTÜ KAT SAYISI	TOPLAM KAT SAYISI	ÜNİTE SAYI	FONKSİYON	YÜZÖLÇÜM (m ²)	YAPI SINIFI
994/57/-	29.07.2015	12/2-44	TADİLAT	10	49	59	1.240	MESKEN	80.690,63	5A
							21	OFİS VE İŞYERİ	2.793,19	
								ORTAK ALAN	87.956,52	
							1.261	TOPLAM	171.440,34	
994/57/-	17.06.2015	12/2-44	İSİM DEĞİŞİKLİĞİ	8	46	54	1.166	MESKEN	76.884,00	5A
							84	OFİS VE İŞYERİ	9.924,06	
								ORTAK ALAN	79.522,30	
							1.250	TOPLAM	166.330,36	
994/57/-	28.03.2014	12/2-44	TADİLAT	8	46	54	1.166	MESKEN	76.884,00	5A
							75	OFİS VE İŞYERİ	4.462,00	
							9	DÜKKAN	5.462,06	
								ORTAK ALAN	79.522,30	
	1.250	TOPLAM	166.330,36							
994/57/A	27.02.2013	12/2-44	İSİM DEĞİŞİKLİĞİ	3	52	55	426	REZİDANS	53.186,16	5A
							25	OFİS	2.552,50	
							4	DÜKKAN	892,91	
								ORTAK ALAN	62.602,16	
	455	TOPLAM	119.233,73							
994/57/B	27.02.2013	12/2-45	İSİM DEĞİŞİKLİĞİ	9	1	10	2	DÜKKAN	227,02	3A
								ORTAK ALAN	25.503,48	
							2	TOPLAM	25.730,50	
994/57/A	31.05.2012	2-44	YENİ YAPI	3	52	55	426	REZİDANS	53.186,16	5A
							25	OFİS	2.552,50	
							4	DÜKKAN	892,91	
								ORTAK ALAN	62.602,16	
	455	TOPLAM	119.233,73							
994/57/B	31.05.2012	2-45	YENİ YAPI	9	1	10	2	DÜKKAN	227,02	3A
								ORTAK ALAN	25.503,48	
							2	TOPLAM	25.730,50	

Değerleme konusu 994 ada 57 parsel sayılı taşınmaz için belediye işlem dosyasında yapılan incelemede 25.05.2012 onay tarihli, 2012/2709/R-1558055 sayılı mimari projesi ve 27.07.2015 tarihli 2015-6258 R-1832977 sayılı mimari tadilat projesi incelenmiştir. Konu taşınmaza ait onaylı projelerden 27.07.2015 onay tarihli tadilat projesinde parsel üzerinde inşa edilecek yapı toplam 59 katlı, 171.440 m² yüzölçümlü olarak belirtilmiştir. Taşınmaza ait 25.05.2012 tarihli onaylı mimari projesinde ise konu proje toplam 144.964 m² yüzölçümlü, toplam 59 katlı belirtilmiş olup bahsi geçen projelere dair detaylı bilgi "Gayrimenkulün Tanımı" başlığı altında belirtilmiştir.

05.08.2015 tarihli paylaşım protokolü eklerinde Nakkash Dış Ticaret A.Ş., Bondi Tekstil ve Ticaret Ltd. Şti., Teksmark Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, Dünya Mensucat Ticaret ve Sanayi A.Ş. Puanlama ve Paylaşım Tabloları verilmiştir. İncelenen "Toplam Puan Karşılığında Seçilen Bağımsız Bölüm Gösteren Şemalar"da her bir malik payına düşen toplam bağımsız bölüm puanları, toplam proje puanı ile ilişkilendirilmiş olup, her bir hisse sahibinin hissesine düşen puan yüzdesi hesaplanmıştır. Yapılan hesaplar sonucunda Sinpaş G.Y.O. A.Ş. hissesine bağımsız bölüm puanı karşılığında toplam proje puanının %60'ı denk gelmektedir.

Tablo. 7 05.08.2015 Tarihli Ek Protokolde Belirtilen Özet Paylaşım Tablosu

HİSSEDAR	HİSSEYE DÜŞEN TOPLAM BAĞIMSIZ BÖLÜM PUANI	HİSSEYE DÜŞEN TOPLAM BAĞIMSIZ BÖLÜM PUAN YÜZDESİ
NAKKASH DIŞ TİCARET A.Ş.	12.757,65	13%
BONDİ TEKSTİL VE TİCARET LTD.ŞTİ.	11.893,59	12%
TEKSMARK TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	6.727,54	7%
DÜNYA MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	8.661,21	9%
SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	60.000,00	60%
TOPLAM	100.039,99	100%

Yukarıda bahsi geçen sözleşmelerde sonuç olarak hissedarlar ile Sinpaş G.Y.O. A.Ş. arasında imzalanmış olan sözleşmelerdeki tüm hükümlerin gerçekleşmesi durumunda Sinpaş G.Y.O. A.Ş. 57 no.lu parsel üzerinde gerçekleştirilecek projenin % 60'ının maliki olacaktır.

Değerleme konusu parsel üzerinde devam eden inşaatın yapı denetimi İçerenköy Mahallesi, Bahçelerarası Sokak No:31, Özel İşyeri:3 Ataşehir/İstanbul adresinde faaliyet gösteren Vektör Yapı Denetim Ltd. Şti. Tarafından gerçekleştirilmektedir.

3.6. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Değerleme konusu taşınmazlar için Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü ve Şişli Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde, üzerinde "Queen Central Park Bomonti" projesinin yer aldığı 994 ada 57 parselin imar mevzuatı kapsamında, Yapı Ruhsatının düzenlenmiş olup değerlendirme tarihi itibari ile inşaatı devam etmektedir. Tapu kütüğünde "Arsa" nitelikli olarak kayıtlı parselde değerlendirme tarihi itibariyle kat irtifakı tesis edilmediği görülmüştür. Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede konu taşınmaza ilişkin işlem dosyasında olumsuz evrağa rastlanılmamış olup bu aşamada mevzuat gereği gereken belgelerin düzenlenmiş olduğu görülmüştür.

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

Değerleme konusu gayrimenkullerin bağlı bulunduğu ilgili kurumlarda yapılan incelemelerde konu gayrimenkullerin kullanımına ilişkin son 3 yıl içinde yapılan değişiklikler araştırılmıştır. Değerlemeye konu 994 ada 54-55-56 parsel sayılı taşınmazlar 08.02.2007 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Şişli Dolapdere Piyalepaşa Bulvarı ve Çevresi Uygulama İmar Planı kapsamında "İstanbul Büyükşehir Belediyesi Hizmet Alanı + Karayolları Tünelleri Yönetim Merkezi" alanında kalmaktadır. Değerlemeye konu 994 ada 57 parsel sayılı taşınmaz ise aynı plan dahilinde TAKS:0,35-0,50 Emsal:3, Hmaks:Serbest, Ayrık nizam yapılanma koşulları ile MİA-1 (Merkezi İş Alanı) lejandında kalmaktadır. Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan şifahi bilgiye göre taşınmazların imar durumunda son üç yıllık süreçte herhangi bir değişiklik olmadığı öğrenilmiştir.

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

Gayrimenkuller üzerinde yer alan takyidatlar 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.

994 ada 57 no.lu parselin tapu niteliği "Arsa" olup mevcut durumda üzerinde yasal izinleri alınmış olan gayrimenkul projesi inşa edilmekte olup konu parselin Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın "Projeler" başlığı altında yer alması gerektiği kanaatine varılmıştır.

Hali hazırda Sinpaş G.Y.O. A.Ş. portföyünde yer alan 54, 55 ve 56 no.lu parseller mer'î imar planında "İstanbul Büyükşehir Belediyesi Hizmet Alanı+Karayolu Tünelleri Yönetim Merkezi" alanında kalmakta olup 994 ada 54, 55 ve 56 numaralı "Arsa" nitelikli gayrimenkullerin, Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Arsalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı düşünülmektedir.

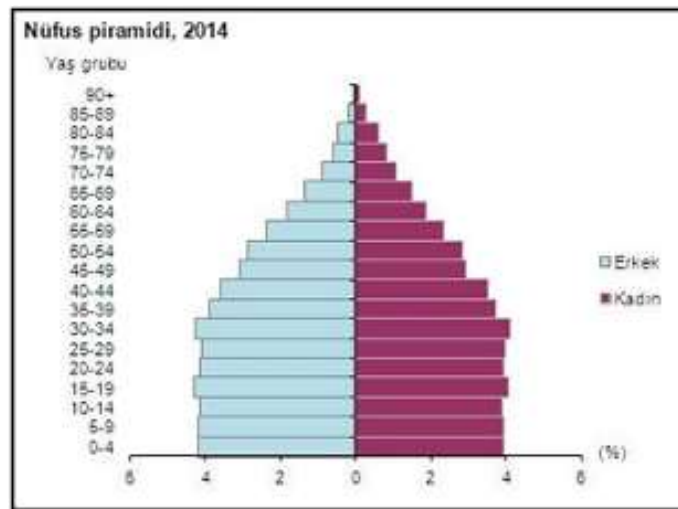
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

4.1. Demografik veriler

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

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

Grafik 1 Nüfus Piramidi



Türkiye'de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52.640.512 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3'e (18.862.430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8'e (6.192.962 kişi) yükselmiştir. Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il

olup bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etmektedir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli'dir. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşmiştir.

(Kaynak TÜİK 2014 yılı sonuçları)

4.2. Ekonomik Veriler

4.2.1. Küresel Ekonomik Durum

Küresel ekonomiye ilişkin gelişmeler finansal istikrar açısından önemini korumaktadır. ABD diğer gelişmiş ülkelere göre daha güçlü büyüme performansı sergilerken Euro Bölgesinde ekonomik büyüme zayıf seyrini korumaktadır. Küresel büyümenin önemli seyrini oluşturan gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızı yavaşlamaktadır. Enflasyon gelişmiş ülkelerde hedeflerin altında seyretmekte, gelişmekte olan ülkelerde ise yukarı yönlü hareket etmektedir. ABD'nin faiz artırım sinyali ve para politikasındaki normalleşme sürecine ilişkin belirsizlikler küresel piyasaların veri akışına duyarlılığın yüksek seviyelerde kalmasına neden olmaktadır. Böyle bir konjonktürde ABD doları diğer para birimlerine karşı güçlenme eğilimi göstermiş, gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketleri dalgalı bir seyir izlemiştir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs, 2015).

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

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

Tablo. 8 IMF'in Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları

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

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

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

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

4.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

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

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

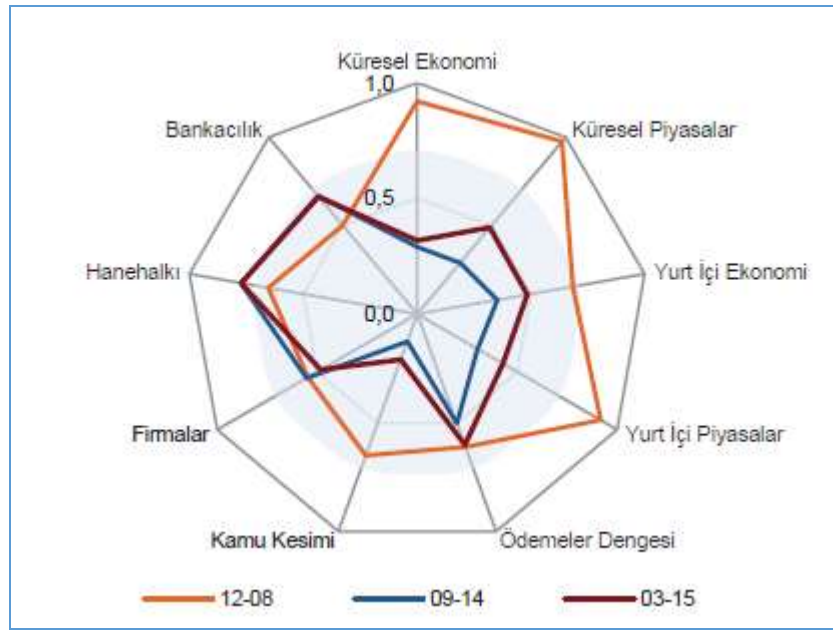
Alınan makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle hanehalkı finansal yükümlülüklerin varlıklarına oranındaki iyileşme devam etmektedir. Hanehalkının sadece Türk lirası cinsinden ve sabit faizle borçlanmakta olması finansal piyasalarda oynaklığın arttığı bu dönemde hanehalkının borç ödeme gücünün korunmasına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

içerdiği vergi avantajının neden olduğu yüksek kaldıraçın azaltılması amacıyla yapılan yeni yasal düzenlemeyle nakdi sermaye artışına sağlanan vergi teşviki, özkaynak finansmanını özendirilecektir.

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

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

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



Kaynak: TCMB Finansal İstikrar Raporu (Mayıs 2015)

Tablo. 9 Bazı Ülke Gruplarına İlişkin Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri

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

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm (Temmuz 2015)

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

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

Tablo. 10 IMF Ekonomik Görünüm Raporu (Nisan 2015)- Reel GSYİH- Tüketici Fiyatları- Cari İşlemler Dengesi - İşsizlik

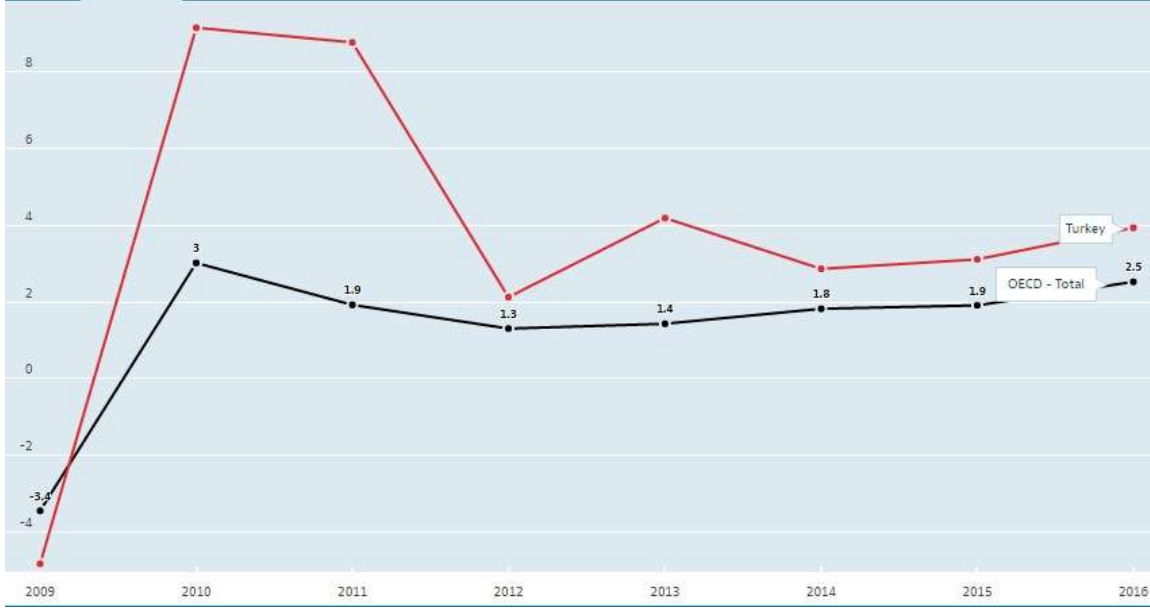
	Table 2.2. European Economies: Real GDP, Consumer Prices, Current Account Balance, and Unemployment (Annual percent change, unless noted otherwise)											
	Real GDP			Consumer Prices ¹			Current Account Balance ²			Unemployment ³		
	2014	Projections 2015	2016	2014	Projections 2015	2016	2014	Projections 2015	2016	2014	Projections 2015	2016
Europe	1.5	1.9	2.1	1.1	0.5	1.6	1.8	2.2	1.9	...	...	...
Advanced Europe	1.3	1.7	1.8	0.6	0.1	1.1	2.2	2.6	2.4	10.2	9.7	9.3
Euro Area ^{4,5}	0.9	1.5	1.6	0.4	0.1	1.0	2.3	3.3	3.1	11.6	11.1	10.6
Germany	1.6	1.6	1.7	0.8	0.2	1.3	7.5	8.4	7.9	5.0	4.9	4.8
France	0.4	1.2	1.5	0.6	0.1	0.8	-1.1	-0.1	-0.3	10.2	10.1	9.9
Italy	-0.4	0.5	1.1	0.2	0.0	0.8	1.8	2.6	2.5	12.8	12.6	12.3
Spain	1.4	2.5	2.0	-0.2	-0.7	0.7	0.1	0.3	0.4	24.5	22.6	21.1
Netherlands	0.9	1.6	1.6	0.3	-0.1	0.9	10.3	10.4	10.1	7.4	7.2	7.0
Belgium	1.0	1.3	1.5	0.5	0.1	0.9	1.6	2.3	2.4	8.5	8.4	8.2
Austria	0.3	0.9	1.6	1.5	1.1	1.5	1.8	1.9	1.8	5.0	5.1	5.0
Greece	0.8	2.5	3.7	-1.4	-0.3	0.3	0.9	1.4	1.1	26.5	24.8	22.1
Portugal	0.9	1.6	1.5	-0.2	0.6	1.3	0.6	1.4	1.0	13.9	13.1	12.6
Ireland	4.8	3.9	3.3	0.3	0.2	1.5	6.2	4.9	4.8	11.3	9.8	8.8
Finland	-0.1	0.8	1.4	1.2	0.6	1.6	-0.6	-0.3	-0.3	8.6	8.7	8.5
Slovak Republic	2.4	2.9	3.3	-0.1	0.0	1.4	0.2	0.4	0.4	13.2	12.4	11.7
Lithuania	2.9	2.8	3.2	0.2	-0.3	2.0	-0.4	0.2	-0.8	10.7	10.6	10.5
Slovenia	2.6	2.1	1.9	0.2	-0.4	0.7	5.8	7.1	6.5	9.8	9.0	8.3
Luxembourg	2.9	2.5	2.3	0.7	0.5	1.6	5.2	4.7	4.6	7.1	6.9	6.7
Latvia	2.4	2.3	3.3	0.7	0.5	1.7	-3.1	-2.2	-3.0	10.8	10.4	10.2
Estonia	2.1	2.5	3.4	0.5	0.4	1.7	-0.1	-0.4	-0.7	7.0	7.0	6.8
Cyprus	-2.3	0.2	1.4	-0.3	-1.0	0.9	-1.9	-1.9	-1.4	16.2	15.9	14.9
Malta	3.5	3.2	2.7	0.8	1.1	1.4	2.7	3.1	3.1	5.9	6.1	6.3
United Kingdom ⁶	2.6	2.7	2.3	1.5	0.1	1.7	-5.5	-4.8	-4.6	6.2	5.4	5.4
Switzerland	2.0	0.8	1.2	0.0	-1.2	-0.4	7.0	5.8	5.5	3.2	3.4	3.6
Sweden	2.1	2.7	2.8	-0.2	0.2	1.1	6.3	6.3	6.3	7.9	7.7	7.6
Norway	2.2	1.0	1.5	2.0	2.3	2.2	8.5	7.6	7.0	3.5	3.8	3.9
Czech Republic	2.0	2.5	2.7	0.4	-0.1	1.3	0.6	1.6	0.9	6.1	6.1	5.7
Denmark	1.0	1.6	2.0	0.6	0.8	1.6	6.3	6.1	5.5	6.5	6.2	5.5
Iceland	1.8	3.5	3.2	2.0	0.9	2.1	4.7	6.1	4.7	5.0	4.0	4.0
San Marino	-1.0	1.0	1.1	1.1	0.4	0.9	...	...	...	8.7	8.4	7.9
Emerging and Developing Europe⁸	2.8	2.9	3.2	3.8	2.7	3.7	-2.9	-2.4	-3.0	...	...	...
Türkiye	2.9	3.1	3.6	8.9	6.6	6.5	-5.7	-4.2	-4.8	9.9	11.4	11.6
Poland	3.3	3.3	3.3	0.0	-0.8	1.2	-1.2	-1.8	-2.4	9.9	8.0	7.7
Romania	2.9	2.7	2.9	1.1	1.0	2.4	-0.5	-1.1	-1.5	6.8	6.7	6.7
Hungary	3.6	2.7	2.3	-0.3	0.0	2.3	4.2	4.8	4.1	7.8	7.6	7.4
Bulgaria ⁹	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. Yayımlanan 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. 11 OECD Reel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla Değerleri

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

4.2.2.1. Türkiye'de Büyüme Oranları

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

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

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

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

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

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

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

Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

Kaynak: www.tuik.gov.tr

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

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

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

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

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

**Harcamalar yöntemiyle GSYH büyüme hızları, I.Çeyrek: Ocak-Mart, 2015
[1998 Fiyatlarıyla]**

Yıl	Çeyrek	Hanehalklarının nihai tüketim harcamaları	Devletin nihai tüketim harcamaları	Gayrisafi sabit sermaye oluşumu	Mal ve hizmet ihracatı	(eksi) Mal ve hizmet ithalatı
		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
2014	Yıllık	1,3	4,6	-1,3	6,8	-0,2
	I	2,6	9,2	-0,3	11,1	0,7
	II	0,4	2,5	-3,5	5,5	-4,3
	III	0,1	6,6	-0,4	7,9	-1,6
	IV	2,4	1,7	-1,0	3,4	4,6
2015	Yıllık					
	I	4,5	2,5	0,0	-0,3	4,1

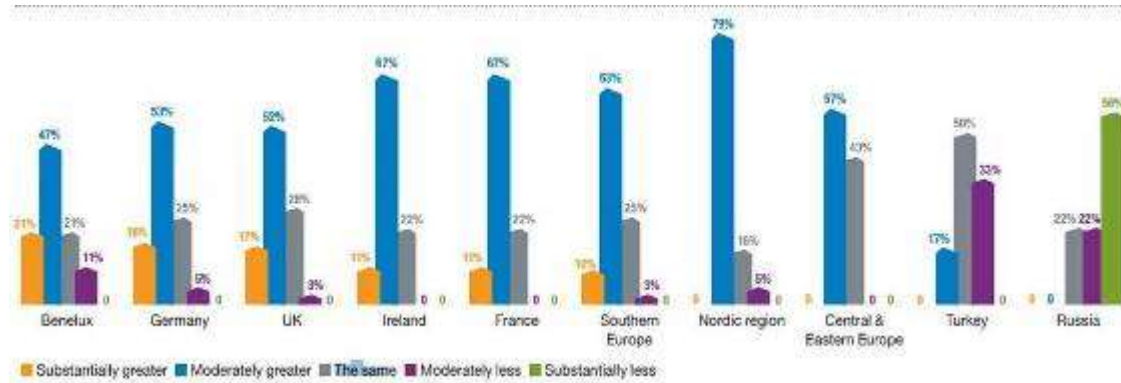
Kaynak: www.tuik.gov.tr

4.3. Gayrimenkul Sektörü

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

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

Grafik 2 Avrupa 2015 borçlanma beklentileri



Kaynak: Emerging Trends Europe Survey 2015 araştırma raporu

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

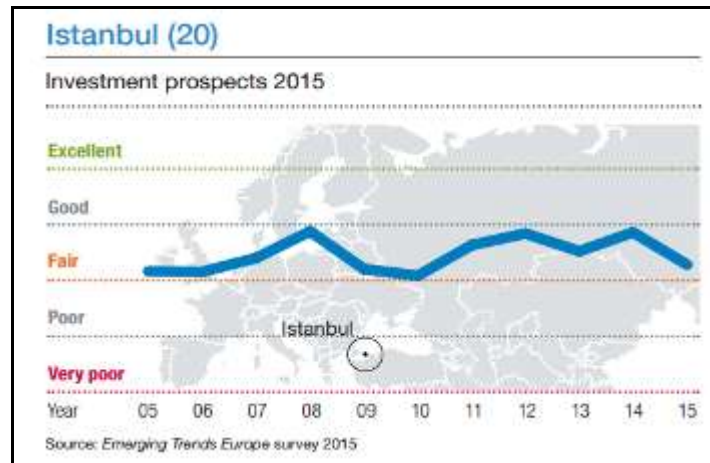
- Yerel ve Cumhurbaşkanlığı seçimlerinin yanısıra; Ortadoğu ve Avrupa'da yayılan terörist aktiviteler gibi bölgesel huzursuzluklar ile birlikte Ukrayna'da yaşanan krizden oluşan yoğun politik gündem, 2014 yılında Türkiye ekonomisinin yönünü belirleyen başlıca etkenlerden biri olmuştur.
- Döviz kurları,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

Tablo. 12 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. 13 İstanbul'a Yapılan Yatırımlar

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

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

4.3.1. Türkiye'de Konut Piyasası

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

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

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

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

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

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

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

2015 yılı ilk çeyreğine baktığımızda ise;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

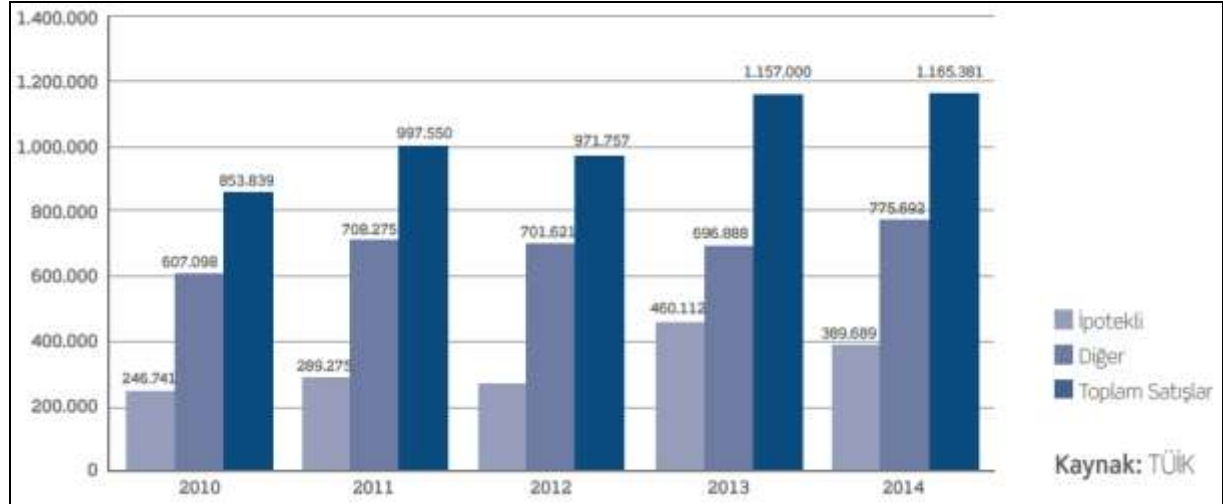
(Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015)

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

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

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

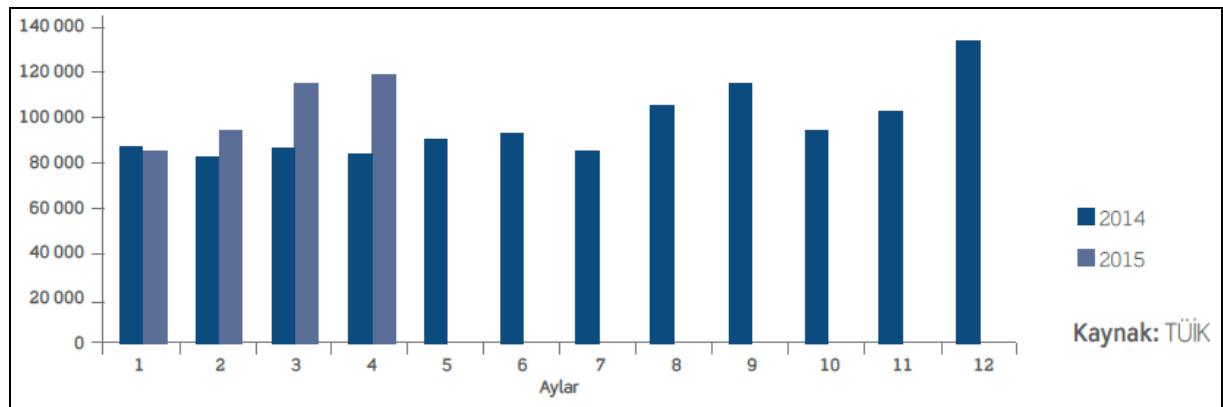
TÜİK verilerine göre, son beş yıllık diğer satış rakamlarına baktığımızda ortalama 737.656 adet (2010-2014 yılları arası aritmetik ortalama) konutun el değiştirdiği görülmektedir. 2014 yılında yapılan diğer satış toplamı 775.692 olarak son beş yıllık ortalamanın üstünde gerçekleşmiştir. İpotekli satışlarda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

Tablo. 14 Türkiye Geneli Yıllara Göre İpotekli Satışlar

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

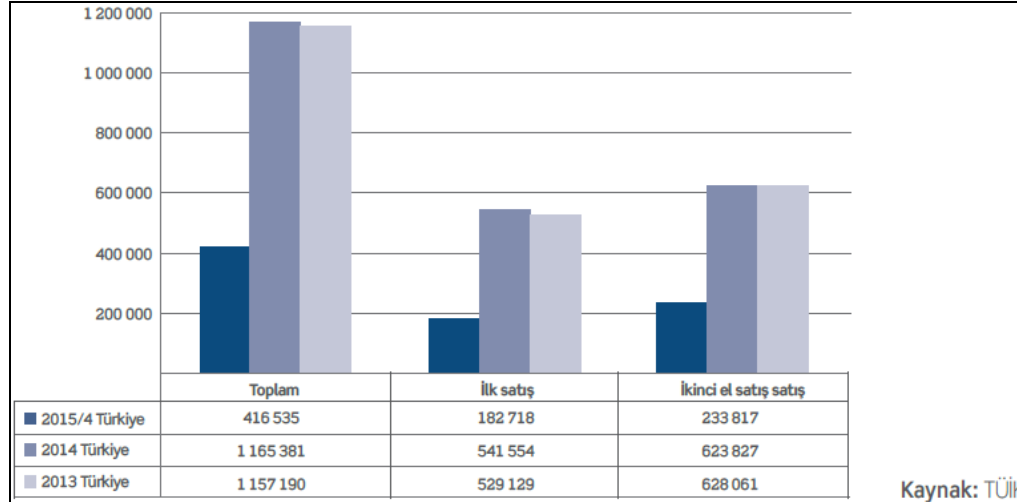
2013 ve 2014 yılı ilk beş aylık yakın geçmişi incelediğimizde ise aylık baz da ki konut satış rakamlarının 2013 yılı rakamlarının biraz altında olduğu gözlenmektedir. Türk konut sektöründe genel temayül son altı aylık süreçte satışların ve kiralamanın ilk yarıya göre biraz daha fazla olmasıdır'. İfadesi 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. 15 Türkiye Geneli Konut Satışı Sayıları (2014- Nisan 2015)

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

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

Tablo. 16 Türkiye Geneli - İlk ve İkinci El Konut Satışları

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

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

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

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

en az olduğu il, 11 konut ile Ardahan olmuştur.

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

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

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

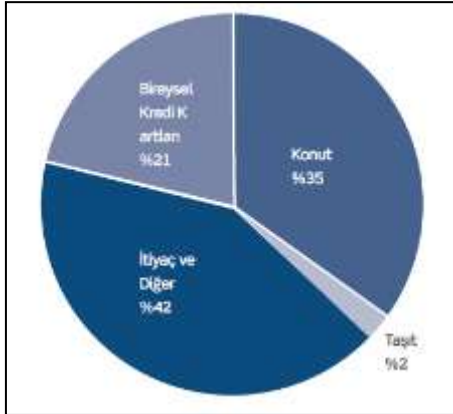
2014 yılında artan yabancı yatırımcı ilgisinin temel nedeni olarak ise aşağıdaki etmenlere dikkat etmek doğru olacaktır.

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

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

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

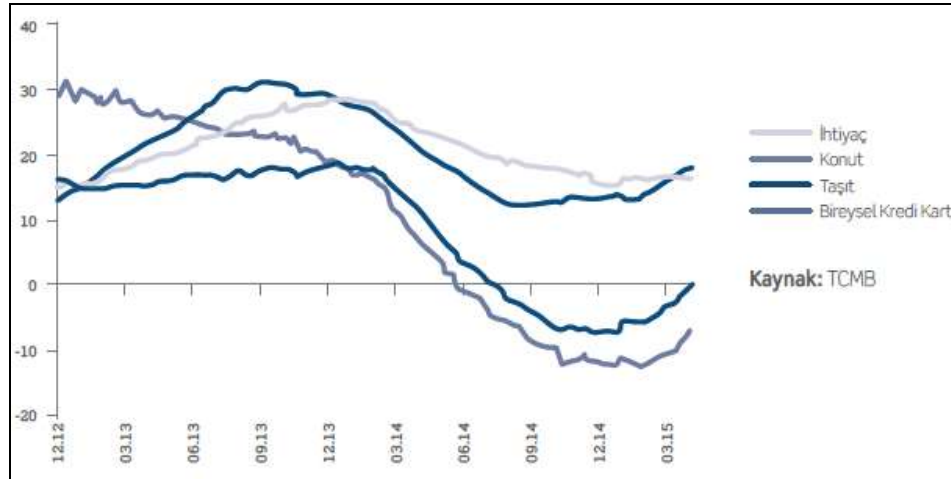
4.3.2. Türkiye'de Konut Kredisi



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

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

Tablo. 17 Kredilerin Tür Bazında Büyüme Eğilimleri (Stok Veri, Yıllık % Değişim)



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

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

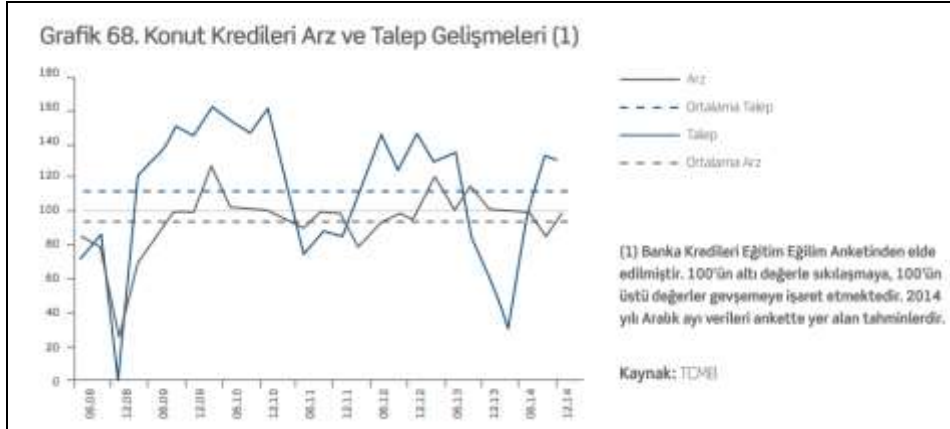
Yılın ilk yarısında yükselen konut kredisi faizleri sonucu bir miktar gerileyen banka kredisi kaynaklı konut alımlarının payının 2014 yılının toplamında 2013 yılını geçtiği görülmektedir. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 Milyar TL tutarında konut kredisi verilmiştir.

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

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

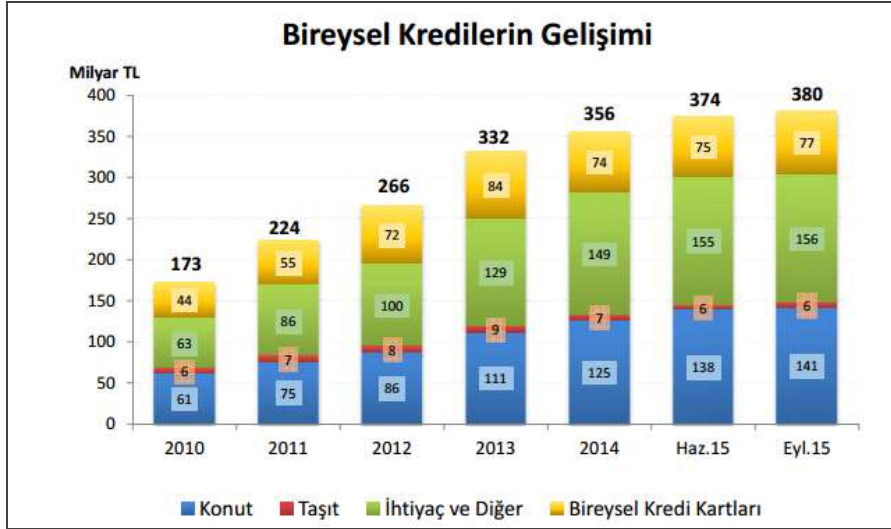
Konut kredisi büyüme oranları 2015 yılı başında bir miktar hız kazanmıştır. Konut kredileri 2014 yılının ikinci yarısında yüzde 12-13 seviyelerinde istikrarlı bir artış sergilerken son aylarda ivmelenerek yüzde 20'li seviyelere yaklaşmıştır. (Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs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

Tablo. 18 Konut Kredileri Arz ve Talep Gelişmeleri



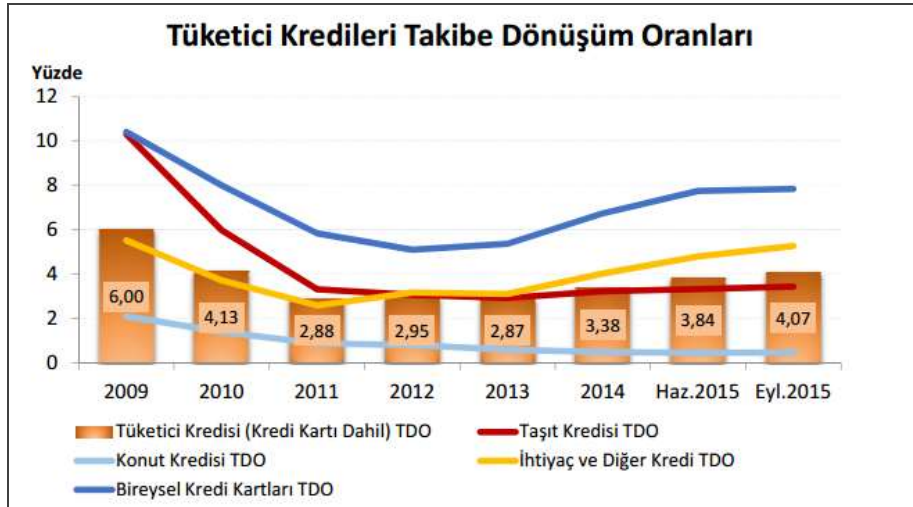
Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015

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. 19 Bireysel Kredilerin Gelişimi

Kaynak: Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül 2015

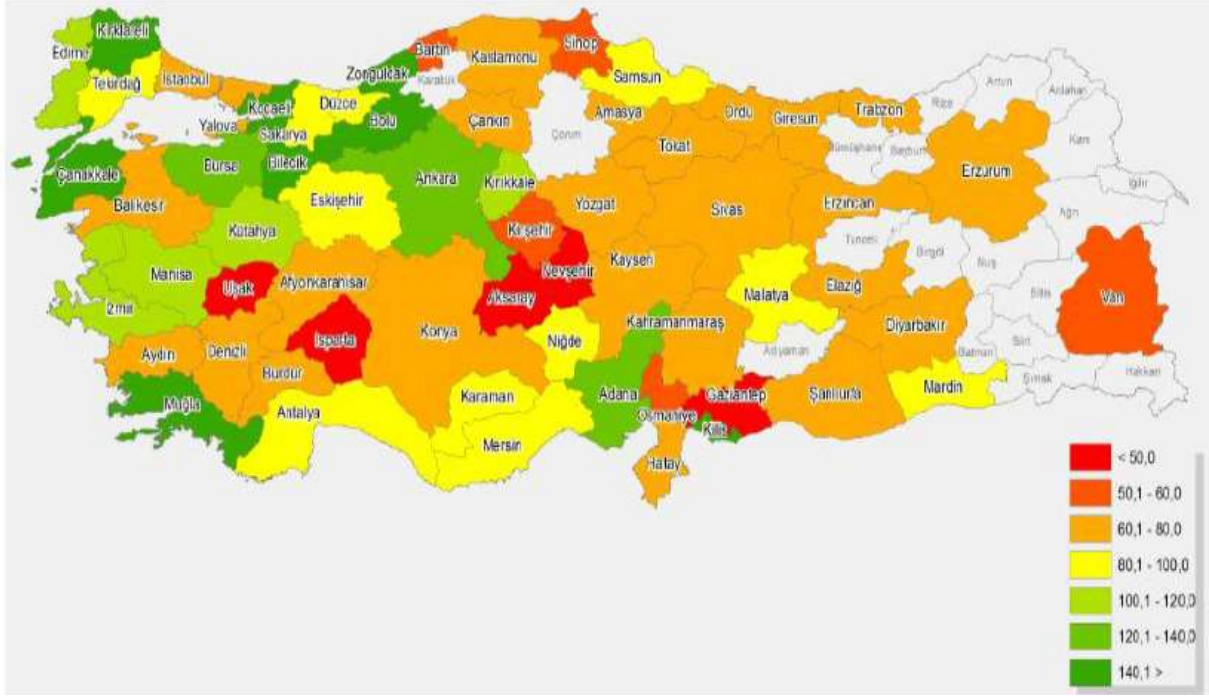
Eylül 2015 döneminde tüketici kredileri bir önceki çeyreğe göre artarak 380 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Konut kredisi, kredi kartları ile ihtiyaç ve diğer tüketici kredileri sırasıyla 141 milyar TL, 77 milyar TL ve 156 milyar TL'dir. (Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül 2015)

Tablo. 20 Tüketici Kredileri Takibe Dönüşüm Oranları

Kaynak: Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül 2015

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

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



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

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

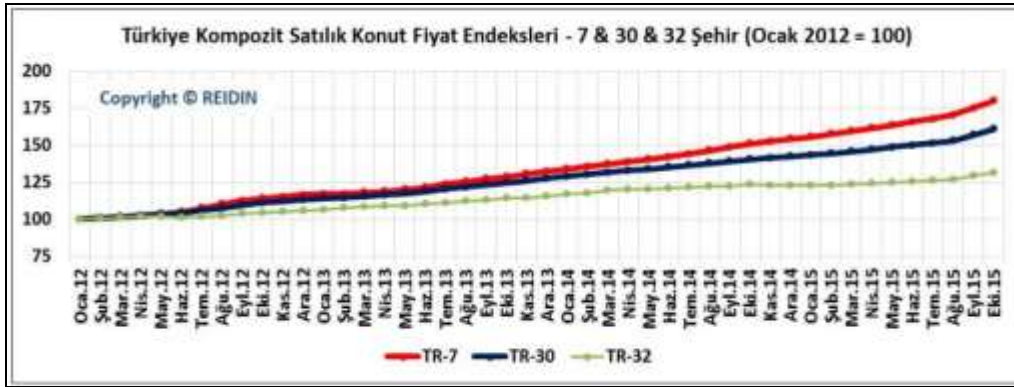
Reidin.com konut sektörü 2015 Ekim ayı konut fiyat endeksleri raporuna göre;

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

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

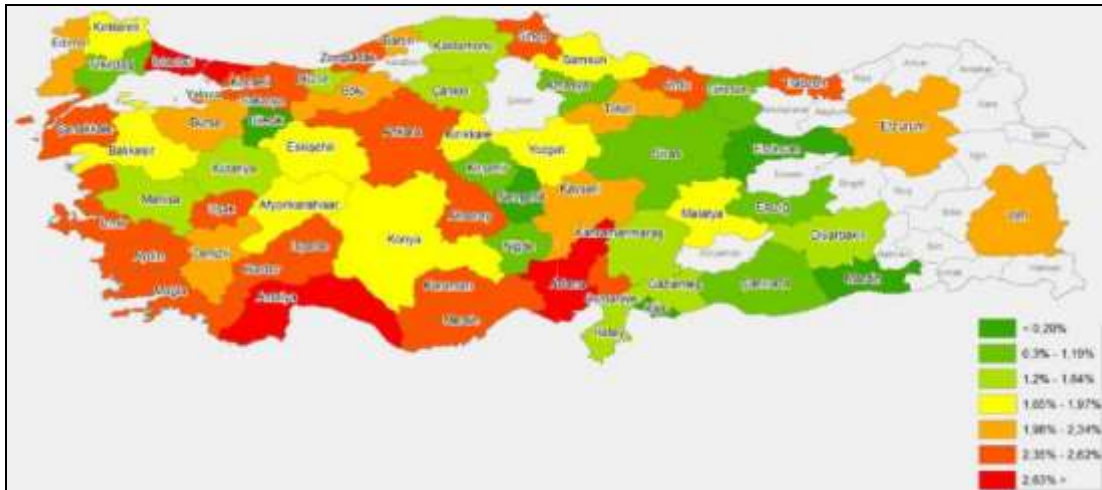
Kaynak: <http://www.reidin.com/>

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

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

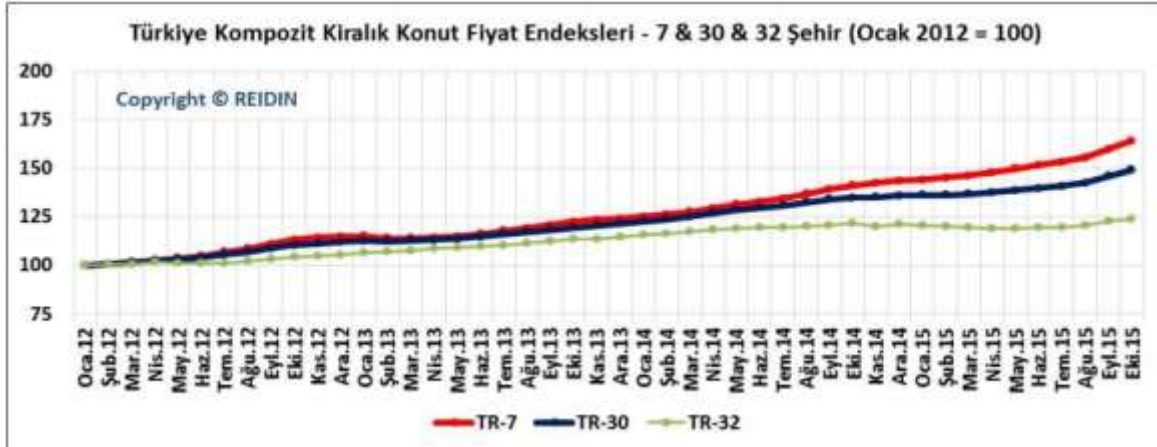
- 30 Büyükşehir'in tamamını kapsayacak nitelikte hazırlanan Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-30) bir önceki aya göre %2.42 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %14.50 oranında artış gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 32 ikincil şehir için hesaplanan Türkiye Kompozit Satılık Konut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



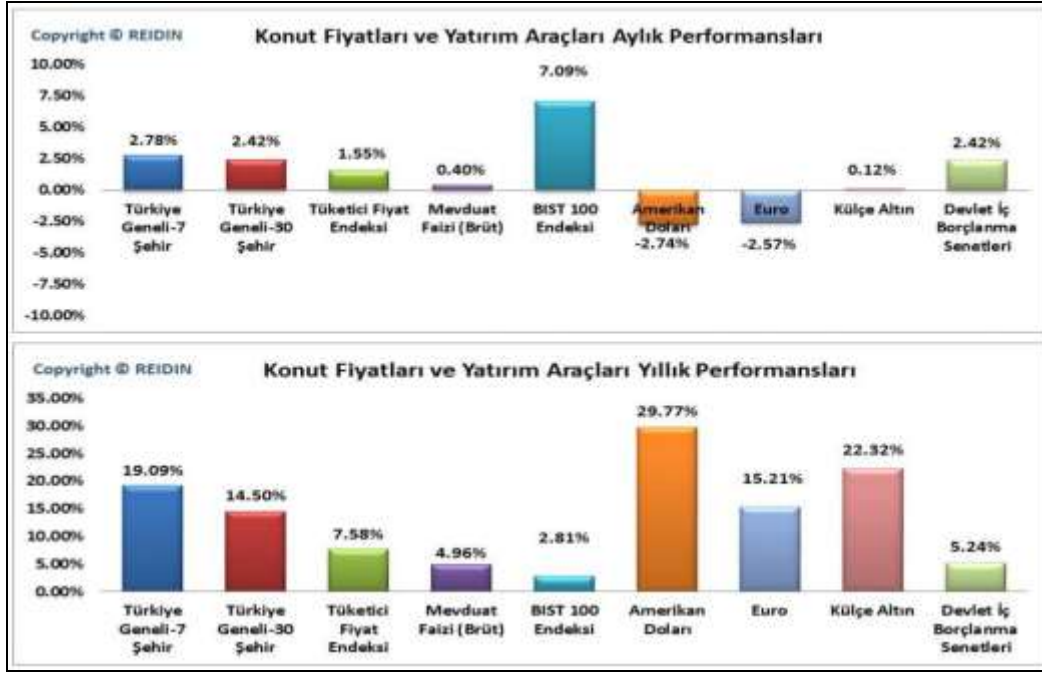
- Antalya'da metrekare başına konut satış fiyatları %3.00 oranında artmış ve Antalya fiyatların en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde konut satış fiyatlarının azaldığı şehir gözlemlenmezken, fiyatların en az arttığı şehir ise %0.02 oranı ile Kilis olmuştur.

Tablo. 23 Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi-7 ŞehirKaynak: <http://www.reidin.com/>

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

Tablo. 24 Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi-7 ŞehirKaynak: <http://www.reidin.com/>

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

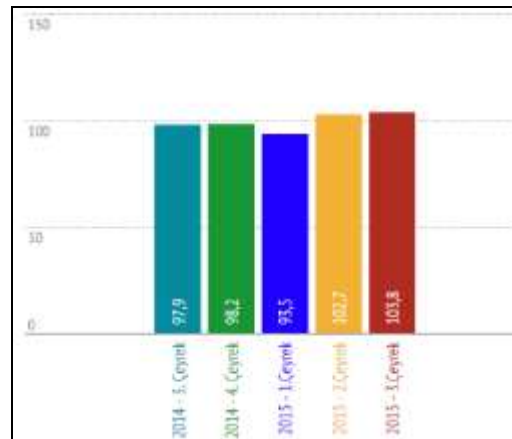
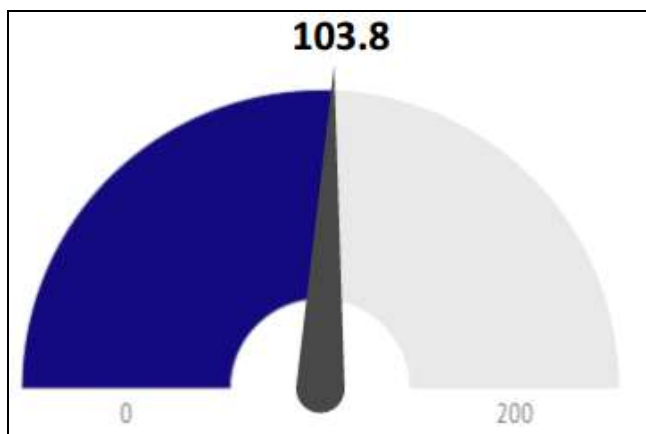
Tablo. 25 Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi-7 Şehir

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

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

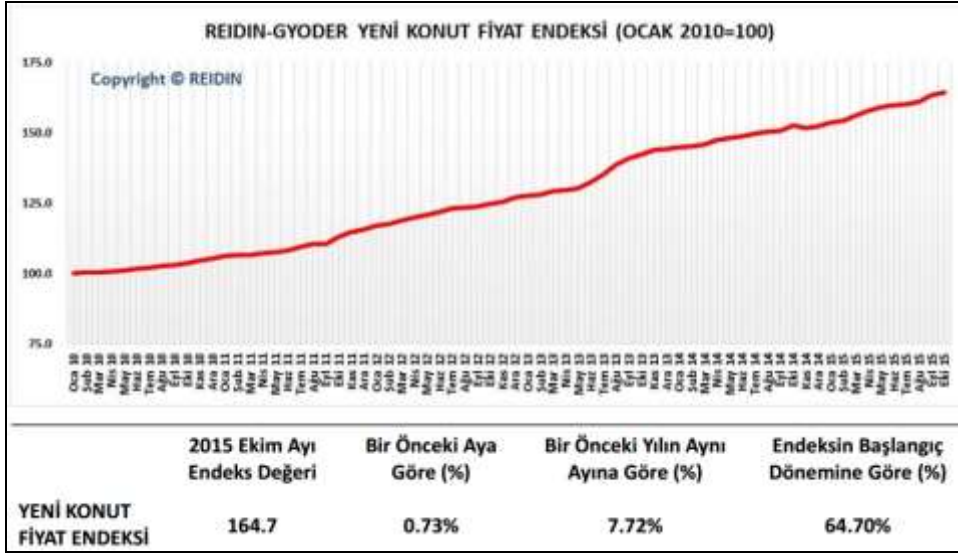
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi değeri, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %1.07 artışla 103.8 (Kısmen İyimser) olarak ölçülmüştür.
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi bankalar ve finansal kurumlar için, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %29.77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

Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi genel değerlendirme sonuçları aşağıda sunulmuştur:



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

Tablo. 26 Yeni Konut Fiyat Endeksi

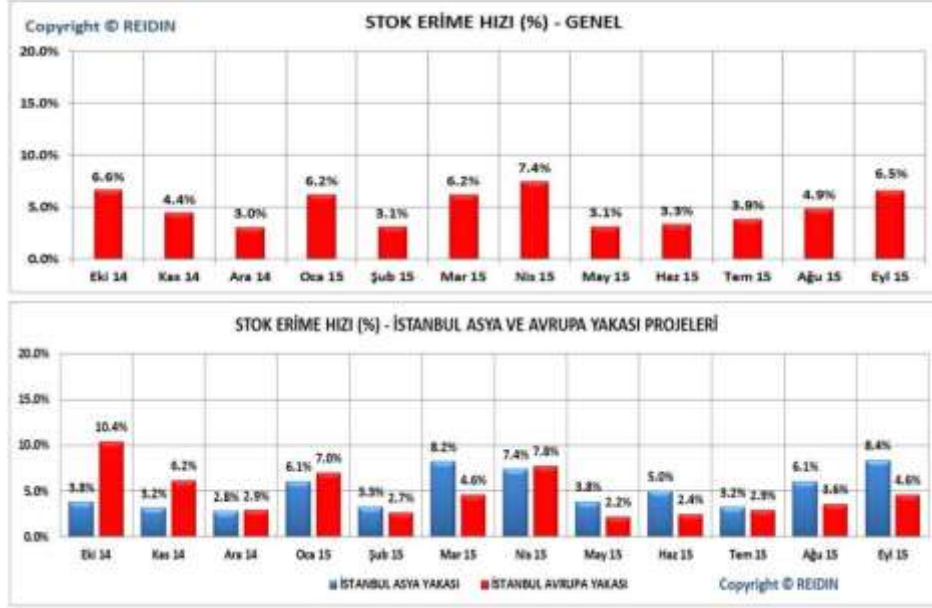


Kaynak: <http://www.reidin.com>

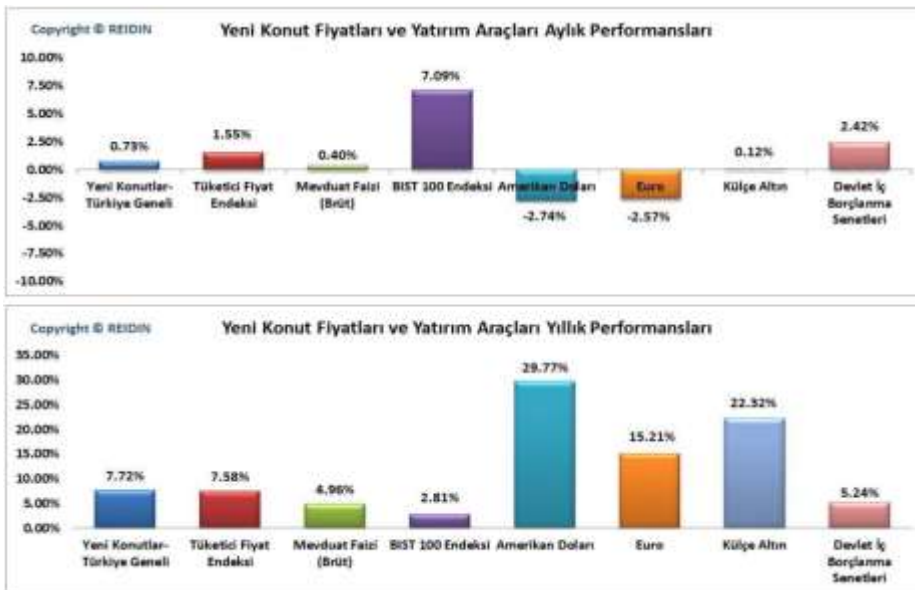
REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi sonuçlarına göre, Ekim ayında bir önceki aya göre;

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

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

Tablo. 27 Stok Erime Hızı (%)Kaynak: <http://www.reidin.com>

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

Tablo. 28 Yeni Konut Fiyatları ve Yatırım Araçları Aylık-Yıllık PerformanslarıKaynak: <http://www.reidin.com>

4.4. Bölge Verileri

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

4.4.1. İstanbul İli



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

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

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2013 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Türkiye'nin en kalabalık 14.160.467 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'i de Anadolu yakasında yaşamaktadır. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondulu mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir grubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent 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. Yönetimsel 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.

4.4.1. Şişli İlçesi



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

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

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

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

Ulaşım İstanbul'un iki yakasını birbirine bağlayan köprülerden batıya doğru uzanan çevre yolları Şişli İlçesi'nden geçer. Boğaziçi Köprüsü'nden Beşiktaş İlçesi'ne çıkan O-1 Otoyolu, Mecidiyeköy'ü bir viyadükle geçtikten sonra Kağıthane İlçesi'ne girer. Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'nden gelen O-2 Otoyolu Sarıyer ve Beşiktaş ilçeleri sınırları içinden geçtikten sonra Şişli İlçesi sınırlarına girer. Bu otoyol

kısa mesafede Kağıthane İlçesi'ne geçer. Şişli Camii'nden başlayıp Sarıyer İlçesi'ne kadar uzanan Büyükdere Caddesi bu iki çevreyoluyla da kesişir. Şişhane-Darüşşafaka metro hattının (M2 Hattı) büyük kısmı Şişli sınırları içinden geçmektedir. Piyalepaşa Bulvarı ile Halaskargazi Caddesi önemli ulaşım akslarıdır.

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

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

Tablo. 29 Şişli İlçesi Nüfus Verileri Tablosu

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

5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler Ve Bu Yöntemlerin Seçilmesinin Nedenleri

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

5.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

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

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

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

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

5.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

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

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

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

5.2.1. Emsal karşılaştırma yaklaşımı

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

5.2.2. Gelir indirgeme yaklaşımı

Bu yaklaşımda, 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, piyasadan elde edilen kriterler esas alınır, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir *Pazar Değeri* tanımını oluştururlar.

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

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

Değerleme Uzmanı, Pazar Değerinin tespiti için tüm yöntemleri dikkate alarak hangi yöntem 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, Şişli İlçesi, Cumhuriyet Mahallesi sınırları içerisinde yer almaktadır. Konu gayrimenkullere Piyalepaşa-Halide Edip Adivar Mahalleleri istikametinde Akar Caddesi üzerinde ilerlerken sağ tarafta yer alan İncirli Dede Caddesi'ne sapılarak ulaşılır. Konu taşınmazlar bu cadde üzerinde sol kolda yer almaktadır.

Resim 2. Taşınmazların Konum Krokisi



Konu taşınmazlara karayolu toplu taşıma araçları ile Abide-i Hürriyet Caddesi ve Darülaceze Caddesi üzerinden ulaşım sağlanabilmektedir.

Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı bölge konut fonksiyonlu gelişim göstermiş olup, bölgede ayrık yapı düzeninde betonarme yapı tarzında inşa edilmiş deprem öncesi yapıların yanısıra blok yapı düzeninde inşa edilmiş rezidans nitelikli yapılar yer almaktadır.

Taşınmazlara yakın konumda Anthill Rezidans, Hilton Bomonti Hotel, Elysium Rezidans, Itower, Grand Cevahir Hotel gibi referans yapılar yer almaktadır.

Resim 3. Taşınmazların Konum Kroki



Tablo. 30 Konu Gayrimenkullerin Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları

LOKASYON	MESAFE (KM)
D-100 KARAYOLU	1,38
ŞİŞLİ MERKEZ	1,20
TAKSİM MEYDANI	3,40
BOĞAZIÇI KÖPRÜSÜ	6,18
F.S.M KÖPRÜSÜ	10,24
ATATÜRK HAVALİMANI	19,54

*Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.

6.2. Gayrimenkullerin Tanımı

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

Değerleme konusu taşınmazlar İstanbul İli, Şişli İlçesi, Cumhuriyet Mahallesi sınırları içerisinde kalmakta olup, taşınmazlar Akar Caddesi ile İncirli Dede Caddesi'ne cepheli konumdadır. Değerlemeye konu olan 994 ada 54-55-56 parsel sayılı taşınmazlar karayolları alanında kalmakta olup 994 ada 57 parsel üzerinde "Queen Central Park Bomonti" projesi yer almaktadır.

Resim 4. Konu Taşınmazlar



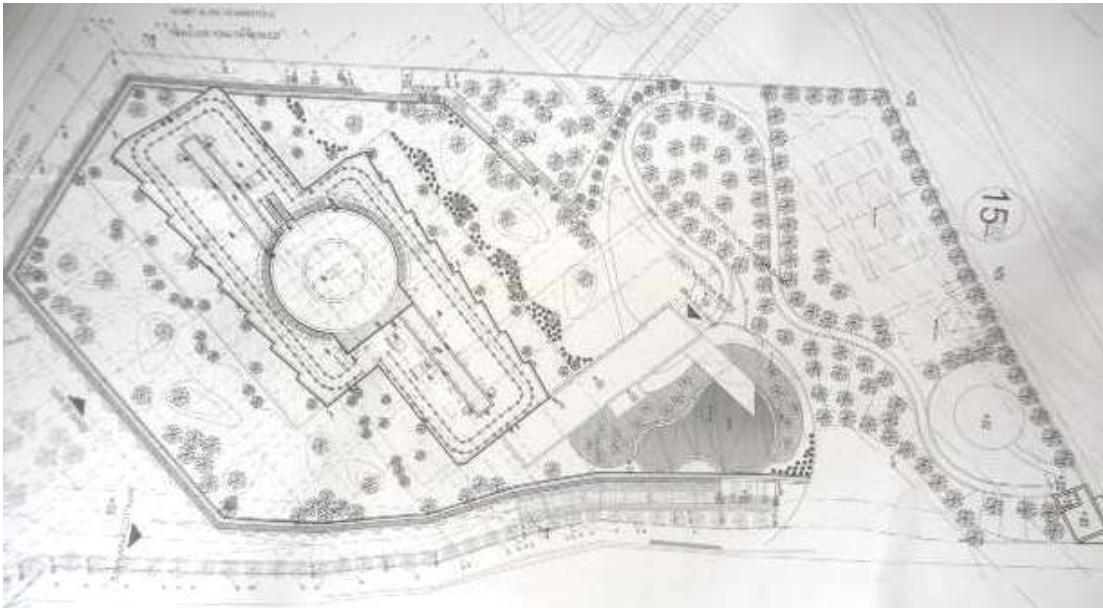
Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde değerlemeye konu 994 ada 57 parsel için onaylanan mimari tadilat ve mimari projeleri görülmüş olup, mahallinde yapılan incelemede onaylı mimari tadilat projesine uygun şekilde inşaat çalışmaları devam etmektedir. Onaylı mimari tadilat projesinde on bodrum, zemin, kırksekiz normal kat, çatı katı olmak üzere toplam 59 katlı planlanan taşınmaz için değerlendirme tarihi itibari ile mahallinde yapılan incelemede beşinci bodrum kat seviyesine kadar kat betonlarının döküldüğü görülmüştür. Belediye İmar Arşivi'nde incelenen onaylı mimari tadilat projesinde belirtilen alanlara ilişkin veriler aşağıdaki tablolarda belirtildiği gibidir.

Değerleme kapsamında 994 ada 57 parsel üzerinde yer alan "Queen Central Park Bomonti" Projesi onaylı tadilat projesi esas alınarak inşa edilmekte olup, değerlemede onaylı tadilat projesinde belirtilen alanlar esas alınmıştır.

Tablo. 31 Onaylı Mimari Tadilat Projesi Kat ve İnşaat Alanları Tablosu

27.07.2015 TARİH 2015-6258 SAYILI TADİLAT PROJESİ			
KAT	BRÜT KAT ALANI (m ²)	KAT	BRÜT KAT ALANI (m ²)
BODRUM KATLAR	69.420,31	25	2.057,97
ZEMİN	2.424,65	26	2.057,97
1	1.995,48	27	2.057,97
2	1.995,48	28	2.057,97
3	1.995,48	29	2.057,97
4	1.995,48	30	2.057,55
5	1.995,48	31	2.057,55
6	1.995,48	32	2.057,55
7	2.058,45	33	2.057,55
8	2.058,45	34	2.057,55
9	2.058,45	35	2.057,55
10	2.058,73	36	2.057,55
11	2.058,73	37	2.057,55
12	2.058,73	38	2.057,55
13	2.058,73	39	2.126,85
14	2.058,73	40	2.126,85
15	2.058,73	41	2.126,85
16	2.058,73	42	2.126,85
17	2.058,92	43	2.126,85
18	2.058,09	44	2.126,85
19	2.058,09	45	2.126,85
20	2.057,97	46	2.126,85
21	2.057,97	47	2.126,85
22	2.057,97	48	2.127,79
23	2.057,97	ÇATI	493,89
24	2.057,97		
TOPLAM			120.869,25

Resim 5. Vaziyet Planı



Onaylı mimari tadilat projesinde toplam 59 katlı planlanan yapı dahilinde bina girişi zemin kat seviyesinde Yeni Yol Sokak cephesinde, otopark girişi ise İncirli Caddesi cephesinde konumlandırılmıştır. Toplam 1261 adet ünitenin belirtildiği projede değerlendirme tarihi itibarı ile kat irtifakı kurulmadığından proje üzerinde belirtilen ünite alanları değerlendirmede dikkate alınmamıştır. Değerleme kapsamında konut ve ticaret fonksiyonlu belirtilen ünitelerin yer aldığı kat alanları esas alınmış olup, katlarda yer alan fonksiyonlar aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

Tablo. 32 Onaylı Mimari Tadilat Projesinde belirtilen kat fonksiyonları

KAT	FONKSİYONLAR
BODRUM KATLAR	OTOPARK ALANI, TEKNİK HACİMLER, DEPO ALANLARI, 3 ADET TİCARİ ÜNİTE
ZEMİN	GİRİŞ, 26 ADET KONUT FONKSİYONLU ÜNİTE
1 NK	17 ADET TİCARET, 9 ADET KONUT FONKSİYONLU ÜNİTE
2 İLA 16. NK	HER KATTA 26'ŞAR ADET KONUT FONKSİYONLU ÜNİTE
17.NK	18 ADET KONUT FONKSİYONLU ÜNİTE
18 İLA 47.NK	HER KATTA 26'ŞAR ADET KONUT FONKSİYONLU ÜNİTE
48. NK	17 ADET KONUT FONKSİYONLU ÜNİTE, 1 ADET TİCARET FONKSİYONLU ÜNİTE
TOPLAM	21 ADET TİCARİ ÜNİTE, 1240 ADET KONUT TOPLAM 1261 ADET ÜNİTE

Değerleme tarihi itibarı ile satış ofisinden alınan şifahi bilgiye göre hedeflenen proje teslim tarihinin Ağustos 2018 olduğu beyan edilmiştir.

Resim 6. Proje Görselleri



7. GAYRİMENULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI

7.1. Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ Güçlü Yanlar

- Merkezi konumlu, ana arterlere yakın ve kolay ulaşılabilir olması,
- Ana arter konumundaki Çifte Cevizler Dere Yolu'na cepheli olması,
- Algılanabilirlik ve reklam potansiyelinin yüksek olması,

❖ Zayıf Yanlar

- Taşınmazın yakın çevresinde deprem öncesi inşa edilmiş yapıların yer alması ve bölgedeki sosyo-ekonomik yapının homojen bir yapıda olmaması,
- Bölgede sosyal donatı alanlarının yetersiz olması

❖ Fırsatlar

- Bölgenin MİA alanı olarak planlanması ve bölgesel rant beklentisi,
- Marka değeri yüksek inşaat firmaları tarafından yapılan yeni yatırımlar ve başlayan projeler dolayısı ile bölgesel dönüşüm sürecinin hızlanması ve bölgenin çekiciliğinin artacağı beklentisi,

❖ Tehditler

- Bölgede çok fazla sayıda geliştirilen, rezidans, otel, kongre merkezi projeleri göz önüne alındığında bölge altyapısının yeterli olup olmayacağı yönündeki endişelerin bulunması,
- Bölgede başlayan dönüşüm sürecinin ne zaman tamamlanabileceğine dair sürecin kestirilememesi.

7.2. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi

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

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

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

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

Değerleme konusu gayrimenkullerden 994 ada 54-55-56 parsel sayılı taşınmazlar mer'î imar planında Karayolları alanında, 994 ada 57 parsel sayılı taşınmaz ise mer'î planda MİA-1 lejandında kalmaktadır. 994 ada 57 parsel için onaylanan mimari projesinde belirtilen rezidans fonksiyonlu yapı için gerekli izin ve belgelerin alındığı, inşai faaliyetlerin devam ettiği görülmüştür. Değerleme konusu taşınmazların en etkin ve verimli kullanım analizine yönelik ayrıca bir çalışma tarafımızca yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerlemeye konu 994 ada 54, 55 ve 56 no'lu parseller mer'î imar planında kamulaştırılması gereken alanda kalmakta olup söz konusu parseller için arsa değeri kamulaştırma bedelleri ışığında değer takdiri yapılmıştır.

Değerleme konusu 994 ada 57 no'lu parsel üzerinde "Queen Central Park Bomonti" projesi yer almakta olup, konu taşınmazın arsa değeri Nakit Akımları Analizi ve Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemleri ile hesaplanmıştır. Nakit Akımları Analizi yöntemi ile değer takdirinde Emsal Karşılaştırma Analizi kapsamında yapılan araştırmalar ile pazardan elde edilen veriler kullanılmıştır. 57 parsel üzerinde yer alan "Queen Central Park Bomonti" projesinin mevcut durum değeri Maliyet Oluşumları Analizi, projenin tamamlanmış olması durumundaki değeri, ise Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılarak takdir edilmiştir. Kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin detaylar alt başlıklarda tanımlanmıştır.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerleme konusu 994 ada 57 parsel sayılı taşınmaz için Arsa Pazarı ve Rezidans Pazarı araştırılmış olup yapılan araştırmalar sonucunda elde edilen veriler aşağıda belirtildiği gibidir.

➤ Arsa Pazarı

Emsal 1. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda yer alan, Now Bomonti Projesinin üzerinde yer aldığı 994 ada 45 parsel sayılı toplam 4.815 m² yüzölçümlü taşınmazın 2011 yılı başlarında 25.000.000 USD bedel ile satıldığı beyan edilmiştir. Emsal taşınmaz TAKS: 0,35-0,50, KAKS:3 Hmaks: Serbest yapılanma koşulları ile MİA-1 lejandında kalmaktadır. (Birim Arsa Satış Değeri=**5.192 USD/m²**) (İrtibat-DTZ: 02122315530)

Emsal 2. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda yer alan 994 Ada 39 parsel sayılı, 1.754 m² yüzölçümüne sahip, Hmaks: 18.50, blok nizam yapılanma koşulları ile MİA-1 lejandında kalan arsanın Mayıs 2013'te 9.500.000 USD bedel ile satıldığı beyan edilmiştir. (Birim Arsa Satış Değeri=**5.416 USD/m²**) (İrtibat-DTZ: 02122315530)

Resim 7. Emsal Krokisi



➤ Rezidans Pazarı

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgede taşınmazlara emsal oluşturacak nitelikte satılık ve kiralık emsal ticari üniteler araştırılmış olup aşağıda tablolar halinde sunulmuştur.

ANTHİLL REZİDANS	
	<p>25.000 m² arsa üzerinde, 150.000 m² toplam inşaat alanıyla, 210 m. yüksekliğinde, 54 Katlı 2 Adet Rezidans bloğundan oluşmaktadır. 2008 yılında inşaatına başlanan proje 2010 yılında tamamlanmıştır. Projede 1+1'den 5+1'e kadar farklı daire alternatifleri bulunmaktadır.</p>

Tablo. 33 Anthill Rezidans Satış Fiyatları

Kat	Alan (m ²)	Daire Tipi	Satış Fiyatı(USD)	Birim Satış Fiyatı (USD/m ²)
5	140	2+1	450.000	3.214
7	122	2+1	550.000	4.508
13	100	2+1	535.000	5.350
15	88	1+1	390.000	4.432
18	85	1+1	400.000	4.706
19	118	2+1	500.000	4.237
21+	200	3+1	1.300.000	6.500
24	118	2+1	650.000	5.508
30	68	1+1	525.000	7.721

ELYSIUM FANTASTIC	
	<p>2010 yılında inşaatı tamamlanmış olan, Babil'in Asma Bahçeleri'nden esinlenerek projelendirilen Elysium Fantastic, 15 kattan 6 kata kadar basamaklı mimariye sahiptir. Projede toplam 346 adet daire bulunmakta ve akıllı ev sistemiyle donatılmaktadır. Elysium Fantastic karakteristik olarak hareketli cephelerin hakim olduğu bir projedir. Projede 37 m²'den 263 m²'ye kadar farklı büyüklüklerde daireler bulunmaktadır.</p>

Tablo. 34 Elysium Fantastic Satış Fiyatları

Kat	Alan (m ²)	Daire Tipi	Satış Fiyatı(USD)	Birim Satış Fiyatı (USD/m ²)
2	130	3+1	490.000	3.769
3	50	1+1	191.638	3.833
5	57	1+1	226.481	3.973
7	70	1+1	347.083	4.958
12	105	1+1	330.000	3.143
12	67	1+1	270.034	4.030
13	66	1+1	325.000	4.924

RIXOS REZİDANS BOMONTI

12 dönüm arazi üzerinde 42 katlı bir kule olarak tasarlanan Rixos Rezidans Bomonti'de 84-760 m² aralığında 6 penthouse 308 modüler suitten oluşmaktadır. Proje kapsamında koşu parkuru, havuz ve bahçelerden oluşan açık alanı, değişik katlarda yer alan 8 adet kat bahçesi mevcuttur.

Tablo. 35 Elysium Fantastic Satış Fiyatları

Kat	Alan (m ²)	Daire Tipi	Satış Fiyatı(USD)	Birim Satış Fiyatı (USD/m ²)
7	110	1+1	400.000	3.636
15	170	2+1	1.000.000	5.882
19	90	1+1	400.000	4.444
20	90	1+1	380.000	4.222

BOMONTI MODERN PALAS

3.000 m² yüzölçümlü arsa üzerinde toplam 15 katlı inşa edilen, 98 adet konut fonksiyonlu satılabilir alan içeren proje 1+1 ve 2+1 düzende 66 ila 210 m² aralığında değişen kullanım alanına sahip daireler yer almaktadır.

Tablo. 36 Bomonti Modern Palas Satış Fiyatları

Kat	Alan (m ²)	Daire Tipi	Satış Fiyatı(USD)	Birim Satış Fiyatı (USD/m ²)
1	66	1+1	286.570	4.342
6	110	2+1	466.300	4.239
7	107	2+1	473.200	4.422
10	107	2+1	493.260	4.610
11	163	2+1	720.960	4.423
15	189	2+1	866.200	4.583

BOMONTI BUSINESS CENTER

27.817 m² yüzölçümlü arsa üzerinde 27 kattan oluşan tek bloklu rezidans dahilinde tam kat ofis kullanımlarının haricinde ofis katlarında parçalı kullanım alanları da sunulmaktadır. Ofis alanları 200 ila 800 m² aralığında değişmekte olup, rezidans hizmetleri sunulmaktadır.

Tablo. 37 Bomonti Business Center Satış Fiyatları

Kat	Alan (m ²)	Daire Tipi	Satış Fiyatı (USD)	Birim Satış Fiyatı (USD/m ²)
1	220	-	1.450.000	6.590
2	220	-	950.000	4.318
3	220	-	1.050.000	4.772
5	220	-	1.600.000	7.272
8	220	-	1.350.000	6.136
9	220	-	1.250.000	5.681
20	220	-	875.000	3.977

➤ **Dükkan/Mağaza Pazarı**

Değerleme konusu projenin bulunduğu bölgede yer alan emsal dükkan/mağaza nitelikli taşınmazlar araştırılmış olup detaylar belirtildiği gibidir.

Emsal 1: Konu taşınmazlara yakın konumda Bomoni Business Center'da yer alan 75 m² alanlı dükkan 750.000 USD bedel ile satılık olup, taşınmaz aynı zamanda aylık 6.500 TL bedel ile kiralıktır.

(Aylık Birim Kira Değeri=**~87 TL/Ay/m²**) (Birim Satış Değeri=**10.000 USD/m²**)

(İrtibat-Remax Odak:05496964499)

Emsal 2: Konu taşınmazlara yakın konumda Bomonti Life Rezidans'ta yer alan 401 m² alanlı dükkan aylık 11.500 TL bedel ile kiralıktır. (Aylık Birim Kira Değeri=**~29 TL/Ay/m²**)

(İrtibat-Project:05325660532)

Emsal 3: Konu taşınmazlara yakın konumda Bomonti Life Rezidans'ta yer alan 368 m² alanlı dükkan aylık 12.000 TL bedel ile kiralıktır. (Aylık Birim Kira Değeri=**~33 TL/Ay/m²**)

(İrtibat-Project:05325660532)

Emsal 4: Konu taşınmazlara yakın konumda Elysium Fantastic'te yer alan 400 m² alanlı dükkan 1.650.000 USD bedelle satılıktır. (Birim Satış Değeri= **4.125 USD/m²**)

(İrtibat-Grande Maison:05327780898)

Emsal 5: Konu taşınmazlara yakın konumda Cumhuriyet Caddesi'ne cepheli konumda bodrum+zemin+asma kat kullanımlı 1.000 m² alanlı dükkan aylık 10.000 USD bedel ile kiralıktır.

(Birim Satış Değeri= **10 USD/m²**) (İrtibat-İz Gayrimenkul:05322523725)

7.3.2. Emsal Karşılaştırma Analizi Değerlendirme ve Sonuç

Değerleme konusu taşınmazlardan 994 ada 57 parsel sayılı taşınmazın arsa değerinin belirlenmesinde Nakit Akımları Analizi ve Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile değer takdir edilmiş olup, kullanılan değerlendirme yöntemlerinde tüm veriler pazardan elde edilmiştir.

Konu parsel için yapılan arsa pazarı araştırmasında konu taşınmaza emsal olabilecek büyüklükte ve benzer yapılanma koşullarına sahip emsal arsalar araştırılmış olup pazarda geçmiş yıllarda satış gerçekleşen emsal taşınmaz verilerine erişilmiştir. Bahsi geçen emsal arsaların birim satış değerlerinin değerlendirme konusu taşınmaz ile uyumlaştırılması için emsal taşınmazların konum, satış yılı, büyüklüğü, imar durumu gibi özellikleri dikkate alınarak uyumlaştırma yapılmış olup, hesaplar Emsal Uyumlaştırma Tablosunda belirtilmiştir.

Tablo. 38 Emsal Uyumlaştırma Tablosu

EMSALLER	Konu Taşınmaz	Emsal 1	Emsal 2
Satış Fiyatı, (USD)		25.000.000	9.500.000
Arsa Alanı, m ²	15.335,23	4.815	1.754
Birim Satış Fiyatı, (USD)		5.192	5.416
Satış İskontosu, %		Yok	Yok
Gerçekleşebilir Birim Satış Değeri (USD/m ²)		5.192	5.416
Konum	Aynı sokakta, ana caddeye cephesiz, Now Bomonti Projesi Arsası	Aynı sokakta, ana caddeye cephesiz, Keten İnşaat Projesi Arsası	
Düzeltilme		Daha Kötü	Daha Kötü
Büyükük		4.815	1.754
Düzeltilme		Daha Küçük	Daha Küçük
Satış Yılı		2011	2013
Düzeltilme		Kur Düzeltmesi Var	Kur Düzeltmesi Var
Emsal Birim Değer (USD/m ²)		7.788	7.853
Birim Değer, (USD/m²)	7.821		

Yapılan hesaplamalar doğrultusunda değerlendirme konusu 994 ada 57 parsel sayılı taşınmaz için birim arsa değeri 7.821 USD/m² olarak hesaplanmış yuvarlatılarak **7.800 USD/m²** takdir edilmiştir.

Tablo. 39 Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi İle Hesaplanan Arsa Değeri

Arsa Alanı, m ²	15.335,23
Arsa Birim Satış Değeri, USD/m ²	7.800
Toplam Arsa Değeri, USD	119.614.794
Toplam Arsa Değeri, TL	350.638.807

Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile taşınmazın toplam arsa değeri **119.614.794 USD** olarak takdir edilmiştir.

Değerleme konusu imar planı gereği, kamulaştırılması gereken 994 ada 54, 55 ve 56 no'lu parseller için Emlak Rayici ve emsal veriler doğrultusunda birim satış değeri belirlenmiştir. Şişli Belediyesi 2015 yılı arsa rayiç değerleri incelendiğinde konu parsellerin cepheli olduğu cadde için **15.758,25 TL/m²** rayiç değeri belirtildiği öğrenilmiştir. Konu taşınmazların imar planı fonksiyonu, geometrik şekilleri, topoğrafik ve mevcut durumu dikkate alınarak, arsa rayiç değeri üzerinden ~%50 iskonto yapılarak arsa birim değeri 7.800 TL/m² takdir edilmiştir.

Tablo. 40 Konu Taşınmazların Arsa Değerinin Hesaplanması

KONU TAŞINMAZ	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	ARSA BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)	SİNPAŞ GYO HİSSESİ	SİNPAŞ GYO HİSSESİ ARSA DEĞERİ (TL)
994 ADA 54 PARSEL	2.696,54	7.800	305 / 600	10.691.781
994 ADA 55 PARSEL	38,62	7.800	305 / 600	153.128
994 ADA 56 PARSEL	255,36	7.800	305 / 600	1.012.502
TOPLAM				11.857.411

Konu taşınmazın (994 Ada 57 Parsel) Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile değer takdirinde kullanılmak üzere emsal rezidans projelerindeki birim satış fiyatları araştırılmıştır. Yapılan araştırmalar sonucunda elde edilen veriler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo. 41 Emsal Rezidanslara Ait Satış Fiyatları

Proje	Min. Alan (m ²)	Maks. Alan (m ²)	Min. Birim Satış Fiyatı (USD/m ²)	Maks. Birim Satış Fiyatı (USD/m ²)
Anthill Rezidans	68	200	4.237	7.721
Elysium Fantastic	50	130	3.143	4.958
Rixos Rezidans	90	170	3.636	5.882
Bomonti Modern Palas	66	189	4.239	4.610
Bomonti Business Center	-	220	3.977	7.272

Resim 8. Emsal Rezidans Krokisi



Yapılan araştırmalar sonucunda konu parsel üzerinde yer alan proje kapsamındaki rezidans nitelikli alanlarının (konut/ticaret) ortalama **4.000-4.200 USD/m²** birim satış değeri ile satılabileceği kanaatine varılmış olup, proje değerinin Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile hesaplanmasında 2016 yılı için ortalama **4.100 USD/m²** birim satış değeri takdir edilmiştir.

Değerleme konusu parsel üzerinde yer alan ve değerlendirme tarihi itibari ile %9 inşaat seviyeli olan Queen Central Park Bomonti Projesinin tamamlanması durumundaki değerinin takdirinde, Sinpaş G.Y.O. A.Ş. sözleşme payı değeri Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile hesaplanmıştır. Yapılan hesaplarda 05.08.2015 tarihli paylaşım protokolünde belirtilen esaslar ve ek protokol paylaşım oranı dikkate alındığında, Sinpaş G.Y.O. A.Ş. payına düşen satılabilir/kiralanabilir alanın yaklaşık 60.760 m² olduğu görülmüştür. Bahsi geçen satılabilir/kiralanabilir alanlar için şerefiye kriterleri dikkate alınarak değer takdiri yapılmış olup, yapılan hesaplar sonucunda değerlendirme tarihi itibari ile projenin tamamlanması durumu için yaklaşık ortalama **3.600 USD/m²** birim satış değeri takdir edilmiştir. Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile projenin tamamlanmış olması durumu için Sinpaş G.Y.O. A.Ş. sözleşme payı toplam değeri **218.734.380.-USD** takdir edilmiştir.

Tablo. 4257 Projenin Tamamlanmış Olması Durumunda Sinpaş G.Y.O. A.Ş. Sözleşme Payı Değeri

Sinpaş G.Y.O. A.Ş. Payına Düşen Toplam Satılabilir/Kiralanabilir Alan, m ²	60.759,55
Birim Satış Değeri, USD/m ²	3.600
Sinpaş G.Y.O. A.Ş. Sözleşme Payı Tamamlanması Durumundaki Değeri, USD	218.734.380
Sinpaş G.Y.O. A.Ş. Sözleşme Payı Tamamlanması Durumundaki Değeri, TL	641.197.962

7.3.3. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme konusu taşınmazlardan 994 ada 57 parsel sayılı taşınmaz üzerinde değerlendirme tarihi itibari ile inşaat seviyeli Queen Central Park Bomonti projesi yer almakta olup, taşınmaza Maliyet Oluşumları Analizi ile değer takdir edilmiştir.

Konu parsel üzerinde onaylı tadilat projesine göre toplam 171.440 m² inşaat alanına sahip toplam 59 katlı blok inşa edilmekte olup, değerlendirme tarihi itibari ile betonarme işleri esası ile yapılan hesaplar sonucunda mevcut inşaatın tamamlanma seviyesi ortalama **%9** olarak hesaplanmıştır.

Tablo. 43 Mevcut İnşaat Seviyesinin Hesaplanması

Toplam inşaat alanı (m ²)	171.440,38
Bodrum katlar alanı (m ²)	69.420,31
Mevcut Bodrum Kat Alanı (m ²)	39.969,33
Mevcut Bodrum Kat Tamamlanma Oranı	30%
Mevcut Bodrum Kat Alanı/Toplam İnşaat Alanı (m ²)	0,30
Mevcut inşaatının porsantaj seviyesi % İNŞAAT SEVİYESİ	9%

Tablo. 44 Toplam Geliştirme Maliyeti

Arsa Alanı			15.335,23 m ²
Ortak Alanlar			67.315,54 m ²
Blok Toplam Taban Alanı			7.605,82 m ²
Toplam Satılabilir/Kiralanabilir Alan			104.124,84 m ²
Toplam İnşaat Alanı			171.440,38 m ²
Toplam Bina Taban Alanı			7.605,82 m ²
Peyzaj Alanı			7.729,41 m ²
BİNA MALİYETİ			
Ortak Alanlar	<i>Alan (m²)</i>	<i>Birim Maliyet (USD/m²)</i>	<i>Maliyet</i>
Kaba İnşaat	67.315,54	280	18.848.351 USD
İnce Yapı	67.315,54	275	18.511.774 USD
Elektro-Mekanik	67.315,54	75	5.048.665 USD
Yapı Alanları	<i>Alan (m²)</i>	<i>Birim Maliyet (USD/m²)</i>	<i>Maliyet</i>
Kaba İnşaat	104.124,84	280	29.154.955 USD
İnce Yapı	104.124,84	330	34.361.197 USD
Elektro-Mekanik	104.124,84	90	9.371.236 USD
TOPLAM BİNA MALİYETİ			115.296.178 USD
BİNA DIŞI MALİYETLER	<i>Alan (m²)</i>	<i>Birim Maliyet (USD/m²)</i>	<i>Maliyet</i>
Peyzaj Maliyeti	7.729,41	80	618.353 USD
Toplam Bina ve Bina Dışı Maliyetler			115.914.531 USD
DİĞER MALİYETLER			
			<i>Maliyet</i>
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri		3,50%	4.035.366 USD
Yasal İzinler ve Harçlar		2,00%	2.305.924 USD
Satış-Pazarlama Maliyetleri		3,00%	3.458.885 USD
Ekipman, Mobilizasyon v.b Maliyetler		6,00%	6.954.872 USD
TOPLAM DİĞER MALİYETLER			16.755.047 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			132.669.578 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			388.907.601 TL

Konu parsel üzerinde devam eden projenin toplam geliştirme maliyeti **388.907.601.-TL** hesaplanmıştır. Değerleme tarihi itibari ile yaklaşık **%9** inşaat tamamlanma seviyesinde olan projenin değerlendirme tarihi itibariyle toplam maliyet **46.680.704.-TL**, projenin tamamlanması için gerekli (Kalan geliştirme maliyeti) geliştirme maliyeti ise **342.226.896.-TL** olarak hesaplanmış olup, tablolarda belirtilmiştir.

Tablo. 45 Mevcut Geliştirme Maliyeti

MEVCUT MALİYET TABLOSU					
	ALAN (m ²)	TOPLAM MALİYET (USD)	TOPLAM MALİYET (TL)	TAMAMLANMA ORANI	GERÇEKLEŞEN MALİYET (TL)
BİNA MALİYETİ	171.440,38	115.296.178	337.979.217	9%	30.418.130
BİNA DIŞI MALİYETLER	7.729,41	618.353	1.812.639	3%	54.379
DİĞER MALİYETLER		16.755.047	49.115.745	33%	16.208.196
TOPLAM		132.669.578	388.907.601		46.680.704

7.3.4. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

7.3.4.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Değerleme konusu taşınmazlar üzerinde halihazırda kullanılmakta olan ve inşaatı tamamlanan herhangi bir yapı olmadığından değerlemede Direkt Kapitalizasyon Yöntemi kullanılmamıştır.

7.3.4.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Bu yaklaşımda gayrimenkullerin yıllık getirdiği gelirler veya gayrimenkulde en etkin ve verimli kullanım ile geliştirilecek projenin yıllara yaygın olarak nakit akışları hesaplanır. Hesaplanan net işletme gelirleri, indirgeme oranı ile indirgenerek, konu gayrimenkullerin net bugünkü değerleri hesaplanır.

Değerlemeye konu 994 ada 57 parsel sayılı taşınmaz üzerinde değerlendirme tarihi itibari ile %9 inşaat seviyeli Queen Central Park Bomonti projesi yer almakta olup konu taşınmazın geliştirilmiş arsa değeri ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile hesaplanmıştır. Yapılan hesaplarda esas alınan varsayım ve kabuller aşağıda belirtildiği gibidir.

Varsayım ve Kabuller:

- Değerleme tarihi itibari ile konu parselde kat irifakı kurulmamış olup, satılabilir/kiralanabilir alanlar brüt rezidans/ticaret fonsiyonlu alanlar haricinde ortak alanlardan gelen payları içereceğinden, parselde ait onaylı mimari projesinde belirtilen rezidans alanlarının yer aldığı brüt kat alanları esas alınarak hesaplanmıştır.
- Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile elde edilen veriler doğrultusunda konu projede yer alan satılabilir/kiralanabilir alanların birim satış değeri 2016 yılı için **4.100 USD/m²** olarak öngörülmüştür. (Ticaret ve konut alanlarının birim satış değerlerinin yaklaşık olacağı düşünüldükte ortalama değer takdir edilmiştir.)
- Proje satılabilir alan bilgisi Konut: 98.909,46 m² Ticaret: 5.215,38 m² Satılabilir Toplam Alan: 104.124,84 m² olarak Sinpaş GYO A.Ş.'den alınmıştır.
- Birim satış fiyatı ve maliyet artış oranının USD bazında enflasyon oranı kadar olacağı öngörülmüştür.
- Konu projede yer alan satılabilir/kiralanabilir alanların satışının 3 yıllık süreç içerisinde tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Satışların %60'ının 2016 yılı içerisinde, %30'unun 2017 yılı içerisinde kalan %10'unun ise 2018 yılı içerisinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Değerleme tarihi itibari ile %9 inşaat seviyesinde olan projenin toplam inşaat maliyetinin %60 oranındaki kısmına 2016 yılı içerisinde katlanılacağı öngörülmüştür.
- Toplam inşaat maliyetinin %35'inin 2017 yılı içerisinde, kalan %5'inin ise 2018 yılı içerisinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Bölge araştırması sonucunda piyasada gerçekleşen yüklenici kar oranı %30 olarak öngörülmüştür.
- Etkin vergi oranı sıfır kabul edilmiştir.
- Enflasyon oranı %3 (USD bazında) olarak alınmıştır.
- Net bugünkü değer hesabında iyimser yada kötümser senaryolar üretilmiş, olup iskonto oranı risksiz getiri oranına pazar risklerinin eklenmesi sonucunda yıllık ortalama %13 olarak tahmin edilmiştir.
- Risksiz getiri oranı son projeksiyon yılı olan 2018 yılı vadeli USD Bondlarda ortalama 3,38 kupon faiz oranı belirtilmiş olup, risksiz faiz oranı 3,38 olarak kullanılmıştır.
- Pazar Riski sektör risk primleri, çevresel riskler, proje yönetimi riski, kur riski, politik risk, operasyonel riskler, enflasyon riski gibi bileşenlerinden oluşur. Stabil bir ekonomik gelişim ve minimumda risksiz getiri oranı kadar risk primleri toplamı kabul edilmiş olup risk primleri toplamı %5,74 olarak öngörülmüştür.

Tablo. 46 Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri Toplam Net Bugünkü Değeri

QUEEN CENTRAL PARK BOMONTİ	
Toplam Satılabilir / Kiralanabilir Alan, m ²	104.124,84
Enflasyon Oranı, USD	3,0%

REZİDANS SATIŞ GELİRLERİ, USD	2016	2017	2018
Birim Satış Değeri, USD	4.100	4.223	4.434
Satış Fiyatı Artış Oranı	0,0%	3,0%	5,0%
Satış Hızı	%60,0	%30,0	%10,0
Satılabilir Konut Alanı, m ²	62.474,90	31.237,45	10.412,48
TOPLAM SATIŞ GELİRLERİ, USD	256.147.106	131.915.760	46.170.516

Net Bugünkü Değer, USD	%13,0	361.986.729
Net Bugünkü Değer, TL		1.061.127.896

Değerleme tarihi itibari ile %9 inşaat seviyeli olan projenin tamamlanması durumundaki değerinin hesaplanmasında onaylı projesinde belirtilen satılabilir/kiralanabilir alan olarak belirtilen hacimlerin yer aldığı brüt kat alanları dikkate alınmış olup projenin tamamlanmış olması durumu için net bugünkü toplam proje değeri **361.986.729 USD** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme konusu parsel üzerinde yer alan projenin tamamlanması durumundaki Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. payına düşen değerinin takdirinde Sinpaş G.Y.O. A.Ş. ile arsa sahibi olan hissedarlar arasında yapılan, 05.08.2015 tarihli ek paylaşım protokolü maddeleri esas alınmıştır. İlgili sözleşmelerde %60 puana tekabül eden (proje toplam puanı=100) 60.759,55 m² satılabilir/kiralanabilir alanın Sinpaş G.Y.O. A.Ş. payı olduğu anlaşılmaktadır. Sözleşmelerdeki paylaşım oranı dikkate alınarak, projenin tamamlanması durumundaki Sinpaş G.Y.O. A.Ş. payı değeri 361.986.729 USD x %60 = **217.192.037 USD (636.676.738 TL)** olarak hesaplanmaktadır.

08.2015 tarihli paylaşım protokolü eklerinde Nakkash Dış Ticaret A.Ş., Bondi Tekstil ve Ticaret Ltd. Şti., Teksmark Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, Dünya Mensucat Ticaret ve Sanayi A.Ş. Puanlama ve Paylaşım Tabloları verilmiştir. İncelenen "Toplam Puan Karşılığında Seçilen Bağımsız Bölüm Gösteren Şemalar"da her bir malik payına düşen toplam bağımsız bölüm puanları, toplam proje puanı ile ilişkilendirilmiş olup, her bir hisse sahibinin hissesine düşen puan yüzdesi hesaplanmıştır. Yapılan hesaplar sonucunda Sinpaş G.Y.O. A.Ş. hissesine bağımsız bölüm puanı karşılığında toplam proje puanınının %60'lık kısmı denk gelmektedir.

Tablo. 47 Nakit Akımları Analizi ile Hesaplanan Geliştirilmiş Arsa Değeri

QUEEN CENTRAL PARK BOMONTİ ARSA ALANI, m²	15.335,23
Toplam Satılabilir / Kiralanabilir Alan, m ²	104.124,84
Ortak Alanlar ve Teknik Alanlar, m ²	67.315,54
Toplam İnşaat Alanı, m ²	171.440,38
Enflasyon Oranı, USD	3,0%

REZİDANS SATIŞ GELİRLERİ, USD	2016	2017	2018
Birim Satış Değeri, USD	4.100	4.223	4.434
Satış Fiyatı Artış Oranı	0,0%	3,0%	5,0%
Satış Hızı	%60,0	%30,0	%10,0
Satılabilir Konut Alanı, m ²	62.474,90	31.237,45	10.412,48
TOPLAM SATIŞ GELİRLERİ, USD	256.147.106	131.915.760	46.170.516

GİDERLER	2016	2017	2018
Toplam İnşaat Maliyeti	132.669.578		
Gerçekleşen Maliyet Oranı	60%	35%	5%
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD	79.601.747	47.827.383	7.037.458
YÜKLENİCİ KARİ	30,0%	76.844.132	39.574.728
NET GELİR, USD	99.701.228	44.513.649	25.281.903
Net Bugünkü Arsa Değeri, USD	%13,0	140.613.519	
Net Bugünkü Arsa Değeri, TL		412.194.469	

Yapılan hesaplar sonucunda değerlendirme konusu parsel için arsa değeri toplam **140.613.519.-USD** olarak hesaplanmıştır.

8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu taşınmazlardan 994 ada 57 parsel sayılı taşınmazın arsa değerinin takdirinde Emsal Karşılaştırma ve Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılmış olup, hesaplanan değerler Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile hesaplanan arsa değeri lehine uyumlaştırılmıştır.

Tablo. 48 994 Ada 57 Parsel İçin Hesaplanan Arsa Değerlerinin Uyumlaştırılması

994 ADA 57 PARSEL ARSA DEĞERİ	TOPLAM DEĞER	SİNPAŞ G.Y.O. A.Ş. HİSSESİ DEĞERİ
EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ ANALİZİ, USD	119.614.794	
NAKİT AKIMLARI ANALİZİ, USD	140.613.519	
UYUMLAŞTIRILMIŞ DEĞER, USD	119.600.000	60.796.667
UYUMLAŞTIRILMIŞ DEĞER, TL	350.595.440	178.219.349

Yapılan hesaplar sonucunda konu parselin toplam arsa değeri **119.600.000 USD (350.595.440.-TL)**, Sinpaş G.Y.O. A.Ş. hissesi Arsa Değeri ise **60.796.667.-USD (178.219.349.-TL)** olarak takdir edilmiştir.

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Değerleme raporu; Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin hissedar olduğu İstanbul İli, Şişli İlçesi, Cumhuriyet Mahallesi, 994 ada, 54, 55, 56 ve 57 parsel sayılı taşınmazlardır. Konu taşınmazlardan 54, 55, 56 parsel sayılı taşınmazlar karayolları alanında kalmakta olup herhangi bir yapılanma söz konusu değildir. Değerlemeye konu 57 parsel sayılı taşınmaz üzerinde inşaa halindeki Queen Central Park Bomonti projesi yer almakta olup, taşınmaz için "Düzenleme Şeklinde Gayrimenkul Satış Vaad ve Taahhüdü Sözleşmesi imzalanmıştır. Tarafımızca Yüklenici ve 305/600 hisseye sahip Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına değerlendirme raporu düzenlenmiş olup, farklı değerlendirme yöntemleri ile hesaplanan Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. sözleşme payı değeri ilgili sözleşme maddeleri dikkate alınarak takdir edilmiştir.

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. Yapılan hesaplar sonucunda değerlendirme konusu taşınmazlar için takdir edilen değerler Nihai Değer tablosunda belirtilmiştir.

Tablo. 51 994 Ada 57 Parsel (Queen Bomonti Projesi) Değer Tablosu

994 ADA 57 PARSEL	TOPLAM DEĞER K.D.V. HARİÇ (TL)	TOPLAM DEĞER %18 K.D.V. DAHİL (TL)	SİNPAŞ G.Y.O. HİSSE DEĞERİ (TL) K.D.V. HARİÇ	SİNPAŞ G.Y.O. HİSSE DEĞERİ (TL) %18 K.D.V. DAHİL
ARSA DEĞERİ	350.595.440	413.702.619	178.219.349	210.298.831
ARSA+MEVCUT MALİYET DEĞERİ	397.276.144	468.785.850	224.900.053	265.382.063
PROJENİN TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ	1.061.127.896	1.252.130.917	636.676.738	751.278.550

Tablo. 52 Nihai Değer Tablosu

KONU GAYRİMENKULLER	K.D.V. HARİÇ SİNPAŞ G.Y.O. HİSSE DEĞERİ (TL)	K.D.V. DAHİL SİNPAŞ G.Y.O. HİSSE DEĞERİ (TL)
994 Ada 54 Parsel	10.691.781	12.616.302
994 Ada 55 Parsel	153.128	180.691
994 Ada 56 Parsel	1.012.502	1.194.752
*994 Ada 57 Parsel	224.900.053	265.382.063
TOPLAM	236.757.464	279.373.808

*Taşınmaz için takdir edilen Sinpaş G.Y.O. A.Ş. Arsa Değeri+Mevcut Maliyet Değeri belirtilmiştir.

T.C.M.B. 24.12.2015 tarihi Döviz Alış Kuru 1 USD =2,9262.-TL, Satış Kuru 1 USD = 2,9314.-TL alınmıştır.

Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir, Nihai Değer Tablosunda KDV oranı %18 alınmıştır.

Sonuç olarak; İstanbul İli, Şişli İlçesi, Cumhuriyet Mahallesi, 994 ada, 54, 55, 56 ve 57 parsel sayılı taşınmazlarda Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi hisse değerleri toplam değeri K.D.V. hariç **236.757.464.-TL (İkiyüzotuzaltı milyonyedi yüzelli yedibindört yüzaltmış dört Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

Gülnur ÇELİK

Şehir Plancısı-M.B.A.

SPK LİSANS NO: 402861

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI

DİDEM ÖZTÜRK

Y.Harita Mühendisi

SPK LİSANS NO: 402394

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI

Aysel AKTAN

Şehir Plancısı-Harita Mühendisi

SPK LİSANS NO: 400241

SORUMLU DEĞERLEME UZMANI