

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

## SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, KÜÇÜKÇEKMECE İLÇESİ,  
HALKALI MAHALLESİ, 800 ADA 4 PARSEL,  
BOSPHORUS CITY PROJESİ  
23 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM  
(21 ADET MESKEN, 2 ADET DÜKKAN)

16\_400\_207

23.12.2016



FPS.02.04

## İÇİNDEKİLER

<b>UYGUNLUK BEYANI</b>	<b>3</b>
<b>1. RAPOR BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ</b>	<b>4</b>
<b>4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER</b>	<b>5</b>
4.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ .....	5
4.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI .....	7
4.3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER .....	14
<b>5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ</b>	<b>17</b>
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER .....	17
5.2. EKONOMİK VERİLER.....	18
5.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ.....	25
5.4. BÖLGE VERİLERİ .....	32
<b>6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ</b>	<b>35</b>
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER .....	35
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER .....	35
<b>7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ</b>	<b>39</b>
7.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ) .....	39
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ .....	39
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ.....	40
7.4. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ .....	48
7.5. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ .....	49
<b>8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ</b>	<b>49</b>
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI .....	49
8.2. ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSALARIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERLERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR.....	50
8.3. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER.....	50
8.4. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ .....	50
8.5. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN PORTFÖYE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ .....	50
<b>9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ</b>	<b>51</b>
9.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ .....	51
9.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ .....	51

## **UYGUNLUK BEYANI**

---

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylarım:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
  - Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
  - Rapor; tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
  - Raporun konusunu oluşturan gayrimenkul ile mevcut veya potansiyel hiçbir menfaatimiz ve ilgimiz bulunmamaktadır.
  - Bu raporun konusunu oluşturan gayrimenkuller veya ilgili taraflarla ilgili hiçbir önyargımız bulunmamaktadır.
  - Uzman olarak vermiş olduğumuz hizmet karşılığı ücret raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
  - Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
  - Değerleme uzmanı/uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz bulunmaktayız.
  - Değerleme uzmanı/uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimiz bulunmamaktadır.
  - Rapor konusu mülk kişisel olarak denetlenmiş ve ilgili resmi kurumlarda gerekli incelemeler yapılmıştır.
  - Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/değerleme uzmanlarının haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımı bulunmamaktadır.
  - Çalışma iş gereksinimlerinin kapsamına uygun olarak geliştirilmiş ve Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak raporlanmıştır.
  - Değerleme konusu taşınmazlar 03.11.2016 tarihinde incelenmiştir.
  - Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde ve Değerleme Uzmanı Didem ÖZTÜRK tarafından hazırlanmıştır. Tuğba AYDIN raporun hazırlık sürecinde yardımda bulunmuş olup değerlendirme raporuna ilişkin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.
-

## 1. RAPOR BİLGİLERİ

<b>RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA</b>	: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmış, gayrimenkul değerlendirme raporudur.
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI</b>	: Konu rapor; İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi, 800 ada 4 no'lu parsel üzerinde yer alan Bosphorus City Projesi'nde Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) A.Ş. mülkiyetindeki toplam 23 adet bağımsız bölümün güncel satış değerlerinin takdiri amacıyla, Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında hazırlanmıştır.
<b>DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER</b>	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b>	: Şirketimizce daha önceki dönemlerde hazırlanmış değerlendirme raporları aşağıda sunulmuştur. -06.04.2015 tarih 2015_400_21 sayılı değerlendirme raporunda 120 adet mesken nitelikli, 2 adet ticari nitelikli toplam 122 adet ünitenin K.D.V. hariç değeri 66.834.000.- TL takdir edilmiştir. -15.12.2015 TARİH 2015_400_165_12 sayılı değerlendirme raporunda 2 adet dükkan nitelikli, 23 adet mesken nitelikli toplam 25 adet ünitenin K.D.V. hariç değeri 15.581.000.-TL takdir edilmiştir.
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: Didem ÖZTÜRK Harita Y. Mühendisi Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 402394 Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

## 2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İdealtepe Mah. Rıfki Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 -34841 Maltepe / İSTANBUL Tel: +90 (216) 388 05 09 Fax: +90 (212) 258 78 84 <a href="http://www.harmoniqd.com.tr">www.harmoniqd.com.tr</a> e-mail: info@harmoniqd.com.tr
<b>MÜŞTERİ UNVANI</b>	: Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak, No:36, Sinpaş Plaza, Beşiktaş / İSTANBUL
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: Müşterinin talebi; İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, "Bosphorus City İstanbul" Projesi kapsamında Sinpaş GYO A.Ş. mülkiyetindeki toplam 23 adet bağımsız bölümün güncel satış değerinin takdiri olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

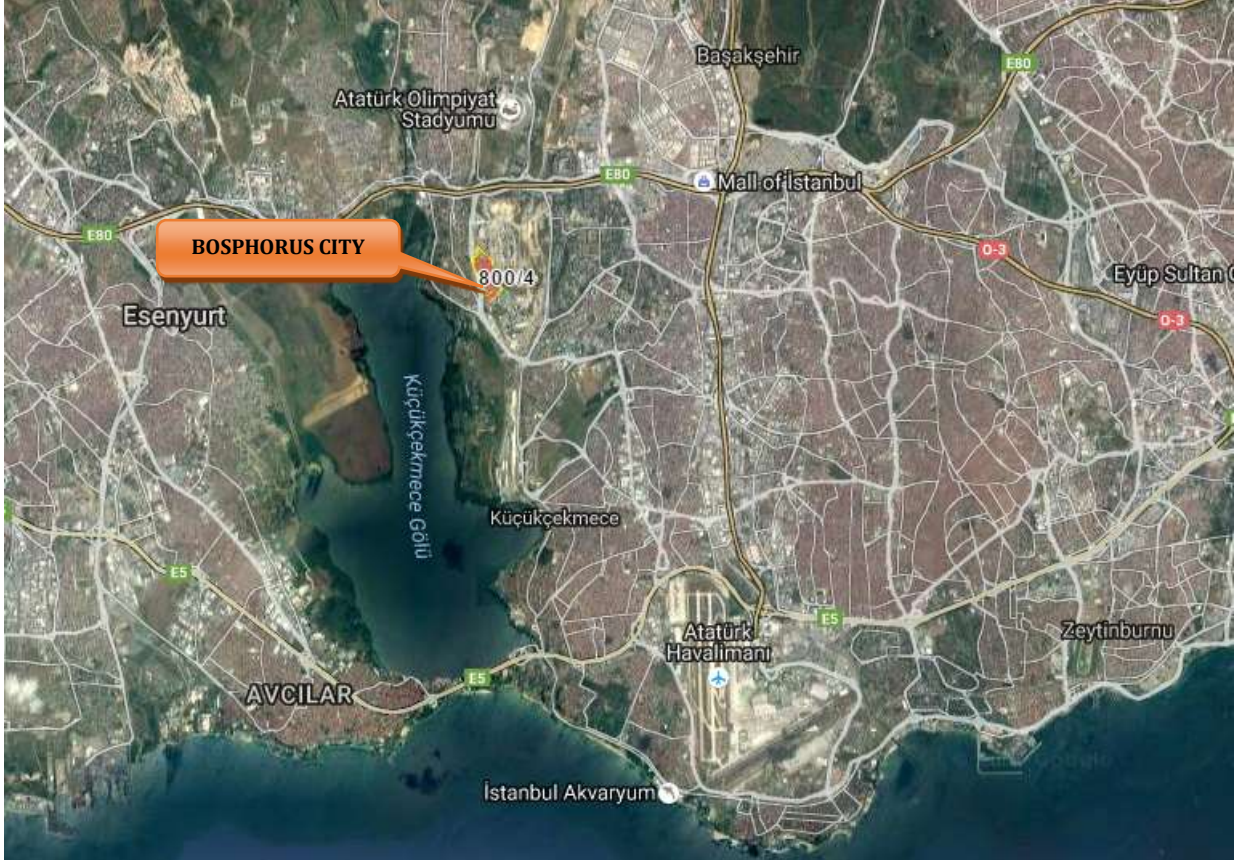
## 3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>RAPOR NUMARASI</b>	: 2016_400_207
<b>SÖZLEŞME TARİHİ</b>	: 10.11.2016
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 19.12.2016
<b>RAPOR TARİHİ</b>	: 23.12.2016
<b>GAYRİMENKULÜN TANIMI</b>	: İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi, Halkalı Altınşehir İstanbul Caddesi'nde konumlu "Bosphorus City İstanbul" Projesi kapsamında Sinpaş GYO A.Ş. mülkiyetindeki toplam 23 adet bağımsız bölümdür.
<b>GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİ (K.D.V. HARIÇ)</b>	: <b>12.744.000.-TL</b>
<b>GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİ (*K.D.V. DAHİL)</b>	: <b>13.408.300.-TL</b>
<i>*K.D.V. oranı dairelerin net kullanım alanı 150 m<sup>2</sup>'den küçük konutlar için %1 olarak, 150 m<sup>2</sup>'den büyük konutlar ve ticari birimler için %18 olarak alınmıştır.</i>	

#### 4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

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

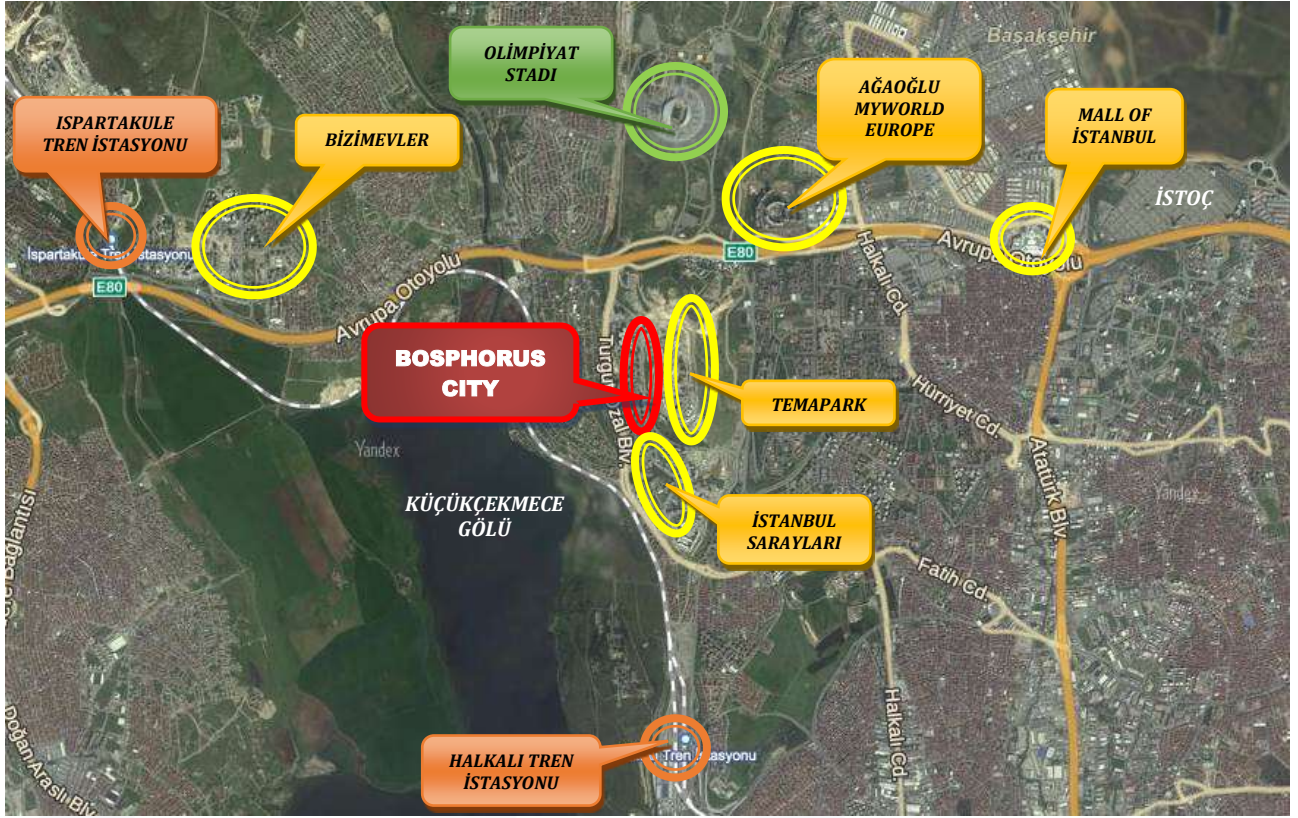
Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Atakent Mahallesi, Altınşehir-İstanbul Caddesi'nde konumlu Bosphorus City Projesi kapsamında yer almaktadır. Konu gayrimenkuller; TEM Otoyolu'nun yaklaşık 1 km. güneyinde yer almakta olup; Batısında Altınşehir İstanbul Caddesi ile konut fonksiyonlu düzensiz yapılaşmalardan oluşan Yarımburgaz Mahallesi ve Küçükçekmece Gölü yer alır. Kuzeyinde TOKİ Konutları, Kanuni Sultan Süleyman Devlet Hastanesi ve TEM Otoyolu, doğusunda Soyak Olympiakent, Tema Park Halkalı, kuzeydoğusunda Halkalı Toplu Konut Alanı, Mahmutbey Gişeleri ve İkitelli Organize Sanayi Bölgesi yer almaktadır.



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

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





Parsel Bilgileri		
Öznetelik	Panorama	Geometri
Taşınmaz Kimlik No	12438072	
İl	İstanbul	
İlçe	Küçükçekmece	
Mahalle/Köy	Halkalı	
Ada	800	
Parsel	4	
Tapu Alanı	246,092.58 m2	
Nitelik	61 blok betonarme apartman ve arsası	
Mevkii	Menekşe	
Pafita	F21C21A1B	

**Tablo. 1 Konu Gayrimenkulün Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları**

LOKASYON	MESAFE (KM)
D-100 KARAYOLU	7,00
TEM OTOYOLU	1,60
BOĞAZIÇI KÖPRÜSÜ	22,7
F.S.M KÖPRÜSÜ	25,3
ATATÜRK HAVALİMANI	6,75
ATATÜRK OLİMPİYAT STADI	3,00

\*Mesafeler Google Earth üzerinden ölçülmüştür.









Bosphorus City Projesi, 246.092,58 m<sup>2</sup> alanlı, 800 ada 4 parsel üzerinde konumlu olup site genelinde inşaatlar ve çevre düzenlemeleri tamamlanmıştır. Siteye giriş üç ayrı yerden olup site girişleri vaziyet planında oklarla işaretlenmiştir.



Değerleme konusu bağımsız bölümlerin konumlu olduğu bloklar inşaat ve teknik özellikleri açısından birbirinden farklılık göstermekte olup bloklar detaylı olarak aşağıda tanımlanmıştır.



### **DÖNER KULELER / YEDİTEPE RESIDENCES**

Site dâhilinde toplam 10 adet Döner Kule bulunmaktadır. Bloklar 21-22 katlı olmak üzere V/A yapı tarzında inşa edilmiştir. Bodrum katlar sığınak ve ortak alanlar, zemin ve normal katlar konut birimlerinden oluşmaktadır. Döner kule dış cepheleri terasit sıva üzeri silikon esaslı dış cephe boyası ile seranit kaplama, ana giriş kapıları rüzgârlıklı alüminyum doğramadır.

Kat sahanlıklarında zeminler seramik, duvarlar saten, asansör cephesinde duvarlar seramik, tavan; aydınlatmalı asma tavanıdır. Döner kulelerde biri yangın asansörü olmak üzere toplam 4 adet asansör mevcuttur. Isıtma; merkezi yerden ısıtma sistemi ile sağlanmaktadır. Döner kulelerin tümünde 1+1, 2+1 ve 2+1 penthouse daire tipleri mevcut olup daireler dekorasyonlu olarak teslim edilmektedir.



**5, 7 ve 8 no'lu döner kuleler;** 2 bodrum + zemin + 19 normal katlı inşa edilmiş olup 122'şer adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. **12 ve 13 no'lu döner kuleler;** 2 bodrum + zemin + 19 normal katlı inşa edilmiş olup 126'şar adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. **14 no'lu döner kule;** 1 bodrum + zemin + 19 normal katlı inşa edilmiş olup 123 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. **15 no'lu döner kule;** 1 bodrum + zemin + 19 normal katlı inşa edilmiş olup, 2'si dükkan olmak üzere 125 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. **16 no'lu döner kule;** 2 bodrum + zemin + 18 normal katlı inşa edilmiş olup 124 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. **19 ve 20 no'lu döner kuleler;** 2 bodrum + zemin + 18 normal kat şeklinde inşa edilmiş olup 120'şer adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.

Değerlemeye konu bağımsız bölümler 5, 7, 12, 14 ve 16 numaralı bloklarda yer almakta olup konu taşınmazlara ilişkin detaylar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo. 2 Dönerkulelerde Yer Alan Değerlemeye Konu Gayrimenkuller**

Kat İrtifak Listesi Blok No	Blok Adı-Tipi-No-Giriş	Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Daire Tipi	Satışa Esas Alan (m <sup>2</sup> )	Bağımsız Bölüm Brüt Alanı (m <sup>2</sup> )
5	DÖNERKULE5-5	36	5.KAT	2+1	98,81	82,09
8	DÖNERKULE5-8	48	6.KAT	2+1	98,81	81,06
8	DÖNERKULE5-8	49	7.KAT	2+1	98,81	81,06
12	DÖNERKULE7-12	40	5.KAT	1+1	73,63	56,45
14	DÖNERKULE3-14	12	2.KAT	2+1	103,12	86,14
14	DÖNERKULE3-14	53	7.KAT	2+1	103,12	86,14
15	DÖNERKULE4-15	67	9.KAT	1+1	73,45	56,50
16	DÖNERKULE2-16	34	4.KAT	2+1	102,94	85,05
16	DÖNERKULE2-16	61	7.KAT	2+1	102,94	86,14
19	DÖNERKULE6-19	5	1.BODRUM	1+1	98,11	57,10
20	DÖNERKULE6-20	116	17.KAT	2+1	183,22	138,37









### **ORTAKÖY KOMPLEKSİ / ORTAKÖY RESIDENCES**

Dış cepheleri terasit sıva üzeri silikon esaslı dış cephe boyası ile seranit kaplama ve cam giydirme, ana giriş kapıları alüminyum doğramadır. Kat sahanlıklarında zemin seramik, duvarlar saten, asansör cephesinde duvarlar seramik, tavanlar; aydınlatmalı asma tavanıdır. Ortaköy Kompleksinde 5 ayrı giriş her girişte birer asansör mevcuttur. Isıtma; merkezi yerden ısıtma sistemi ile sağlanmaktadır.



**23 No'lu Blok (Ortaköy Kompleksi):** Projenin en kuzeyinde yer almakta olup sitenin tüm ticari hizmetlerini içinde barındıran tek çarşı bloğudur. Bodrum ve zemin, çarşı katı üst katlar kat bahçeli süit daireler, jakuzili 2 teraslı 2 bahçeli delüx daireler olarak tasarlanmıştır. Blok; yol seviyesi altında 1 yol seviyesi üstünde 7 olmak üzere toplam 8 kat ve 25 ticari 92 konut olmak üzere toplam 117 bağımsız bölümden oluşmaktadır. Ortaköy Kompleksinde stüdyo ve 2+1 penthouse daire tipleri yer almaktadır.

Bodrum katta sosyal tesis (fitness, dans salonu, masaj odası, sauna, hamam vs.) tesisat odaları, su depoları, genel depolar, 1-12 bağımsız bölüm numaralı dükkanlar, zemin katta 13-25 bağımsız bölüm numaralı dükkanlar, 1.katta 26-45, 2.katta 46-65, 3.katta 66-85, 4.katta 86-101, 5.katta 102-113 ve 6.katta 114-117 bağımsız bölüm numaralı konutlar yer almaktadır.

Değerleme konusu taşınmazlar; 1.bodrum katta yer alan 5 ve 6 bağımsız bölüm numaralı dükkanlar ve 5 adet konut olup konu taşınmazlara ilişkin detaylar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo. 6 Ortaköy Kompleksinde Yer Alan Değerlemeye Konu Gayrimenkuller**

Blok No	Blok Adı-Tipi-No-Giriş	Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Niteliği	Niteliği	Satışa Esas Alan (m <sup>2</sup> )	Bağımsız Bölüm Brüt Alanı (m <sup>2</sup> )
23	ORTAKÖY KOMPLEKSİ	5	1.BODRUM	TİCARET	DÜKKAN	13,00	13,00
23	ORTAKÖY KOMPLEKSİ	6	1.BODRUM	TİCARET	DÜKKAN	13,00	13,00

**ANADOLUHİSARI YALISI:**



Blok numarası 49 olan Anadolu Hisarı Yalısı 1 bodrum + zemin + 1 normal kat şeklinde inşa edilmiş olup tek bağımsız bölümden oluşmaktadır. Bahçe girişinde 2 araçlık açık otopark ve üzerindeki bakır kaplaması henüz monte edilmemiş B.A.K. giriş kanopisi mevcuttur. Giriş avlusu mermer ve çakıl taşı süslemelidir. Bina dış cephesi ahşap kaplama, ana giriş kapısı çelik kapı, pencereleri ahşap doğramadır. Isıtma; doğalgaz kombili yerden ısıtma sistemi ile sağlanmaktadır. Yalının kendine ait yüzme havuzu ve bahçe kullanımı mevcuttur.

**Tablo. 7 Anadolu Hisarı Yalısı**

Blok No	Blok Adı-Tipi-No-Giriş	Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Niteliği	Daire Tipi	Satışa Esas Alan (m <sup>2</sup> )	Bağımsız Bölüm Brüt Alanı (m <sup>2</sup> )
49	ANADOLU HİSARI YALISI-49	1	B+Z+1 KAT	TRİPLEKS MESKEN	6+2	627,32	552,41

**4.3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER**

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

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi, Altınşehir - İstanbul Caddesi üzerinde yer alan, toplam 246.092,58 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip 800 Ada, 4 Parselde kayıtlı Bosphorus City Projesi kapsamında Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki toplam 23 adet bağımsız bölümdür. Değerleme konusu bağımsız bölümlere ilişkin ayrıntılı bilgiler alt başlıklarda tanımlanacaktır.

**4.3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler**

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

**Tablo. 8 Konu Gayrimenkullere Ait Tapu Bilgileri (Ana Gayrimenkul)**

ANA GAYRİMENKUL BİLGİLERİ	
İLİ	: İSTANBUL
İLÇESİ	: KÜÇÜKÇEKMECE
MAHALLESİ	: HALKALI
MEVKİİ	: MENEKŞE
PAFTA NO	: F21C21A1B
ADA NO	: 800
PARSEL NO	: 4
YÜZÖLÇÜMÜ	: 246.092,58 m <sup>2</sup>
NİTELİĞİ	: 61 BLOK BETONARME APARTMAN VE ARSASI
BAĞIMSIZ BÖLÜM MÜLKİYET BİLGİSİ	
MALİK	: *SINPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
HİSSE ORANI	: *TAM
* Değerleme konusu 23 adet bağımsız bölüm Sinpaş GYO A.Ş. mülkiyetindedir.	



**Tablo. 9 Bağımsız Bölüm Tapu Bilgileri**

BLOK ADI	BLOK NO-GİRİŞ	KAT NO	B. BL. NO	ARSA PAYI	NİTELİĞİ
YAYBLOK2	6-A	15. NORMAL	32	150 / 246093	MESKEN
YAYBLOK2	6-B	7. NORMAL	15	106 / 246093	MESKEN
DÖNERKULE 5	5	5.NORMAL	36	69 / 246093	MESKEN
DÖNERKULE 5	8	6. NORMAL	48	69 / 246093	MESKEN
DÖNERKULE 5	8	7. NORMAL	49	69 / 246093	MESKEN
DÖNERKULE 7	12	5.NORMAL	40	53 / 246093	MESKEN
DÖNERKULE 3	14	2.NORMAL	12	67 / 246093	MESKEN
DÖNERKULE 3	14	7.NORMAL	53	68 / 246093	MESKEN
DÖNERKULE 4	15	9.NORMAL	67	52 / 246093	MESKEN
DÖNERKULE 2	16	4.NORMAL	34	67 / 246093	MESKEN
DÖNERKULE 2	16	7.NORMAL	61	68 / 246093	MESKEN
DÖNERKULE 6	19	1.BODRUM	5	69 / 246093	MESKEN
DÖNERKULE 6	20	17.NORMAL	116	116 / 246093	MESKEN
TERASEVLER1	17-D	8.NORMAL	18	95 / 246093	MESKEN
TERASEVLER1	18-C	1. NORMAL	4	88 / 246093	MESKEN
TERASEVLER1	18-C	13. NORMAL+ÇATI	27	144 / 246093	DUBLEKS MESKEN
TERASEVLER1	18-D	13. NORMAL+ÇATI	28	144 / 246093	DUBLEKS MESKEN
TERASEVLER2	22-E	11.NORMAL	29	117 / 246093	MESKEN
ORTAKÖY KOMPLEKSİ	23	1. BODRUM	5	9 / 246093	DÜKKAN
ORTAKÖY KOMPLEKSİ	23	1. BODRUM	6	9 / 246093	DÜKKAN
ANADOLU HİSARI YALISI	49	1.B+Z+1.NK	1	418 / 246093	TRİPLEKS MESKEN
GÖLKULE 1	63	10. NORMAL	61	51 / 246093	MESKEN
GÖLKULE 1	63	20. NORMAL	121	52 / 246093	MESKEN

#### 4.3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Küçükçekmece Tapu Müdürlüğü'nden temin etmiş olduğu 18.10.2016 tarih, 46227502-106.01.01 sayılı resmi yazıya göre değerlendirme konusu taşınmazlar üzerinde herhangi bir ipotek, haciz ve kısıtlayıcı şerh bulunmamaktadır. Söz konusu resmi yazı rapor eklerinde sunulmuştur.

Tapu Kadastro Bilgi Sistemi'nden alınan bilgiye göre; taşınmazlar üzerinde aşağıdaki kayıtlar bulunmaktadır.

Beyanlar Hanesinde: Yönetim Planı: 17.12.2010

Şerhler Hanesinde:

- 99 yılına 1 TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi (20.09.2010 tarih, 13032 yevmiye)
- 99 yılına 1 TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi (17.12.2010 tarih, 19702 yevmiye)

#### 4.3.3. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Küçükçekmece Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan 21.10.2016 tarihli resmi imar durumu yazısına göre değerlendirme konusu taşınmazların yer aldığı; İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi, 800 ada, 4 parsel; 07.11.2010 - 07.03.2011 - 14.08.2012 - 13.02.2013 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli "Halkalı Toplu Konut Alanı Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında yer almaktadır. Değerleme konusu 800 Ada 4 Parsel Emsal: 1.25, H: Serbest, yapılaşma koşullarında "Konut" alanında kalmaktadır.

Konu parselin yakınından dere geçmekte olup 800 ada 4 parselde 05.10.2009 tarih ve M.34.0. İBB.5.01.03.09.03-479873 sayılı İSKİ görüşüne yazı ekindeki Dere Koruma Bandı sınırlarına uyulacaktır. 800 ada 4 parselin de bulunduğu alanın bir kısmının yerleşime uygun olmayan alan sınırında kaldığı belirtilmiş olup "Halkalı Çöplüğü" olarak adlandırılan bu alan içindeki 800 ada 4 parsel için Mayıs 2008 tarihinde YERTEK Mühendislik Ltd. Şti. tarafından hazırlanan imar planına esas jeolojik+jeoteknik etüt raporunun, Afet İşleri Genel Müdürlüğü teknik elemanlarınca yerinde incelenerek uygun bulunduğu ve onaylandığı belirtilmiş olup söz konusu parsel için çalışmalar sonucunda yapılaşma için uygun

olmayan alan tanımı kaldırılarak, Bölge 1) UA (Yapılaşmaya Uygun Alan), 2) ÖA (Önlem Alınarak Yapı Yapılabilir Alan) olmak üzere iki bölümde sınıflandırılmıştır. İmar Durumu Yazısı rapor eklerinde sunulmuştur.

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

Değerlemesi Yapılan Projelerin İlgili Mevzuat Uyarınca Gerekli Tüm İzinlerinin Alınıp Alınmadığı, Projesinin Hazır ve Onaylanmış, İnşaata Başlanması İçin Yasal Gerekli Olan Tüm Belgelerinin Tam Ve Doğru Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Değerleme çalışması; İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi, 800 Ada, 4 Parsel üzerinde yer alan Bosphorus City projesi kapsamında Sinpaş GYO A.Ş. mülkiyetindeki 13 adet bağımsız bölümün güncel satış değerlerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Değerlemeye konu gayrimenkullerin Yapı Denetim işleri; "Alemdağ Caddesi, Masaldan İş Merkezi C Blok, No:46 Üsküdar-İstanbul adresinde faaliyet gösteren, Ümraniye V.D. 613 065 4376 vergi no'lu, 'MB Yapı Denetim A.Ş.' isimli firma, "Alemdağ Caddesi, Masaldan İş Merkezi A Blok, No:46 Üsküdar-İstanbul adresinde faaliyet gösteren, Ümraniye V.D. 613 06 4594 vergi no'lu, 'Mavi Işık Yapı Denetim A.Ş.' isimli firma ve "Mimar Sinan Mah., Çavuşbaşı Cad., No:30, Kat:2, D:3, Çekmeköy / İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren, Sarıgazi V.D. 381 023 22 40 vergi no'lu, 280 nolu izin belgesine sahip olan 'Etkin ve Sürekli Yapı Denetim A.Ş.' isimli firmalar tarafından gerçekleştirilmiştir.

Değerleme konusu bağımsız bölümlerin yer aldığı bloklara ait yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgeleri bilgileri aşağıda tablo halinde verilmiştir. Küçükçekmece Belediyesi'nde yapılan incelemede değerlendirme konusu taşınmazlara ilişkin ait işlem dosyasında olumsuz herhangi bir evrağa rastlanmamıştır.

**Tablo. 10 Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri**

YAY BLOKLAR	BLOK NO	YAPI RUHSATI	NO	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ	NO	ÜNİTE SAYISI	TOPLAM ALAN	YAPI SINIFI	(-) KAT	(+) KAT	TOPLAM KAT
	6-A	16.07.2010	428	20.09.2011	429	32	4.784,69	4A	2	16	18
6-B	16.07.2010	428	20.09.2011	430	30	4.586,72	4A	2	15	17	
DÖNERKULELER	BLOK NO	YAPI RUHSATI	NO	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ	NO	ÜNİTE SAYISI	TOPLAM ALAN	YAPI SINIFI	(-) KAT	(+) KAT	TOPLAM KAT
	5	16.12.2008	672	26.07.2011	297	122	11.787,40	5A	2	20	22
	8	16.07.2010	401	26.07.2011	298	122	11.787,40	5A	2	20	22
	12	16.09.2009	839	04.08.2011	321	126	11.929,70	5A	2	20	22
	14	30.07.2010	470	02.11.2010	428	123	11.499,23	5A	1	20	21
	15	30.07.2010	471	02.11.2010	430	125	11.499,23	5A	1	20	21
	16	21.05.2010	251	02.11.2010	429	124	11.590,96	5A	2	19	21
	19	01.06.2011	436	04.08.2011	320	120	11.294,00	5A	2	19	21
	20	01.06.2011	429	18.01.2012	23	29	5.692,42	4A	2	12	14
TERASEVLER	BLOK NO	YAPI RUHSATI	NO	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ	NO	ÜNİTE SAYISI	TOPLAM ALAN	YAPI SINIFI	(-) KAT	(+) KAT	TOPLAM KAT
	17-D	20.03.2009	163	07.09.2010	336	28	4.686,54	4A	0	14	14
	18-C	01.06.2011	438	25.08.2011	388	28	4.534,63	4A	0	14	14
	18-D	01.06.2011	437	25.08.2011	389	28	4.651,25	4A	0	14	14
	22-E	20.03.2009	180	18.01.2012	23	29	5.692,42	4A	2	12	14
ORTAKÖY KOMPLEKSİ	BLOK NO	YAPI RUHSATI	NO	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ	NO	ÜNİTE SAYISI	TOPLAM ALAN	YAPI SINIFI	(-) KAT	(+) KAT	TOPLAM KAT
	23	29.12.2010	867	21.09.2012	462	117	16.696,55	4A	1	6	7
GÖL KULE	BLOK NO	YAPI RUHSATI	NO	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ	NO	ÜNİTE SAYISI	TOPLAM ALAN	YAPI SINIFI	(-) KAT	(+) KAT	TOPLAM KAT
	63	09.12.2010	796	21.09.2012	460	143	15.236,80	5A	2	26	28
YALILAR	BLOK NO	YAPI RUHSATI	NO	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ	NO	ÜNİTE SAYISI	TOPLAM ALAN	YAPI SINIFI	(-) KAT	(+) KAT	TOPLAM KAT
	49	16.07.2010	403	12.09.2011	414	1	578,25	4A	1	2	3

#### 4.3.5. Yapı Denetim Kuruluşuna Ait Bilgiler

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 İle İlgili Olarak Gerçekleştirdiği Denetimler Hakkında Bilgi

Değerleme konusu gayrimenkuller için Yapı Kullanma İzin Belgesi düzenlenmiş olup inşa aşamasında MB Yapı Denetim LTD. ŞTİ. Firması tarafından denetlenmiştir. (Denetim Firmasının Adresi: Alemdağ Caddesi, Masaldan İş Merkezi, 46/C, Blok, Kısıklı, ÇAMLICA/ İSTANBUL)

#### 4.3.6. Gayrimenkule İlişkin Son Üç Yıl İçerisinde Gerçekleşen Değişiklikler (Mülkiyet Hakkı Değişikliği, İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri vb.)

Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi, 800 Ada 4 Parselde tüm bloklarda kat mülkiyeti tesis edildiği görülmüştür. Son 3 yıllık dönemdeki alım-satım işlemleri incelendiğinde konu taşınmazlara ilişkin herhangi bir mülkiyet değişikliği gerçekleşmediği görülmüştür.

#### 4.3.7. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Devrine İlişkin Bir Sınırlama Olup Olmadığı, Varsa Söz Konusu Gayrimenkulün Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Değerleme konusu taşınmazların takyidat kayıtları incelendiğinde Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde bulunan 23 adet bağımsız bölüm üzerinde herhangi bir ipotek, haciz ve kısıtlayıcı şerh bulunmadığı görülmüştür. Konu taşınmazların "Binalar" başlığı altında Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

### 5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

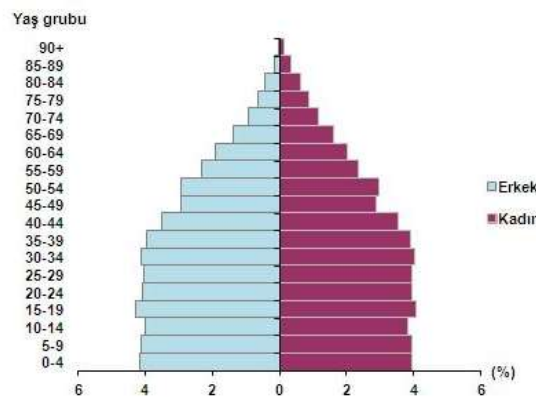
#### 5.1. Demografik Veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NİİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 78.741.053 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1.045.149 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39.511.191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39.229.862 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4'e yükselmiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2014 yılında %91,8 iken, bu oran 2015 yılında %92,1'e yükselmiştir. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,9 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,6'sının ikamet ettiği İstanbul, 14.657.434 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,7 (5.270.575 kişi) ile Ankara, %5,3 (4.168.415 kişi) ile İzmir, %3,6 (2.842.547 kişi) ile Bursa ve %2,9 (2.288.456 kişi) ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 78.550 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

#### Grafik 1. Nüfus Piramidi



Kaynak: www.tuik.gov.tr



Türkiye’de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53.359.594 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24’e (18.886.220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2’ye (6.495.239 kişi) yükselmiştir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 102 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.821 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olmuştur. İstanbul’u sırasıyla; 493 kişi ile Kocaeli, 347 kişi ile İzmir ve 283 kişi ile Gaziantep takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli olmuştur.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya’nın nüfus yoğunluğu 55, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova’nın nüfus yoğunluğu ise 275 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2015 yılı sonuçları)

## 5.2. Ekonomik Veriler

### 5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

2015 yılında küresel büyüme uzun dönem ortalamasının altında gerçekleşmiştir. Emtia fiyatlarındaki düşük seyir, küresel enflasyon oranlarında yukarı yönlü baskı oluşmasını engellemektedir. Fed faiz artışlarının beklenenden daha ılımlı ve kademeli olacağı anlaşılmış ve diğer gelişmiş ülke merkez bankaları düşen enflasyona ilave destekleyici para politikaları ile yanıt vermiştir. Finansal piyasalarda oynaklık dalgalı bir seyir izlerken, yılbaşından bu yana gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları artmıştır. Küresel risk iştahında ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında gözlenen artışa rağmen, söz konusu ülkelerin geçmişte olduğu gibi finansal istikrarı artırıcı tedbirler almaya devam etmesi önem arz etmektedir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2016).

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) tarafından yayınlanan Ara Dönem Küresel Ekonomik Görünüm Raporu’nda; küresel ticaret artışındaki çöküşün, küreselleşmenin hız kestiğinin sinyali olduğu ve küresel ekonomik büyümedeki yavaşlamaya katkıda bulunduğu belirtildi. OECD yayınladığı raporda, 2016 ve 2017 yılları için küresel büyüme tahminini 0,1’er puan aşağı çekerek %2,9 ve %3,2 olarak belirledi. 2008 finansal krizinden bu yana, küresel ticaret ve büyüme birlikte canlandırılmaya çalışılmaktadır. Kurum 2016 yılı büyüme tahminini (Haziran raporuna göre) ABD için %1,8’den %1,4’e, Avro Bölgesi için %1,6’dan %1,5’e ve Japonya için %0,7’den %0,6’ya revize etti. Ayrıca Brexit kararı alan İngiltere’nin 2017 yılı büyüme tahmini %2’den %1’e indirildi. (Kaynak: Ekonomi Bakanlığı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü)

**Tablo. 11 OECD Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları Değişimi**

	2015	2016		2017	
		September 2016 Projections	difference from June EO <sup>2</sup>	September 2016 Projections	difference from June EO <sup>2</sup>
World	3.1	2.9	-0.1	3.2	-0.1
United States	2.6	1.4	-0.4	2.1	-0.1
Euro area	1.9	1.5	-0.1	1.4	-0.3
Germany	1.5	1.8	0.2	1.5	-0.2
France	1.2	1.3	-0.1	1.3	-0.2
Italy	0.6	0.8	-0.2	0.8	-0.6
Japan	0.5	0.6	-0.1	0.7	0.3
Canada	1.1	1.2	-0.5	2.1	-0.1
United Kingdom	2.2	1.8	0.1	1.0	-1.0
China	6.9	6.5	0.0	6.2	0.0
India <sup>3</sup>	7.6	7.4	0.0	7.5	0.0
Brazil	-3.9	-3.3	1.0	-0.3	1.4
Rest of the World	2.0	2.3	-0.1	2.8	-0.2

**Kaynak:** <https://www.oecd.org/>

IMF (Uluslararası Para Fonu) düzenli olarak hazırladığı Küresel Ekonomi Görünüm Raporu'nun Nisan ayı 2016 güncellemesine göre;

Gelişmekte olan ülkelerin 2016 yılında küresel ekonomiden en büyük payı alması beklenmektedir. Fakat gelişmekte olan ülkelerin içerisinde dengesiz bir dağılım izlenmekte aynı zamanda büyümenin son 20 yılı oranlarının altında kaldığı görülmektedir. Brezilya ve Rusya gibi gelişmekte olan ülkeler arasında önemli yer teşkil eden ülkelerin henüz derin bir durgunluktan çıkmadığı görülmektedir. Aynı zamanda petrol ihraç eden ülkelerin de petrol fiyatlarındaki düşüşler ve küresel ekonomide uygulanan daha sıkı parasal politikalar sebebiyle zor bir durumda olduğu izlenmektedir. Hindistan ve Çin gibi küresel ekonominin lokomotifi sayılan iki ülkede ticarete büyüme hızı düşüş göstermektedir. Bu durum gelişmekte olan ekonomilerin genel olarak yatırım hızının düşüşünden kaynaklanmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler arasında ciddi ekonomik sıkıntı sinyalleri veren bir başka ülke ise Rusya'dır. Rusya'da bir süredir devam eden ekonomik durgunluğun 2016 ve 2017 yıllarında da devam etmesi beklenmektedir.

İç pazarlarda artarak devam eden kırılganlıklara bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerde ekonomik sorunların artması muhtemeldir. Bu durumun sebep olacağı en önemli muhtemel senaryolar gelişmekte olan ülkelerde para birimlerinin daha da fazla değer kaybetmesi ve buna bağlı olarak özel şirketlerde bilanço bozulmaları, dış yatırımın azalması ve iç talebin hızlı bir şekilde düşmesidir. Bir başka tehdit devamlı düşüşte olan petrol fiyatları sebebiyle petrol ihraç eden ülkeler için geçerlidir. Bütün bunlara bağlı olarak 2015 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomik aktivitenin bu ülkeler için yavaşladığı görülmektedir. Buna ek olarak sıkılaştırılan para politikaları ile birlikte daha zorlu finansal koşullar olduğu izlenmektedir. Konjonktürün bu şekilde devam etmesi durumunda beklenen büyümenin sağlanması mümkün görülmemektedir. Sonuç olarak düşük üretim oranları, düşük talep ve düşük enflasyonun önüne geçilmesi olanaksız hale gelecektir. Politik risklerin dışında küresel ekonomiyi tehdit eden diğer önemli bir risk ise jeopolitik sorunlardır. Terörizm, mülteciler krizleri ve salgın hastalıklar bu risklerin başında gelmektedir. Bu tehditlerin kontrol altına alınamaması durumunda küresel ekonomi ve ticaret üzerinde ciddi etkiler yaratma potansiyeli oluşabilecektir.

(IMF Küresel Ekonomi Raporu)

İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki gelişmeler Ekim 2016 raporunda;

- OECD 21 Eylül'de yayımladığı ara dönem küresel ekonomik görünüm raporunda daha önce 2016v için yaptığı %3'lük küresel büyüme tahminini %2,9'a düşürmüştü, 2017 büyüme tahminini de 0,1 puan indirerek %3,2'ye çekmiştir.
- Cezayir'de düzenlenen Uluslararası Enerji Forumu'nun ardından gerçekleştirilen gayri resmî OPEC toplantısında petrol üretiminin kısıtlanması konusunda anlaşmaya varılmıştır. Buna göre, halihazırda 33,2 milyon varil olan OPEC üyelerinin günlük ham petrol üretiminin 32,5-33,0 milyon varil düzeyine indirilmesi hedeflenmektedir.
- Fed, 20-21 Eylül'deki toplantısında faiz oranlarını değiştirmemiştir. Fed faiz artırımına gitmek için koşulların güçlendiğini ancak, ekonominin iyileştiğine dair daha fazla işaret görmek istediğini ifade etmiştir. Merkez Bankasının toplantı sonrasında yaptığı açıklamalar Aralık ayında faiz artırılacağına dair beklentileri desteklemiştir.
- Euro Alanı'nda açıklanan öncü verilere göre yıllık TÜFE artışı Eylül ayında %0,4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece enflasyon Haziran 2014'ten bu yana en yüksek düzeyine çıkmıştır.
- ECB 8 Eylül'de gerçekleştirdiği toplantısında para politikasında değişiklik yapmamıştır. İngiltere Merkez Bankası da Eylül ayında yaptığı toplantısında politika faiz oranını değiştirmeyizken varlık alım programının büyüklüğünü 435 milyar sterlin düzeyinde tutmuştur.
- BoJ (Japonya Merkez Bankası), 21 Eylül'de para politikasının çerçevesinde değişiklik yaparak getiri eğrisini hedef alacağını duyurmuştur. Parasal taban hedefinden vazgeçen BoJ varlık alımlarını uzun vadeli hazine tahvili faizlerini kontrol altında tutmak amacıyla kullanacağını belirtmiştir.

Çeşitli kurumların yayınlamış olduğu ekonomik analizler ve sentezler doğrultusunda küresel çapta ekonomideki büyümenin gerilediği veya gerileme eğiliminde olduğu görülmektedir. Özellikle dünya ekonomisinde önemli yere sahip Ülkemizin de içinde bulunduğu Gelişmekte olan ülkelerde de bu yavaşlama devam etmektedir.

### 5.2.2. Türkiye’de Genel Ekonomik Durum

Türkiye iç talebin desteğiyle büyümeye devam etmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde bir miktar ivme kaybetse de tüketim harcamaları 5,2 puan ile büyümeye en fazla katkısı sağlayan kalem olmuştur. Bu dönemde, kamunun tüketim harcamalarına hız verdiği görülmektedir. Nitekim, sabit fiyatlarla yıllık bazda %15,9 oranında artan kamu tüketimi 2009 yılının son çeyreğinden bu yana en hızlı artışını gerçekleştirmiştir. Özel tüketim harcamaları da bu dönemde GSYH artışını önemli ölçüde desteklemeye devam etmiştir. Böylece 2016 yılının ilk yarısında tüketim harcamaları büyümeyi 5,6 puan yukarı çekmiştir.

Türkiye’deki yatırım harcamalarında gerileme yaşanmıştır. Yatırım harcamalarındaki olumsuz seyir yılın ikinci çeyreğinde de devam etmiştir. Bu dönemde, özel sektör yatırımları azalırken kamu yatırımlarında sınırlı bir artış meydana gelmiştir. Böylece, toplam yatırım harcamaları ikinci çeyrekte GSYH’yi 0,1 puan aşağı çekmiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde ihracat büyümeye katkı sağlamazken, ithalat düşürücü yönde etki yapmaya devam etmiştir. Böylece, net ihracatın GSYH’ye negatif etkisi yılın ikinci çeyreğinde artmıştır. Bu dönemde, büyümeyi 2,1 puan aşağı çeken net ihracat 2013 yılının son çeyreğinden bu yana en olumsuz çeyreklik performansını sergilemiştir.

**Tablo. 12 Üretim Yöntemiyle GSYH’ye Katkı**



Üretim yöntemine göre hesaplanan verilere göre, GSYH içinde en yüksek paya sahip olan hizmetler sektörü ivme kaybetmeye devam ederek ikinci çeyrekte büyümeye 1,8 puan katkı sağlamıştır. Turizm sektöründeki olumsuz gelişmeler nedeniyle hizmetler sektörünün büyümeye sağladığı katkının üçüncü çeyrekte ivme kaybetmeye devam etmesi beklenmektedir. Bu dönemde sanayi sektörü yıllık bazda %3,2 oranında genişleyerek büyümeye 0,9 puan katkı sağlamıştır. İvme kazanmaya devam eden inşaat sektörü de bu dönemde yaklaşık 3 yılın en hızlı yıllık artışını gerçekleştirerek GSYH içindeki düşük payına rağmen büyümeyi 0,4 puan yukarı çekmiştir. Tarım sektörü ise ikinci çeyrekte büyümeyi sınırlı da olsa düşürücü etkide bulunmuştur.

Türkiye ekonomisi talep kaynaklı büyümesine devam ederken, kamunun büyümeye desteğinin arttığı izlenmektedir. Bununla birlikte, Temmuz ayındaki darbe girişimi ile turizm sektöründeki sıkıntılar üçüncü çeyrekte büyüme üzerindeki aşağı yönlü baskıları artırabileceği tahmin edilmektedir. Temmuz ayında sanayi üretiminde yıllık bazda kaydedilen düşüş de üçüncü çeyreğe ilişkin beklentilerin bir miktar bozulmasına neden olmuştur.



### **İşsizlik Oranı**

Haziran döneminde işsizlik oranı yıllık bazda 0,6 puanlık artışla %10,2'ye yükselmiştir. İstihdam edilenlerin sayısında kaydedilen 390 bin kişilik artışa karşın işgücünün 637 bin kişi yükselmesi işsizlik oranının artmasına yol açmıştır. Turizm sektörünün bu yıl zayıf bir performans sergilemesi de işsizlik oranını yukarı yönlü etkileyen bir faktör olmuştur.

### **Sanayi Sektörü**

Yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyette gözlenen ivme kaybının üçüncü çeyreğe de taşındığı görülmektedir. Temmuz'da sanayi üretimi takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre yıllık bazda %4,9 oranında daralmıştır. Bu dönemde imalat sanayiinde kaydedilen %6,5'lik düşüş dikkat çekmiştir. Ayrıca, ana sanayi gruplarından dayanıklı tüketim malı imalatında yıllık bazda yaşanan %16,6'lık düşüş sanayi üretimi üzerinde önemli baskı yaratmıştır.

İmalat sanayi PMI endeksi Eylül'de 48,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Endeks 50 eşik düzeyinin altındaki seyrini sürdürerek sektörde üretim faaliyetlerinde yavaşlamanın kesintisiz yedi aydır devam ettiğine işaret etmiştir.

Endeksteeki yükseliş temel olarak üretim ve yeni siparişlerde Mart ayından bu yana gözlenen daralmanın bir önceki aya kıyasla ivme kaybetmesinden kaynaklanmıştır. Sektörde istihdam da art arda ikinci defa artış kaydetmiştir.

### **Konut Piyasası**

Temmuz'da bayram tatilinin ve bozulan risk algısının etkisiyle yıllık bazda %15,8 oranında azalan konut satışları Ağustos ayında %2 artmıştır. Temmuz'da ipotekli satış olarak nitelendirilen kredili satışlar %22,8 oranında gerilerken, Ağustos'ta %1,2 oranda yükselmiştir. Haziran'da Mayıs 2014'ten bu yana en düşük düzeyine inen konut fiyatlarındaki yıllık artış oranı Temmuz'da hafif toparlanma kaydederek %14 olmuştur. Son dönemde iç talebi canlandırmaya yönelik yapılan düzenlemelerin sektörü bir miktar hareketlendirebileceği düşünülmektedir.

### **Güven Endeksi**

Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre reel kesim güven endeksi Eylül'de iyileşme kaydetmiştir. Tüketici güveni ise Ağustos ayındaki hızlı yükselişin ardından Eylül'de bir miktar gerilemiştir.

### **Dış Ticaret Açığı**

Ağustos ayında ihracat yıllık bazda %7,7 oranında, ithalat da %3,7 oranında artmıştır. İhracattaki artış oranının ithalatı aşması dış ticaret açığındaki daralmanın sürmesine olanak sağlamıştır. Böylece Ağustos ayında dış ticaret açığı geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla %5,3 oranında gerileyerek 4,7 milyar USD olmuştur. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise geçtiğimiz yıla göre 2,7 puanlık artışla %71,7'ye çıkmıştır. 12 aylık kümülatif verilere göre de karşılama oranı 2009'dan bu yana en yüksek seviye olan %71,8 olmuştur.

Ocak-Ağustos döneminde ihracat geçen yıla kıyasla %2,4 düşüşle 93,3 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde ithalat ise %7,2 gerileyerek 130,8 milyar USD olmuştur.

### **Enerji İthalatı**

Ağustos ayında en fazla ithalat mineral yakıtlar ve yağlarda yapılırken, kazanlar ve makinalar sektöründeki ithalat güçlü kalmaya devam etmiştir. Petrol fiyatlarındaki zayıflığın etkisiyle yıllık bazda gerileme eğilimi sergileyen enerji ithalatındaki düşüş Ağustos ayında bir miktar ivme kaybetmiştir. Ocak-Ağustos döneminde geniş ekonomik sınıflandırmaya göre bakıldığında yalnızca sermaye malı ithalatının artış kaydettiği görülmektedir. Özellikle enerji fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle aramalı ithalatı ilk sekiz ayda yıllık bazda %10'un üzerinde azalmıştır. Çin'den yapılan ithalat artmaya devam etmiş ve bu ülke ana tedarikçimiz olma konumunu korumuştur. Ağustos ayında yapılan ithalatın %15,3'ü bu ülkeden yapılırken, Çin'i Almanya ve Rusya takip etmiştir.

### TÜFE- ÜFE Oranları

Eylül ayında TÜFE aylık bazda %0,18 ile piyasa beklentisinin altında artış kaydetmiştir. Yurt İçi ÜFE'deki (Yİ-ÜFE) aylık artış ise %0,29 olmuştur. Reuters anketine göre TÜFE'de bir önceki aya göre %0,66 oranında artış beklenirken, son TCMB Beklenti Anketi'nde aylık enflasyon beklentisi öngörüsü %0,72 seviyesindeydi.

**Tablo. 13 TÜFE-ÜFE Değişim 2015-2016**

Eylül	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2015	2016	2015	2016
Değişim (%)				
Aylık	0,89	0,18	1,53	0,29
Yılsonuna Göre	6,21	4,72	7,81	3,79
Yıllık	7,95	7,28	6,92	1,78
Yıllık Ortalama	7,80	7,92	5,92	4,07

TÜFE'nin son iki ayda beklentilerden olumlu bir performans sergilemesiyle yıllık enflasyon Eylül ayı itibarıyla %7,28 seviyesine kadar gerilemiştir. Bu dönemde Yİ-ÜFE'de yıllık enflasyon %1,78 ile Nisan 2013'ten bu yana en düşük düzeyinde gerçekleşmiştir.

Yurt içi üretici fiyatları endeksinde (Yi-ÜFE) Eylül'de kaydedilen aylık yükselişe en yüksek katkıyı kok ve petrol ürünleri alt kalemi yapmıştır. Bu kalemi gıda ürünlerinin imalatı alt sektörü izlemiştir. Bu dönemde ana metal hariç alt sanayi gruplarının genelinde fiyatlar yukarı yönlü seyrederken, en yüksek artış enerji grubunda kaydedilmiştir.

OPEC anlaşması sonrası toparlanması beklenen petrol fiyatlarının yanı sıra mevsimsel faktörlerin Ekim ayında enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratabileceği, Döviz sepetinin yüksek düzeylerdeki seyrini sürdürmesi durumunda enflasyon üzerindeki risklerin artabileceği; öte yandan, son 2 aydır enflasyonun beklentilerden olumlu bir performans sergilemesi paralelinde TCMB'nin sadeleştirme adımlarına devam etmesi beklenmektedir.

### Yurt İçi Piyasalar

Eylül ayında küresel piyasaların odağında merkez bankalarına ilişkin gelişmeler yer almıştır. Fed Eylül ayı toplantısında piyasa öngörülerine paralel olarak faiz oranlarını sabit tutmuştur. Ancak, faiz artırımı için uygun koşulların oluştuğu ve faiz artırımı seçeneğinin masada olduğu yönünde açıklamalar yapılmıştır. Diğer başlıca merkez bankalarının Eylül ayında aldıkları kararların da etkisiyle piyasalarda oluşan temkinli hava nispeten dağılmış ve gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik risk iştahı artmıştır. Bu dönemde yurt içi piyasalar da küresel görünüme paralel bir seyir izlemiştir.

### USD/TL Kuru

Fed toplantısı öncesinde küresel piyasalarda hakim olan temkinli hava TL'nin USD karşısında Eylül ayında nispeten yatay bir performans sergilemesine neden olmuştur. USD/TL kuru, toplantının ardından küresel piyasalarda artan risk iştahına bağlı olarak yeniden 2,95'in altına inmiştir. Moody's kararının ardından ise USD/TL kuru 26 Eylül'de 2,9981 seviyesine çıkmıştır. OHAL'in uzatılacağına dair açıklamaların ardından tekrar yükseliş kaydeden kur 3,01 seviyesini test etmiştir. USD/TL kuru, Eylül ayını 3,0031 düzeyinden, ekim ayını 3,1024 düzeyinden tamamlamıştır.

### Kredi Büyümesi

Kredi hacminde yıllık büyüme ivme kaybetmeye devam etmiştir. 23 Eylül haftasında kredilerde yıllık büyüme hızı %7,7 ile 2010 yılından bu yana en düşük seviyesine inmiştir. Bu dönemde, bankacılık sektörünün kredi hacmi 1.611 milyar TL olmuştur.

23 Eylül itibarıyla ticari kredilerde yıllık büyüme oranı %8,6 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bireysel krediler ise Eylül ayı itibarıyla bir miktar hız kazanmıştır. Bu gelişmede, bireysel kredi kartları ve konut kredilerindeki kısmi toparlanma etkili olmuştur. Bankaların konut kredisi faiz oranlarını düşürmesinin konut kredilerindeki toparlanmayı önümüzdeki dönemde de destekleyebileceği düşünülmektedir.

Son dönemde ekonomi yönetimi tarafından kredi büyümesini destekleyici yönde yeni adımlar atılmıştır. Bu çerçevede, kredi kartlarında uygulanacak taksit sayısının artırılmasının ve tüketici kredilerindeki azami vadenin 36 aydan 48 aya çıkarılmasının yanı sıra konut kredilerindeki kredi/konut değeri oranı %75'ten %80'e yükseltilmiştir.

Yurt içinde, ekonomik aktivitede yılın ikinci çeyreğinden bu yana ivme kaybı yaşanmaktadır. Söz konusu ivme kaybını sınırlandırmak amacıyla son dönemde tüketici kredilerine ve kredi kartlarına yönelik yapılan düzenlemelerin önümüzdeki dönemde kredi büyümesini desteklemesi beklenmektedir. Bununla birlikte, 23 Eylül tarihinde Moody's'in Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına indirmesi finansal göstergeler üzerinde bir miktar aşağı yönlü baskı yaratmıştır.

### 5.2.2.1. Türkiye'de Büyüme Oranları

Türk ekonomisi 2001 krizine kadar dört yıl boyunca artarda büyüme kaydedememiştir. Ancak 2002 ile 2008 yılları arasında altı sene üst üste pozitif büyüme sağlayarak önemli bir başarı elde etmiş, 2008 dünya krizinde ise sadece 2009 yılını negatif büyüme ile kapatarak ardından 2010 yılı itibarı ile çabuk bir toparlanma yaşamıştır.

Türk ekonomisinin son yıllardaki ekonomik büyüme performansına baktığımızda ise 2002-2014 yılları arasında kalan dönemde ortalama olarak yılda %4,9 büyüme kaydedilmiştir. Önemli çarpıcı büyüme rakamlarından biriside;2002'den 2013 sonuna kadar sağlanan reel büyüme hızıdır, söz konusu dönemde Türk ekonomisi % 68,8'lik reel bir büyüme performansına ulaşmıştır. Türkiye, son 19 çeyrekte ise kesintisiz olarak %5,8 ortalama ile büyümüştür. Dünya sürdürülebilir büyüme sorunlarının olduğu düşünüldüğünde sağlanan oranların önemi daha da artmaktadır. (Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Haziran 2016, Emlak Konut GYO)

Türkiye'nin genel ekonomik durum göstergesi niteliğindeki Gayrisafi Yurtiçi Hasıla göstergeleri 2016 ikinci çeyrek (Nisan- Haziran) olarak TÜİK tarafından açıklanmıştır. Bu verilere göre;

- Üretim yöntemiyle gayrisafi yurtiçi hasıla tahmininde, 2016 yılının ikinci çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %3,1'lik artışla 33 milyar 61 milyon TL,
- Üretim yöntemiyle gayrisafi yurtiçi hasıla tahmininde, 2016 yılının ikinci çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %9'luk artışla 525 milyar 932 milyon TL,
- Tarım sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %1'lik azalışla 2 milyar 338 milyon TL, cari fiyatlarla %1,4'lük artışla 30 milyar 795 milyon TL,
- Sanayi sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %3,9'luk artışla 11 milyar 530 milyon TL, cari fiyatlarla %8,2'lik artışla 129 milyar 182 milyon TL,
- Hizmet sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %3,6'lık artışla 19 milyar 428 milyon TL, cari fiyatlarla %11,5'lik artışla 305 milyar 585 milyon TL,
- GSYH değeri 2015 yılında cari fiyatlarla %11,7'lik artışla 1 trilyon 952 milyar 638 milyon TL, sabit fiyatlarla %4'lük artışla 131 milyar 273 milyon TL,
- Kişi başına gayrisafi yurtiçi hasıla değeri 2015 yılında cari fiyatlarla 25 118 TL, ABD doları cinsinde 9 257 Dolar olarak hesaplanmıştır.
- Takvim etkisinden arındırılmış sabit fiyatlarla GSYH değeri, 2016 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3,0 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH değeri, bir önceki çeyreğe göre %0,3 artmıştır.



**Tablo. 14 GSYH 2016 Yılı 2. Çeyrek Sonuçları**

Gayrisafi yurtiçi hasıla sonuçları, II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2016							
Yıl	Çeyrek	Cari fiyatlarla		Cari fiyatlarla		Sabit fiyatlarla	
		GSYH (Milyon TL)	Büyüme hızı (%)	GSYH (Milyon \$)	Büyüme hızı (%)	GSYH (Milyon TL)	Büyüme hızı (%)
2015	Yıllık <sup>(r)</sup>	1 952 638	11,7	719 620	-10,0	131 273	4,0
	I <sup>(r)</sup>	443 841	7,9	180 772	-2,8	30 232	2,5
	II <sup>(r)</sup>	482 383	12,8	180 711	-10,6	32 069	3,7
	III <sup>(r)</sup>	519 444	12,2	184 477	-13,9	34 901	3,9
	IV <sup>(r)</sup>	506 970	13,6	173 660	-11,8	34 071	5,7
2016	Yıllık <sup>(r)</sup>	1 023 776	10,5	350 387	-3,1	64 710	3,9
	I <sup>(r)</sup>	497 844	12,2	168 979	-6,5	31 649	4,7
	II	525 932	9,0	181 409	0,4	33 061	3,1

Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.  
(r): İlgili çeyreklerde güncelleme yapılmıştır.

**Kaynak:** [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

- Hane halklarının nihai tüketim harcamaları, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %9,9'luk artışla 361 milyar 585 milyon TL, sabit fiyatlarla %5,2'lik artışla 22 milyar 104 milyon TL,
- Devletin nihai tüketim harcamaları, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %26,4'lük artışla 91 milyar 721 milyon TL, sabit fiyatlarla %15,9'luk artışla 4 milyar 82 milyon TL,
- Gayrisafi sabit sermaye oluşumu, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %8,5'lik artışla 118 milyar 668 milyon TL, sabit fiyatlarla %0,6'lık azalışla 8 milyar 271 milyon TL,
- Mal ve hizmet ihracatı, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %3,4'lük artışla 139 milyar 372 milyon TL, sabit fiyatlarla %0,2'lik artışla 8 milyar 407 milyon TL,
- Mal ve hizmet ithalatı, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %5,4'lük artışla 163 milyar 665 milyon TL, sabit fiyatlarla %7,7'lik artışla 9 milyar 796 milyon TL,

**Tablo. 15 Harcamalar Yöntemiyle GSYH Büyüme Hızları, 2. Çeyrek**

Harcamalar yöntemiyle GSYH büyüme hızları, II.Çeyrek: Nisan-Haziran, 2016 [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
		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
2015	Yıllık <sup>(r)</sup>	4,8	6,7	4,0	-0,9	0,2
	I <sup>(r)</sup>	4,3	2,8	0,7	-1,4	3,6
	II <sup>(r)</sup>	5,5	7,3	10,1	-2,7	1,4
	III <sup>(r)</sup>	3,9	8,0	1,3	-1,4	-1,3
	IV <sup>(r)</sup>	5,4	8,1	3,5	2,0	-2,6
2016	Yıllık <sup>(r)</sup>	6,1	13,5	-0,3	1,2	7,5
	I <sup>(r)</sup>	7,1	10,9	0,0	2,4	7,3
	II	5,2	15,9	-0,6	0,2	7,7

**Kaynak:** [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

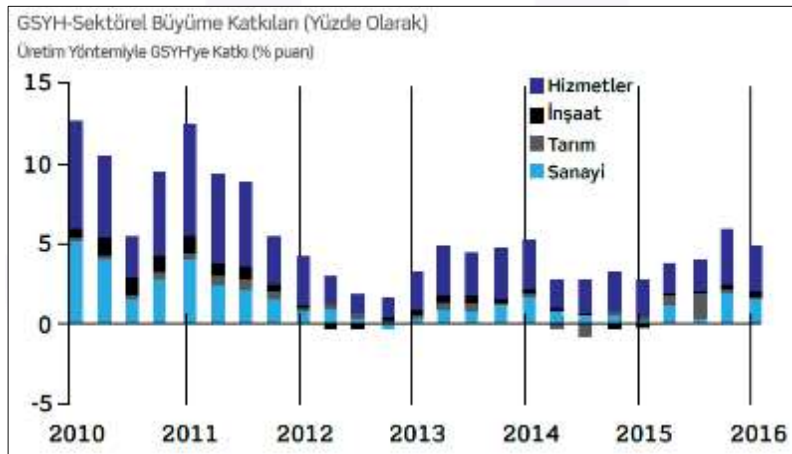
\*Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

### 5.3. Gayrimenkul Sektörü

İnşaat ve özünde konut imalatı ile buna bağlı alt sektörler ekonominin en önemli unsurlarındandır. Türk Konut sektörü son on beş yıllık süreçte çok hızlı bir gelişim kaydetmiştir. İnşaat sektörünün makroekonomi açısından önemi çarpan etkisinden kaynaklanmakta olup, 250 sektörü harekete geçirerek gerek büyüme gerekse istihdam üzerine etki yaratmaktadır.

İnşaat sektörü ekonomik büyüme içinde de önemli bir paya sahip olup, GSYH (büyüme) oranları ile arasında ciddi bir ilişki (korelasyon) bulunmaktadır. 2001 Türkiye krizi sonrası yaşanan hızlı gerileme hem sektörü hem de GSYH' yı önemli ölçüde etkilemiştir. Benzer bir durumda 2008 küresel krizinin peşinden yaşanmıştır. Ancak dikkat edilmesi gereken husus GSYH ile birlikte sektörün toparlanma süresinin kısa ve çok keskin olduğudur. 2010'daki hızlı toparlanmanın ardından görülen düzeltme hareketi 2013 ve sonrası dönem için dengelenmeye gidilerek dalga boyutunun daha küçüldüğü bir dönem olarak karşımıza çıkmaktadır. 2014 yılı sektörün GSYH' dan aldığı pay 2013 yılı ile büyük bir benzerlik göstermiştir. 2015 yılı ilk dokuz aylık döneminde ise 2014 yılının son iki çeyreğine göre yukarı bir trend gözlenmiştir.

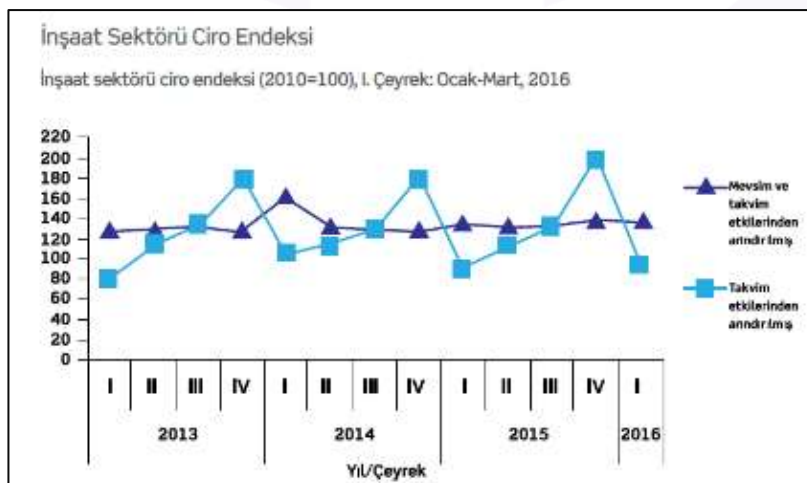
**Tablo. 16 GSYH- Sektörel Büyüme Katkıları (Yüzde Olarak)**



*Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Haziran 2016 ( TÜİK verileri kullanılmıştır.)*

TÜİK verilerine baktığımızda ise inşaat sektöründe ciddi bir ivmelenme yaşandığını bunda ekonomiyi olumlu etkilediğini görmekteyiz.

**Tablo. 17 İnşaat Sektörü Ciro Endeksi**



*Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Haziran 2016 ( TÜİK verileri kullanılmıştır.)*

İnşaat ciro endeksi 2013 yılı üçüncü çeyreği itibarı ile yükselme eğilimi taşımakta olup (Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış) mevsimsel dalgalanmaların etkisi oldukça düşük kalmıştır. 2015 yılı boyunca ise; mevsim etkilerinden arındırılmış ciro endeksi 2014 yılı II. Çeyreğinden beri sürdürdüğü eğilimi devam ettirmiştir.

Diğer taraftan; mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi, 2016 yılı I. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %2,1 oranında arttı. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,2 oranında yükseldi. 2016 yılı boyunca da benzer bir trend izlenebilir.

Türk Gayrimenkul ve İnşaat sektörünü 2016 yılında etkileyen ve etkilemesi olası unsurları şöyle özetleyebiliriz;

- Yabancı yatırımcının ilgisinin devam ediyor olması; bu noktada dövizin göreceli olarak değer kazanmasının yarattığı etki yanında; sadece konut niteliği ve niceliğine değil aynı zamanda mülk edindikleri şehri 'bir yaşam alanı' olarak görmelerinin etkileri de dikkat çekmektedir. Bunun en tipik örneği İstanbul'da görülen yabancılara yönelik konut satışlarıdır.
- 2016'nın ilk yarısında konut satışlarının son yıllar ortalamasında seyrederek dinamik bir yapıya sahip olduğunu göstermesi
- Türkiye'nin yakın ve içinde bulunduğu coğrafyada jeopolitik önemin devam etmesi, göreceli olarak bölgede güvenli liman pozisyonunu koruması,
- Konut yapı izinlerinin piyasa beklentilerine göre yükleniciler tarafından azaltılıp- çoğaltılması
- Tüketicinin giderek daha rasyonel kararlar vererek sadece fiyat kıstasına bakmaması, yapı kalitesi, malzemesi, ulaşım kolaylığı gibi pek çok unsuru değerlendirmesi,
- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcının ilgisini çekmesi; bu noktada İstanbul'un gerek ticari gerek coğrafi bir dağıtım merkezi (Hub) olması;
- İstanbul'un finansal bir merkez olması için yapılan çalışmaların daha da somutlaşması, inşaatların hızla ilerlemesi,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Yavuz Sultan Selim Köprüsü, İstanbul Boğazında Yapılan Tüp geçit projeleri, Üçüncü Hava Limanı, Osmangazi Köprüsü, Çanakkale Köprüsü, Ankara-İstanbul arası hızlı tren projeleri, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir.)
- Sektörle doğrudan ilgili işletmelerin giderek daha kurumsal yönetilmesinin sağladığı yönetsel ve finansal avantajların şirketleri eskiye nazaran daha güçlü hale getirmesi,
- Köyden kente göçün devam etmesine ek olarak artan mülteci sayısının doğrudan büyükşehirlere akması sonucu özellikle batıdaki büyükşehirlerde kira ve mülk fiyatlarının artış trendinin diğer şehirlere göre daha fazla olması,
- Konut fiyat gelişmelerini takip eden yatırımcıların, fiyat artışı düşük olan bölgelerden de konut almaya başlaması ve tüm Türkiye genelinde talep göstermeleri,
- Mortgage kredisinde başlangıç rakamı olan %25 sağlamakta zorluk çeken konut talep edenlerin, konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önlemler (Konut alımında %15 devlet desteği vb.) ve bunun gerek tasarruf gerekse konut satışlarını artırıcı etkisi,
- İnşaat ve gayrimenkul sektörünün, 'menkul kıymetler' yolu ile gerek kaynak gerekse küçük yatırımcıya ulaşması için gerekli hukuki ve idari sürecin sonuna gelinmesi olarak ifade edilebilir.

Konut sektörünün gelişmesi amacı ve gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak amacı ile Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen Gayrimenkul Sertifikaları bugüne kadar fazla uygulama alanı bulamamıştır. Buna



rağmen hem talebin ileriki dönemlerde canlılığı koruması hem de sektörün ihtiyaç duyduğu fonu uygun maliyetlerle karşılaması amacı ile bu finansal enstrümanın geliştirilmesine ve desteklenmesine ihtiyaç vardır.

Fiyatlarda ise daha tedrici ve dengeli bir artış gözlenebilir. Ancak ekonomiyi etkileyen gelişmeler (Dünya'daki Merkez Bankalarının tutumu, iç sosyoekonomik ve jeopolitik gelişmeler, gelişmekte olan ülke kur ve faizlerindeki değişimler, gayrimenkul rantlarında vergilendirmenin ağırlaştırılması gibi) unsurlar talepte geçici bir dalgalanma yaratabilir. Türkiye genelinde fiyatların ortalamadan az arttığı bölgelerde önümüzdeki altı aylık süreçte, yatırım amacıyla talep artışı görülebilir. İstanbul başta olmak üzere, İzmir, Ankara, Antalya gibi şehirlerimizdeki dinamik talep ile esnek arz yapısının sürmesi olası görünmektedir.

### 5.3.1. Türkiye Konut Sektörü

Ülkemiz için inşaat sektörünün çok önemli bir kısmını konut ve buna bağlı donatılar işgal etmektedir. Konut talebi ve satışlarında görülen canlanma/durgunluk haline göre sektör gelişme hızı etkilenmektedir.

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 (2011-2015) satış rakamlarına baktığımızda ortalama yıllık 1.116.240 adet konut el değiştirmiştir. Her üç satış türünde de 2015 yılı konut satışları son beş yıllık ortalamalardan daha iyi gerçekleşmiştir.

**Tablo. 18 2011-2016 1. Çeyrek Arası Türlerine Göre Ortalama Satışlar**

Satış Türleri	Ortalama Satış - Adet (2011-2015)	2015 yılı Satış Rakamları (Adet)	Ocak-Mayıs 2015 Satışları	Ocak-Mayıs 2016 Satışları
Toplam Satışlar	1.116.240	1.289.320	524.423	524.612
İpotekli Satışlar	360.720	434.388	201.594	164.713
Diğer Satışlar	747.520	854.932	322.829	359.999

**Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Haziran 2016**

2016 yılı ilk beş aylık sürecinde bir önceki yılın aynı dönemine göre konut satışlarında çok minimal bir artış yaşanmıştır. Ancak satış türleri bakımından kırılım farklılaşmış, ipotekli satışlarda %22'ye yakın bir düşüş görülmüştür. Yukarıda detaylı olarak ifade ettiğimiz faiz, tüketici eğilim ve beklentileri gibi hususlar bu satış türünde kayba neden olmuştur. Diğer satış türü olarak ifade edilen, (nakit, yükleniciye yapılan muhtelif ödeme şekilleri ile alım) yöntemde yaklaşık %12'lik bir artış görülmüştür. Bu yöntemin artmasındaki en önemli etmenler ise yüklenicilerin finans kesimine göre daha uygun borçlanma olanakları sağlamaları, finans kesimi ile yüklenicilerin anlaşıp tüketiciye daha iyi şartları sağlamak için yaptığı çalışmalar, kentsel dönüşümde yaşanan daire ve konut trampaları olarak görülebilir.

Türkiye genelinde konut satışları 2016 Mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %6,4 oranında artarak 114 800 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 21 638 konut satışı ile en yüksek paya (%18,8) sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 11 408 konut satışı (%9,9) ile Ankara, 6 697 konut satışı (%5,8) ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 5 konut ile Hakkâri, 13 konut ile Ardahan ve 33 konut ile Şırnak olmuştur. (Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Haziran 2016)

Son dönemlerde faiz oranlarının %1'in altına inmesi, kredilendirme oranının artması ve KDV nin düşürülmesi gibi düzenlemeler, yatırımcıların geleceğe yönelik beklentilerinin olumlu yönde etkilemiştir. Bu düzenlemeler sonrasında sektörde yaşanan hareketlilik, bankaların kredi hacimlerine olumlu yansımıştır.

Reidin Türkiye Konut Fiyat Endeksleri yayınında Ekim 2016 sayısı sonuçlarına göre;

Reidin tarafından hazırlanan, Türkiye Genelinde 68 şehrin tamamını kapsayacak nitelikteki, Türkiye Satılık Konut Fiyat Endeksinde (TR-68) Ekim ayında bir önceki aya göre %0,69 oranında, geçen yılın aynı dönemine göre ise %10.30 oranında artış gerçekleştirmiştir.

**Tablo. 19 Konut Satış Fiyatlarındaki Aylık % Değişimler, Ekim 2016**



Ekim ayında Rize'de metrekare başına konut satış fiyatları %2.00 oranında artmış ve Rize fiyatların en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde konut satış fiyatlarının en çok azaldığı şehir ise %1.25 oranı ile Giresun'dur.

Türkiye genelinde 68 şehrin tamamını kapsayacak nitelikteki Türkiye Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-68) 1/3 Ekim ayında bir önceki aya göre %0.05 oranında azalış; geçen yılın aynı dönemine göre ise %10.89 oranında artış gerçekleşmiştir.

**Tablo. 20 Konut Kira Fiyatlarındaki Aylık % Değişimler, Ekim 2016**



Ekim ayında Yozgat 'ta metrekare başına konut kira değerleri %2,08 oranında artmış ve Yozgat kiralının en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde konut kira değerlerinin en çok azaldığı şehir ise %2.00 oranı ile Kars'tır.

REIDIN Yıllık Brüt Kira Getiri Oranları, Türk Lirası cinsinden kira değerinin konutun satış fiyatına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Ekim ayı itibariyle en yüksek yıllık brüt kira getiri oranları Aydın, Van ve Bilecik şehirlerinde ölçülmüştür.

REIDIN Amortisman Süresi (Yatırım Geri Dönüş Süresi), ilgili bölgede satın alınan ya da alınacak olan konutların kiraya verilmesi durumunda satış fiyatının kaç yıl içerisinde yıllık kira değeri ile karşılanabileceğini göstermektedir. Ekim ayı itibariyle en düşük amortisman süreleri Aydın, Van ve Bilecik şehirlerinde ölçülmüştür.

Reidin - Gyoder Yeni Konut Fiyat Endeksinde göre,

Eylül ayında bir önceki aya göre;

- %0,29 oranında artış gerçekleşmiş olup, geçen yılın aynı dönemine göre %3,34 oranında ve endeksin başlangıç dönemi olan 2010 yılı Ocak ayına göre ise %70.20 oranında artış gerçekleşmiştir.
- İstanbul Asya yakasında yer alan markalı konut projelerinde %0,17 oranında; İstanbul Avrupa yakasında yer alan markalı konut projelerinde %0,30 oranında artmıştır. Endeksin başlangıç dönemine göre ise İstanbul Asya yakasındaki projeler Avrupa yakasına kıyasla 8,3 puan fazla artış göstermiştir.
- 1+1 konut tipinde %0,06 oranında artmış; 2+1 konut tipinde %0,52 oranında artmış; 3+1 konut tipinde %0,23 oranında artmış ve 4+1 konut tipinde %0,33 oranında artmıştır.
- 51-75 m2 büyüklüğe sahip konutlarda %0,12 oranında artmış; 76-100 m2 büyüklüğe sahip konutlarda %0,49 oranında artmış; 101-125m2 büyüklüğe sahip konutlarda %0,40 oranında artmış; 126-150 m2 büyüklüğe sahip konutlarda %0,18 oranında artmış; 151 m2 ve daha büyük alana sahip konutlarda %0,27 oranında artmıştır.



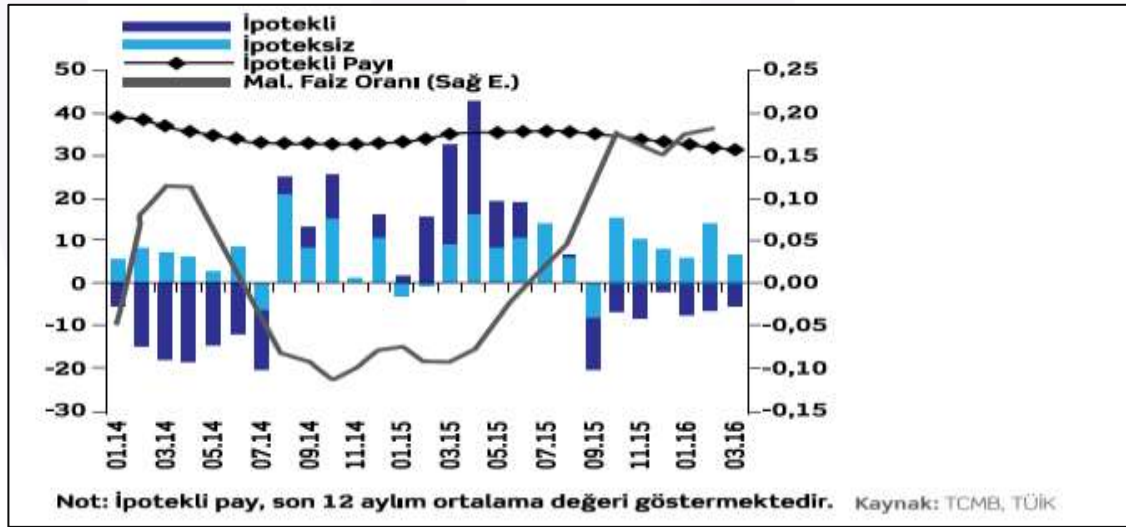
- Ekim ayında markalı konut projeleri kapsamında gerçekleştirilen satışların %11'lik (son 6 aylık ortalama %20) kısmı yabancı yatırımcılara yapılırken, tercih noktasında ağırlıklı olarak 1+1 özellikteki konutların öne çıktığı gözlemlenmiştir.
- Markalı projelerden konut satın alan müşterilerin peşinat, senet ve banka kredisi kullanım oranları incelendiğinde, Ekim ayında peşinat kullanım oranı %32, banka kredisi kullanım oranı %33 ve senet kullanım oranı %35 olarak gerçekleşmiştir.
- Ekim ayında satışı gerçekleştirilen konutların %19'u bitmiş konut stoklarından oluşurken, %81'i ise bitmemiş konut stoklarından oluşmaktadır.

### 5.3.1.1. Türkiye Konut Kredisi

Tüm kredi çeşitleri içinde ekonomiyle ilgili gelecek beklendiğini en iyi yansıtan tür 'konut' kredisidir. Genel konjonktürdeki iyileşme ve beklentilere paralel olarak, konut kredileri de artmaktadır. Konut kredisi oranı toplam krediler içinde %38'lik bir paya sahip olup geçen sene(2015) oranını %1'lik azalışla korumuştur.

Bankalar tarafından yurtdışından aracılık edilen krediler haricindeki konut kredilerinin, finansman şirketleri tarafından kullanılan krediler toplamına oranı yaklaşık yüzde 9 ile aynı kalmıştır. Öte yandan, konut kredilerinin bireysel krediler içindeki payı 6 puan artarak yüzde 38'ye yükselmiştir. Konut kredilerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı yüzde 4'ten yüzde 7'ye artarken, bu oranın AB ülkeleri ortalaması, 2014 yılında yüzde 43 düzeyinde gerçekleşmiştir.

**Tablo. 21 Konut Satış Değişimine Katkıları ve Konut Kredisi Aylık Maliyetli Faiz Oranı**



### Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış (Emlak Konut)

Konut satışlarında 2014 yılı son çeyreğinde başlayan yukarı hareket gerek ipotekli gerekse diğer satış türlerinde görülmüştür. Özellikle 2015 yılının ilk yarısında ipotekli satışlarda oldukça hızlı bir artış görülmüştür. 2015 yılsonundan 2016 yılının ilk çeyreğine kadarki dönemde ise tam tersi bir süreç yaşanmış olup ipotekli satışlarda görülen düşüş azalarak devam etmektedir. 2016 yılı ilk çeyreği itibarı ile ihtiyaç kredileri büyümelerinde süregelen ivme kaybında, alınan makro ihtiyati tedbirlerin yanı sıra, bankaların kredi riskine yönelik endişelerinin de rol oynadığı görülmektedir.

Faiz-Kredi ilişkisinin açısından yapılması gereken en önemli analiz ise ilgili fon akımlarının kredi verenlere dönüp dönmediği veya kayıp oranıdır. Takibe Dönüşüm Oranı olarak adlandırılan bu süreç finansal ve ekonomik sağlığın da öncü göstergesi konumundadır.



**Şekil 2 Türkiye İllere Göre Konut Kiralama Gücü Endeksi Dağılımı**



**Kaynak: Reidin Türkiye Konut Fiyat Endeksleri Yayını, Ekim 2016**

"Konut Kiralama Gücü Endeksi, Türkiye'nin 62 ilinde yaşayan ortalama gelire sahip bir ailenin, aylık gelirinin üçte birini kullanarak konut kirayıp kiralayamayacağını ölçen önemli bir ekonomik göstergedir. Endeks değerinin 100'ün üstünde olması konut için ödenen kiranın hane halkı ya da ailenin bütçesiyle kolaylıkla karşılanabilir olduğunu gösterirken, 100'ün altında olması hane halkı ya da ailenin bütçesinden kiraya çok daha fazla pay ayırdığını göstermektedir."

**5.4. 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.

**5.4.1. İstanbul İli**



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

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında

Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Şehrin adını aldığı ve Haliç ile Marmara arasında kalan yarımada üzerinde bulunan asıl İstanbul 253 km<sup>2</sup>, bütünü ise 5.313 km<sup>2</sup> 'dir. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır.





#### 5.4.2. Küçükçekmece İlçesi



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

oluşmaktadır. İlçe; kuzeyde Başakşehir, doğuda Bağcılar ve Bahçelievler, güneyde Bakırköy, batıda Küçükçekmece Gölü ve Avcılar ile çevrilidir. Çatalca Yarımadası'nın güneydoğu kesiminde yer alan ilçe toprakları alçak dalgalı düzlüklerden oluşur. Sularını yarımadanın orta kesimlerinden toplayan Sazlıdere ve Nakkaşdere, Küçükçekmece Gölü'ne dökülür. Gölü, Marmara Denizi'nden ayıran kıyı kordonunun doğu bölümü, ilçe sınırları içindedir. İlçe toprakları, bu bölümdaki dar bir kıyı şeridinde Marmara Denizi'ne komşudur.

**Nüfus:** Adrese dayalı Nüfus Kayıt sistemi 2015 yılında açıklanan genel nüfus sayımına göre Küçükçekmece İlçe nüfusu 761.064, 2014 yılında açıklanan ilçe nüfusu 748.398 kişidir.

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

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

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



- Bir gayrimenkulün Pazar Değeri, onun yalın fiziksel durumundan çok piyasa tarafından kabul edilen yararlılığını temsil eder. Belirli bir işletme veya şahısa ait varlıkların faydası, piyasa veya belirli bir endüstri tarafından kabul edilenlerden farklılık gösterir.
- Pazar *Değeri*, mülkün satış veya satın alma maliyetleri veya herhangi bir verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın tahmin edilen değeridir.
- Profesyonel bir şekilde elde edilen Pazar Değeri tahmini, belirli bir mülkün belirli bir tarihte tanımlı mülkiyet haklarının objektif bir şekilde takdir edilmesi anlamına gelir. Bu tanımın içinde var olan husus, bir kişinin önceden tasarlanmış görüşü veya kazanılmış haklarından çok, çok sayıda katılımcının faaliyet ve motivasyonundan oluşan bir genel pazar kavramıdır.
- Mülkün pazar değeri esaslı değerlemeleri, işlemlerin gerçekleştiği pazarın, pazar dışı etkenlerce sınırlandırılmadığını varsayar.
- Pazar dışı esaslara göre değerlemelerde, değerlemeye uygulanan değer tanımı yer almalıdır; örneğin, kullanım değeri, işletme değeri, yatırım değeri, sigortalanabilir değer, hurda değer, tasfiye değeri veya özel değer. Değerleme raporu, bu tanımlanan değer, Pazar Değeri gibi yorumlanmamasını sağlamalıdır.
- Pazar dışı esaslara göre değerlemelerde, makul ölçülerde bir değer tahmininde bulunmak için uygun prosedürler kullanılmalı ve yeterli miktarda veri analiz edilmelidir.
- Pazar esaslı değerlemeler için bir gereklilik olan işlem ile ilgili verilerin veya diğer verilerin mevcut veya yeterli olmaması nedeniyle gelişmekte olan pazarlardaki Değerleme Uzmanları, vardıkları değer tahminlerinin gerçekte pazar dışı esaslara dayalı değerlemeler olduğuna dair yeterli derecede açıklayıcı bilgi sunmaksızın bazen Pazar Değeri dışı değer tahminlerinde bulunmaktadırlar. UDES 2 Standardı çerçevesinde pazar değeri dışı değerlemelerin, söz konusu olduğu durumlarda, pazar dışı değer esaslı değerlemeler olarak açık bir şekilde belirtilmesi gerekmektedir.
- Pazar Değeri ve muhasebe standartlarında sıklıkla anılan Makul Değer terimi birbirlerini tam karşılamadığı durumlarda dahi genelde bağdaşıktırlar. Bir muhasebe kavramı olan Makul Değer, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve diğer muhasebe standartlarında bilgili ve istekli taraflar arasında, herhangi bir ilişkiden etkilenilmeyecek şartlar altında bir varlığın el değiştirebileceği fiyat veya yükümlülüklerin yerine getirilmesinde esas teşkil edecek olan meblağ anlamında kullanılır. Makul değer genelde finansal tablolarda, hem pazar hem de pazar değeri dışı değerlerin rapor edilmesinde kullanılır. Bir varlığın Pazar Değerinin belirlenebildiği durumlarda, bu değer Makul Değere eşit olacaktır.

Pazar Değeri, mülkün niteliğini ve bu mülkün piyasada işlem görebileceği koşulları yansıtan değerlendirme yaklaşımları ve prosedürlerinin uygulanmasıyla tahmin edilir. Pazar Değerini tahmin etmek amacıyla en sık uygulanan yaklaşımlar arasında emsal karşılaştırma yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı yer almaktadır.

#### **6.2.1. Emsal karşılaştırma yaklaşımı**

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı; Benzer veya ikame niteliğindeki mülklerin satışını ve ilişkili pazar verilerini göz önüne alan ve karşılaştırmaya dahil olan süreçler yoluyla bir değer tahminine imkan veren karşılaştırmalı değerlendirme yaklaşımıdır. Genelde değerlendirme çalışmasına tabi olan mülk, açık pazarda daha önce işlem görmüş olan benzer nitelikteki mülklerin satışını ile karşılaştırılır. Teklifler ve kotasyonlar da ayrıca göz önünde bulundurulabilir.



Emsal karşılaştırma yöntemi; Değerlemenin konusunu oluşturan kişisel mülkü veya mülkiyet hakkını, bir veya daha fazla sayıda yöntemi kullanarak benzer niteliklerdeki varlıklarla veya benzer varlıklardaki mülkiyet haklarıyla karşılaştırarak değer tespitinde bulunulan bir yöntemdir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı, değerlendirme konusu mülkü, açık pazarlarda satılmış olan benzer nitelikteki mülklerle ve/veya mülkiyet hakları ile karşılaştırmaktadır. Bu yaklaşımda, benzer nitelikteki mülklerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki mal varlıklarının değerlendirme konusu mülklerle aynı pazarda alım satımı yapılmalıdır veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir pazarda olmalıdır. Bu karşılaştırma anlamlı bir şekilde gerçekleştirilmeli ve yanıltıcı olmamalıdır.

### **6.2.2. Gelir indirgeme yaklaşımı**

Gelir İndirgeme Yaklaşımı; değerlemesi yapılan mülkle ilgili gelir ve gider verilerini göz önüne alan ve değeri bir indirgeme süreci çerçevesinde tahmin eden karşılaştırmalı bir değerlendirme yöntemidir.

İndirgeme, gelir (genelde net gelir) ve bir gelir tutarını bir değer tahminine dönüştürerek tanımlanan bir değer tipi ile ilişkilidir. Bu süreç doğrudan ilişkileri (genel indirgeme oranı veya tüm risklerin getirilerinin tek bir yılın gelirine uygulandığı), belirli bir dönem boyunca bir dizi gelire veya her ikisine de uygulanan getiri veya iskonto oranlarını (yatırım getirisi ölçümlerini yansıtır) dikkate alır.

Gelir indirgeme yaklaşımında, gayrimenkulün Pazar Değeri, gelir yaratma kapasitesiyle ölçülür. Gelir indirgeme yaklaşımı, değer gelecekte elde edilmesi beklenen faydalara göre belirlendiği beklentiler ilkesine dayanır. Gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır. Gelir indirgemesinde, söz konusu mülkten elde edilecek net (işletme) gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran (genel indirgeme oranı veya tüm risklere ilişkin getiri oranı) uygulanarak veya bir getiri veya iskonto oranının (yatırım getirisi ölçümlerini yansıtan) belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır.

Gelir indirgeme yaklaşımında, beklenen büyüme ve zamanlama, ilişkili riskler ve paranın zaman değeri göz önüne alınarak takdir edilen gelir veya faydaların bugünkü değerini hesaplar. Gelir, temsili gelir seviyesinin doğrudan aktifleştirilmesi veya indirgenmiş nakit akımları analizi veya gelecekteki bir zaman dizisi için takdir edilen nakit girdilerine iskonto oranı uygulanarak bugünkü değerine çevrildiği temettü iskonto yöntemi uygulanarak değer göstergesi haline çevrilir.

Gelir indirgeme yaklaşımı, hem Pazar Değeri belirleme görevlerinde ve hem de diğer değerlendirme tiplerinde uygulanabilir. Ancak Pazar Değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu husus, özellikle belli bir mülk sahibine ilişkin taraflı bilgilerin geliştirilmesinden veya belli bir analist veya yatırımcının görüş veya bakış açısından tamamıyla ayrılmaktadır.

Gelir indirgeme yaklaşımı, diğer değerlendirme yaklaşımlarına uygulanan aynı ilkeleri esas almaktadır. Özellikle gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) olarak algılanmaktadır. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

Diğer yaklaşımlarda da olduğu gibi, gelir indirgeme yaklaşımı da sadece ilgili karşılaştırılabilir veriler mevcut olduğunda kullanılabilir. Bu tür veriler mevcut olmadığında ise bu yöntem, doğrudan pazar karşılaştırması yapmak için değil de genel analiz amacıyla kullanılabilir. Gelir indirgeme yaklaşımı özellikle sağladıkları kazanç olanakları ve özellikleri esas alındığında alınıp satılabilen mülkler için ve bu analize dahil edilen muhtelif unsurları destekleyecek

pazar kanıtlarının olduğu durumlarda önemlidir. Yine de bu yöntemde kullanılan prosedürlerin matematiksel kesinliği, sonuçların kesin doğruluğunun bir göstergesi olarak algılanmamalıdır.

Pazar araştırması, gelir indirgeme yaklaşımı için birkaç açıdan önemlidir. İşlenecek verilerin sağlanmasına ek olarak pazar araştırmaları ayrıca karşılaştırma yapmak ve analiz sonuçlarının uygulanabilirliğini belirlemek için gerekli nitel bilgileri de sunar. Bu nedenle bu yöntem tam olarak kantitatif veya matematiksel bir yöntem olmayıp kalitatif değerlemeleri de gerektirmektedir.

### 6.2.3. Maliyet yaklaşımı

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

Maliyet yaklaşımında mülkiyetin değeri, arazinin satın alınması ve eşit faydaya sahip yeni bir gayrimenkul inşa edilmesi veya eski bir gayrimenkulün gecikmeden kaynaklanan aşırı bir maliyete katlanmaksızın aynı kullanıma uyarlanması sonucunda ortaya çıkacak maliyetin takdir edilmesi suretiyle belirlenir. Girişimci payı veya müteahhidin kar/zararı arazi ve inşaat maliyetine eklenir. Bu yaklaşımda daha eski gayrimenkuller için, fiziki bozulmaya uğrayan ve işlevsel yönden eskiyen kalemlere ilişkin amortisman tahminleri geliştirilir.

Gayrimenkul yeni iken Maliyet ve Pazar değeri birbiriyle çok yakından ilgilidir. Maliyet yaklaşımı sıklıkla yeni ve yakın zamanda yapılmış binalar ile önerilen inşaatlara, ilavelere ve yenilemelere uygulanır. Bununla beraber maliyet takdirleri, piyasadaki alıcıların bu gibi mülkler için ödeyecekleri bedelin üst limitini belirleme eğilimindedir. Maliyet yaklaşımı aynı zamanda nadiren satılan özel kullanım veya özel amaçlı mülklerin değerlemesinde de fayda sağlar.

### Sonuç olarak;

- Hepsi olmasa da birçok ülkede Değerleme Süreci için üç değerlendirme yaklaşımı kabul edilmektedir; emsal karşılaştırma yaklaşımı, gelir indirgeme, ve maliyet yaklaşımı. Bazı ülkelerin yasaları ise bu üç yaklaşımdan birinin veya daha fazlasının uygulanmasını engellemekte veya sınırlandırmaktadır. Bu tür sınırlamalar olmadığı veya belirli bir yöntemin hariç tutulması için zorlayıcı başka sebepler bulunmadığı müddetçe Değerleme Uzmanı her bir yaklaşımı göz önünde bulundurmalıdır.
- Yeterli verilere sahip bir pazarda maliyet yaklaşımı daha az uygulanabilir bir yaklaşım olsa da karşılaştırılabilir verilerin eksikliğinin söz konusu olduğu durumlarda maliyet yaklaşımı daha baskındır.
- Basitçe belirtmek gerekirse bir mülkün belli bir pazarda oluşan fiyatı, bu mülkle pazar payı için rekabet halinde olan diğer mülkler için genelde ödenen fiyatlarla, parayı bir başka yere yatırmanın sağlayacağı finansal alternatifler ve değerlendirme konusu mülke benzer bir kullanım için yeni bir mülk inşa etme veya eski bir mülkü uyarlamanın (adapte etmenin) maliyetiyle sınırlıdır.
- Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadaki elde edilen kriterler esas alınıp, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir *Pazar Değeri* tanımını oluştururlar.
- Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.
- İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.

- Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabilceğini 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.

## **7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ**

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

#### **❖ GÜÇLÜ YANLAR**

- TEM Otoyolu ve E-5 Karayolu gibi kent ana ulaşım akslarına yakın olması,
- Atatürk Havaalanı ve Halkalı Tren İstasyonu alternatif ulaşım sistemlerine yakın olması,
- Çevreye yakın holding ve büyük şirket merkezlerinde çalışanlar için cazibe merkezi olması,

#### **❖ ZAYIF YANLAR**

- Bölgede sosyal ve ticari donatıların henüz gelişmemiş olması,
- Bölgede süreklilik arz eden sert rüzgâr akımı,

#### **❖ FIRSATLAR**

- Bahçeşehir ve Altınşehir prestijli toplu konut alanları ile komşu bir bölgede oluşu ve gelişmeye açık oluşu,
- Atatürk Olimpiyat Stadı'na yakın olması itibarı ile bölgeye yapılan ulaşım yatırımları,

#### **❖ TEHDİTLER**

- Bölgede markalaşmış alternatif konut projeleri bulunması ve satışta yaşanacak rekabetin artmış olması

### **7.2. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi**

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

"Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantığı olarak niçin mümkün olduğunun değerlendirme 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 gayrimenkuller yasal prosedürü tamamlanmış Bosphorus City Projesi kapsamında yer almakta olup en etkin ve verimli kullanım analizine ilişkin herhangi bir çalışma yapılmamıştır.

### 7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; konut ve dükkan fonksiyonlu bağımsız bölümlerin satış ve kira değerleri için Emsal Karşılaştırma Yöntemi kullanılmıştır. Taşınmazların nihai satış değerleri Emsal Karşılaştırma ve Direkt Gelir Kapitalizasyonu yöntemleri kullanılarak hesaplanmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin detaylar alt başlıklarda tanımlanmıştır.

#### 7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi, 800 Ada, 4 Parsel üzerinde konumlu Bosphorus City projesinde yer alan değerlendirme konusu Sinpaş G.Y.O. A.Ş. mülkiyetindeki 23 adet bağımsız bölümün 21 adedi konut, 2 adedi ticari ünite niteliğinde olup pazar araştırması; emsal konut projeleri araştırması ve emsal ticari ünite araştırması olmak üzere 2 ayrı şekilde yapılmıştır.

#### 7.3.1.1. Pazar araştırmaları

##### ➤ Emsal Konut Projesi Araştırmaları

İSTANBUL SARAYLARI	
	Sinpaş GYO A.Ş. tarafından, 124.000 m <sup>2</sup> yüzölçümlü, 801 ada 21 parsel üzerinde geliştirilen proje; Şehzade Sarayları, Kuzguncuk Yalıları, Kuru Sarayları, Sultan Sarayları, Hünkâr Konakları, Hanzade Konakları, Hisar Kuleleri, Çırağan Köşkü, Dolmabahçe Köşkü olarak adlandırılan toplam 35 blok, 38'i ticari ünite olmak üzere 1244 bağımsız bölüm olarak planlanmıştır.
İSTANBUL LOUNGE	
	Eroğlu Yapı tarafından 68.307 m <sup>2</sup> yüzölçümlü, 801 ada 9 parsel üzerinde inşa edilmekte olan proje, 757 adet 1+1'den 4+1'e kadar pek çok farklı daire alternatiflerinden oluşmakta olup toplam inşaat alanı 145.720 m <sup>2</sup> 'dir. Proje kapsamında sosyal donatılar olarak açık ve kapalı havuz, çocuk havuzu, yürüyüş yolları, bisiklet parkuru, cafe, farklı yaşlara yönelik oyun parkları, tenis kortu, basketbol sahası, mini futbol sahası, çocuk kulübü, açık hava tiyatrosu bulunmaktadır.
İSTANBUL PARK APARTS	
	Soyak Yapı A.Ş. tarafından geliştirilen Soyak Park Aparts projesi; stüdyo, 1+1, 2+1 ve 3+1 daire seçenekleriyle toplam 2200 konut olarak planlanmıştır. Projede ayrıca, bahçeli dubleks kent evlerinin yanı sıra, teraslı çatı dubleks tipi konutlar bulunmaktadır. Proje inşaatı devam etmekte olup projenin Nisan 2013 itibari ile tamamlanması planlanmaktadır.
SOYAK EVOSTAR	
	Soyak Yapı A.Ş. tarafından geliştirilen Soyak Evostar projesi; stüdyo, 1+1, 2+1 ve 3+1 daire seçenekleriyle toplam 1000 konut olarak planlanmıştır. Projede ayrıca, bahçeli dubleks kent evlerinin yanı sıra, teraslı çatı dubleks tipi konutlar bulunmaktadır. Sosyal alanlar olarak proje kapsamında özel peyzaj tasarımlı bahçeler, yüzme havuzları, basketbol ve tenis sahalrı bulunmaktadır.



DUMANKAYA KONSEPT HALKALI	
	<p>Dumankaya A.Ş. tarafından, 59.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, 801 ada 6 parsel üzerinde geliştirilen projede; 1+1, 2+1, 3+1 rezidans ve villa tipi toplam 813 konut bulunacaktır. Proje dâhilinde sosyal aktivite olarak açık yüzme havuzu, sosyal tesis, çocuk oyun alanı, yürüyüş yolları, yansima havuzları, su kanalları yer almaktadır.</p>
TERRACE TEMA	
	<p>İnanlar İnşaat tarafından, 30.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, 801 ada 5 parsel üzerinde geliştirilen projede 30 ve 40 katlı iki adet kule yer alacaktır. 90-225 m<sup>2</sup> aralığında değişen 1+1, 2+1 ve 3+1 daire tipi toplam 416 konut bulunacaktır. Proje dâhilinde sosyal aktivite olarak açık yüzme havuzu, sosyal tesis, çocuk oyun alanı, yürüyüş yolları, yansima havuzları, su kanalları yer almaktadır.</p>
EGE YAKASI	
	<p>Sinpaş GYO iştiraki Eviya Gayrimenkul tarafından yaklaşık 42.000 m<sup>2</sup> alanda geliştirilen Ege Yakası projesinde 9 adet ticari alan, 378 adet daire yer almaktadır. Projede Alaçatı Evleri, Asos Evleri, Cunda Evleri, Foça Evleri gibi adlandırılmış bloklar bulunmaktadır. Proje inşaatı devam etmekte olup hedeflenen teslim Ekim 2016'dır.</p>
TEMA İSTANBUL	
	<p>Mega karma proje konsepti ile Mesa Holding-Artaş-Öztaş-Kantur&amp;Akdaş ortaklığında geliştirilen Tema İSTANBUL projesi kapsamında; konutlar, Tema WORLD Eğlence alanı, Ticari Birimler yer almaktadır. Tema İSTANBUL Atakent Projesi toplam 1,5 milyon metrekare alan üzerinde inşa edilmekte olup eğlence ve alışveriş alanlarının yer alacağı projenin konut alanı ise 333 bin metrekare olarak belirlenmiştir. Sakin ve huzurlu yaşam alanları sunan Tema İSTANBUL konutları, 1+1 den 4+1 e kadar değişen 3531 daireden meydana gelmektedir. Tema İstanbul'da geniş meydanlar, alışveriş alanları, spa, fitness center, meyve bahçeleri, yüzme havuzları, bisiklet parkuru, spor alanları, tenis kortu, güvenlik, çocuk oyun alanları, eğlence alanları bulunmaktadır.</p>
DUMANKAYA MİKS	
	<p>TOKİ-Emlak Konut-Dumankaya işbirliği ile yaklaşık 30.000 m<sup>2</sup> alana inşa edilen Dumankaya Miks Projesi, konut ve ticari alanları bir arada sunan biri 23 diğeri 32 katlı 2 adet rezidans bloğu içerisinde 657 adet konut ve 72 adet ticari alanın yer aldığı AVM olmak üzere toplam 736 adet üniteden oluşmaktadır. 38-40 m<sup>2</sup> aralığında değişen Stüdyo, 56-135 m<sup>2</sup> aralığında değişen 1+1, 97-98 m<sup>2</sup> aralığında değişen 2+1 dairelerin yanı sıra 26-3.133 m<sup>2</sup> aralığında değişen ticari üniteler yer alan proje İstanbul'un hızlı yaşamına ayak uyduracak konforlu, dinamik, rahat yaşam alanı sağlayan rezidans daireleri ve tüm ihtiyaçları karşılayacak ticari alanları ile kaliteli bir</p>



**Tablo. 24 Pazarda Yer Alan Satılık Konut Emsalleri**

PROJE ADI	KAT	TİPİ	ALAN(m <sup>2</sup> )	FİYAT ( TL)	BİRİM FİYAT (TL/m <sup>2</sup> )	İRTİBAT	TEL
BOSPHORUS CITY	ARA KAT	2+1	103	357.000	3.466	REALTY WORLD	0212 472 44 81
	13	1+1	69	250.000	3.623	VİZYON GM	0 (533) 544 00 65
	7	1+1	74	285.000	3.851	TURYAP	0532 717 94 41
	BAHÇE KATI	1+1	90	339.000	3.767	İNER GM	0 (532) 485 94 96
	12	2+1	103	485.000	4.709	SAHİBİNDEN	0532 611 26 07
	11	1+1	74	320.000	4.324	ŞENOL ESER	0532 543 54 63
	3	3+1	156	645.000	4.135	BOSPHORUS EMLAK	0532 457 03 73
	8	1+1	81	310.000	3.827	BOSPHORUS EMLAK	0532 457 03 73
	6	3+1	170	680.000	4.000	İNER GM	0 (532) 485 94 96
	BAHÇE KATI	2+1	156	600.000	3.846	İNER GM	0 (532) 485 94 96
	1	2+1	103	384.000	3.728	SAHİBİNDEN	0505 666 43 39
	5	3+1	170	675.000	3.971	İNER GM	0 (532) 485 94 96
BAHÇE KATI	1+1	97	330.000	3.402	REMAX	0 (549) 696 44 99	

Değerleme konusu taşınmazlar ile aynı bölgede bulunan emsal projelerdeki kiralık konutlara ilişkin ayrıntılı Pazar analizi aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Yakın çevredeki emsal nitelikli projelere ilişkin ayrıntılı Pazar verileri rapor eklerinde sunulmuştur.

**Tablo. 25 Pazarda Yer Alan Kiralık Konut Emsalleri**

PROJE ADI	BLOK	KAT	TİPİ	ALAN(m <sup>2</sup> )	FİYAT(TL)	BİRİM FİYAT (TL/m <sup>2</sup> )	İRTİBAT	TEL
BOSPHORUS CITY		BAHÇE KAT	3+1	150	2500	17	TEMA İSTANBUL	0 (542) 476 85 81
	YEDİTEPE REZİDANS		2+1	103	1500	15	REALTY WOLRD	0212 472 44 81
	SARAYBAHÇE		3+1	167	3100	19	REALTY WOLRD	0212 472 44 81
		15	1+1	74	1100	15	BAŞARI EMLAK	0 (532) 618 19 34
	GÖL KULE EVLERİ	13	2+1	110	2000	18	TEMA GRUP GM	0 (532) 650 25 25
		BAHÇE KAT	3+1	150	2500	17	DUMANKAYA MİKS	0 (535) 496 15 57
		12	3+1	135	2000	15	VİZYON GM	0 (533) 544 00 65
	ERGUVAN EVLERİ	8	3+1	132	1800	14	VİZYON GM	0 (533) 544 00 65
		10	3+1	134	2250	17	BEDESTEN EMLAK	0 (554) 537 37 99











### 7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

### 7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

#### 7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Taşınmazların değer takdirinde ikinci değerlendirme yöntemi olarak Direkt Gelir Kapitalizasyonu yöntemi kullanılmıştır. Kapitalizasyon oranını belirlemek adına Bosphorus City projesi ve yakın bölgedeki projelerde satılık ve aynı zamanda kiralık olarak pazarda yer alan taşınmazların değerleri araştırılmış, yıllık kira değerinin satış değerine bölünmesi sonucu hesaplanan kapitalizasyon oranları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Bölge genelinde konut birim kira değerlerinin **14-20 TL/Ay/m<sup>2</sup>** aralığında değiştiği, ortalama birim kira değerinin **~16 TL/Ay/m<sup>2</sup>** olduğu görülmüştür.

**Tablo. 30 R0 (Kapitalizasyon Oranı) Analizi**

Proje	Blok	Kat	Tipi	Alan (m <sup>2</sup> )	Satış Fiyatı (TL)	Birim Satış Fiyatı (TL/m <sup>2</sup> )	Kira (Ay/TL)	Birim Kira (Ay/TL/m <sup>2</sup> )	R0
BOSPHORUS	DÖNERKULE 15	7	1+1	74	285000	3851	1400	19	0,059
BOSPHORUS	DÖNERKULE 19	BAHÇE KATI	1+1	90	339000	3767	1400	16	0,050
İSTANBUL SARAYLARI	HİSAR KULE	17	1+1	84	325000	3869	1300	15	0,048
SOYAK APARTS		5	1+0	32	160000	5000	700	22	0,053
SOYAK EVOSTAR		2	2+1	74	295000	3986	1200	16	0,049
TEMA İSTANBUL		1	2+1	98	525.000	5357	2100	21	0,048
DUMANKAYA KONSEPT		4	1+1	62	245.000	3952	950	15	0,047
DUMANKAYA MİKS		3	1+1	58	255.000	4397	1200	21	0,056

Yapılan pazar araştırmaları sonucunda değerlendirme konusu mesken nitelikli taşınmazlara emsal olabilecek mülklerin satış ve kira değerleri arasındaki ilişki incelendiğinde kapitalizasyon oranının 0,047-0,060 aralığında değiştiği görülmüştür. Taşınmazların satış ve kiralama kabiliyetlerini arttırmak amacı ile alan bilgilerinin abartılı beyan edildiği, değerlerde pazarlık payları bulunduğu, taşınmazların konumlu olduğu projenin niteliği gibi kriterler göz önünde bulundurularak değerlendirme konusu konut nitelikli taşınmazın ortalama birim kira değerinin **~13-14 TL/Ay/m<sup>2</sup>**, kapitalizasyon oranının **0,045** olacağı ön görülmüştür. Ticari üniteler için birim kira değerleri **42 TL/Ay/m<sup>2</sup>**, kapitalizasyon oranı **0,065** olarak takdir edilmiştir.

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

**Tablo. 31 Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi ile Hesaplanan Satış Değerleri**

Blok No	Blok Adı-Tipi-No-Giriş	Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Niteliği	Satışa Esas Alan (m <sup>2</sup> )	Kira Değeri K.D.V. Hariç ( TL/AY)	Direkt Kapitalizasyon Satış Değeri KDV Hariç (TL)
5	DÖNERKULE5-5	36	5.KAT	MESKEN	98,81	1.243	331.347
6	YAYBLOK2-6A	32	15.KAT+ ÇATI	MESKEN	214,01	1.891	504.299
6	YAYBLOK2-6B	15	7. KAT	MESKEN	151,62	1.804	480.956
8	DÖNERKULE5-8	48	6.KAT	MESKEN	98,81	1.310	349.258
8	DÖNERKULE5-8	49	7.KAT	MESKEN	98,81	1.327	353.735
12	DÖNERKULE7-12	40	5.KAT	MESKEN	73,63	1.001	266.929
14	DÖNERKULE3-14	12	2.KAT	MESKEN	103,12	1.314	350.473
14	DÖNERKULE3-14	53	7.KAT	MESKEN	103,12	1.349	359.819
15	DÖNERKULE4-15	67	9.KAT	MESKEN	73,45	1.248	332.845
16	DÖNERKULE2-16	34	4.KAT	MESKEN	102,94	1.329	354.526
16	DÖNERKULE2-16	61	7.KAT	MESKEN	102,94	1.329	354.526
17	TERASEVLER1-17D	18	8.KAT	MESKEN	141,38	2.042	544.575
18	TERASEVLER1-18C	4	1.KAT	MESKEN	125,54	1.621	432.361
18	TERASEVLER1-18C	27	13.KAT+ ÇATI	DUBLEKS MESKEN	201,49	2.568	684.803
18	TERASEVLER1-18D	28	13.KAT+ ÇATI	DUBLEKS MESKEN	201,49	2.568	684.803
19	DÖNERKULE6-19	5	1.BODRUM	MESKEN	98,11	1.334	355.675
20	DÖNERKULE6-20	116	17.KAT	MESKEN	183,22	2.740	730.645
22	TERASEVLER2-22E	29	11.KAT	MESKEN	165,76	2.253	600.925
23	ORTAKÖY KOMPLEKSİ	5	1.BODRUM	TİCARET	13,00	546	100.800
23	ORTAKÖY KOMPLEKSİ	6	1.BODRUM	TİCARET	13,00	546	100.800
49	ANADOLU HİSARI YALISI-49	1	B+Z+1 KAT	TRİPLEKS MESKEN	627,32	10.037	2.676.565
63	GÖLKULE1-63	61	10.KAT	MESKEN	73,08	1.118	298.052
63	GÖLKULE1-63	121	20.KAT	MESKEN	73,08	1.217	324.545
TOPLAM					3.137,73	43.736	11.573.263

Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi ile değerlendirme konusu taşınmazların K.D.V. hariç toplam satış değeri **11.573.263.-TL** olarak hesaplanmıştır.

### 7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Değerleme çalışması tamamlanmış proje dahilinde yer alan bağımsız bölümlerin satış değerlerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmış olup değerlemede Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

### 7.3.3.3. Hasılat Paylaşımı Veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları

Değerleme çalışması bağımsız bölüm bazında yapılmış olup hasılat paylaşımı oranı araştırılmamıştır.

## 7.4. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan araştırmalarda gayrimenkulün hukuki durumunda risk oluşturulabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.



### 7.5. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazların müşterek veya bölünmüş kısımları bulunmamakta olup tam mülkiyet yapısına sahiptir.

## 8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Konu taşınmazların değerlendirilmesinde Emsal Karşılaştırma ve Direkt Kapitalizasyon yöntemleri kullanılarak satış değerleri hesaplanmıştır. İki farklı değerlendirme yöntemi ile hesaplanan satış değerleri Emsal Karşılaştırma Yöntemi lehine uyumlaştırılarak bağımsız bölüm bazında nihai satış değerleri takdir edilmiştir. Nihai satış değerleri tablosu rapor eklerinde sunulmuş, uyumlaştırılmış bağımsız bölüm bazında satış değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo. 32 Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Değerlerin Uyumlaştırılması**

Blok No	Blok Adı-Tipi-No-Giriş	Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Niteliği	Satışa Esas Alan (m <sup>2</sup> )	Direkt Kapitalizasyon Satış Değeri (TL)	Emsal Karşılaştırma Yöntemi Satış Değeri (TL)	Uyumlaştırılmış Satış Değeri (TL)
5	DÖNERKULE5-5	36	5.KAT	MESKEN	98,81	331.347	365.597	365.000
6	YAYBLOK2-6A	32	15.KAT+ ÇATI	MESKEN	214,01	504.299	556.426	556.000
6	YAYBLOK2-6B	15	7. KAT	MESKEN	151,62	480.956	530.670	530.000
8	DÖNERKULE5-8	48	6.KAT	MESKEN	98,81	349.258	385.359	385.000
8	DÖNERKULE5-8	49	7.KAT	MESKEN	98,81	353.735	390.300	390.000
12	DÖNERKULE7-12	40	5.KAT	MESKEN	73,63	266.929	294.520	294.000
14	DÖNERKULE3-14	12	2.KAT	MESKEN	103,12	350.473	386.700	386.000
14	DÖNERKULE3-14	53	7.KAT	MESKEN	103,12	359.819	397.012	397.000
15	DÖNERKULE4-15	67	9.KAT	MESKEN	73,45	332.845	367.250	367.000
16	DÖNERKULE2-16	34	4.KAT	MESKEN	102,94	354.526	391.172	391.000
16	DÖNERKULE2-16	61	7.KAT	MESKEN	102,94	354.526	391.172	391.000
17	TERASEVLER1-17D	18	8.KAT	MESKEN	141,38	544.575	600.865	600.000
18	TERASEVLER1-18C	4	1.KAT	MESKEN	125,54	432.361	477.052	477.000
18	TERASEVLER1-18C	27	13.KAT+ ÇATI	DUBLEKS MESKEN	201,49	684.803	755.588	755.000
18	TERASEVLER1-18D	28	13.KAT+ ÇATI	DUBLEKS MESKEN	201,49	684.803	755.588	755.000
19	DÖNERKULE6-19	5	1.BODRUM	MESKEN	98,11	355.675	392.440	392.000
20	DÖNERKULE6-20	116	17.KAT	MESKEN	183,22	730.645	806.168	806.000
22	TERASEVLER2-22E	29	11.KAT	MESKEN	165,76	600.925	663.040	663.000
23	ORTAKÖY KOMPLEKSİ	5	1.BODRUM	TİCARET	13,00	100.800	104.000	105.000
23	ORTAKÖY KOMPLEKSİ	6	1.BODRUM	TİCARET	13,00	100.800	104.000	105.000
49	ANADOLU HİSARI YALISI-49	1	B+Z+1 KAT	TRİPLEKS MESKEN	627,32	2.676.565	2.948.404	2.948.000
63	GÖLKULE1-63	61	10.KAT	MESKEN	73,08	298.052	328.860	328.000
63	GÖLKULE1-63	121	20.KAT	MESKEN	73,08	324.545	358.092	358.000
TOPLAM					3.137,73	11.573.263	12.750.274	12.744.000

## **8.2. Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri ve Varsayımlar ile Ulaşılan Sonuçlar**

Değerleme konusu taşınmazlar bağımsız bölüm niteliğinde olup boş arazi ve proje değeri hesabı yapılmamıştır.

## **8.3. Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler**

### Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmevenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yetkili kurumlarda ulaşılan resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.

## **8.4. Yasal Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği**

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

Değerleme konusu taşınmazlara ait Yapı Kullanma İzin Belgeleri düzenlenmiş tapuda kat mülkiyetine geçilerek tüm yasal yasal gereklere yerine getirilmiştir.

## **8.5. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi**

### Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün/Gayrimenkul Projesinin Veya Gayrimenkule Bağılı Hak Ve Faydaların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

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

## 9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

### 9.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme raporu; İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi, 800 ada, 4 parselde konumlu "Bosphorus City" projesinde Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki toplam 23 adet bağımsız bölümün (21 konut + 2 ticari) güncel satış değerlerini belirlemek amacıyla hazırlanmıştır.

Konu taşınmazlar ile rekabet edebilecek emsal mülkler incelenmiş, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, buldukları lokasyon dikkate alınarak, taşınmazlar için Emsal Karşılaştırma ve Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemleri kullanılarak satış değerleri hesaplanmış bağımsız bölüm bazında takdir edilen nihai satış değerleri rapor eklerinde sunulmuştur.

Rapor içeriğinde bağımsız bölüm proje alanı olarak belirtilen alanlar bağımsız bölümün duvarlar dahil net kullanım alanı ve eklentilerini içermekte olup satışa esas alanlar müşteriden temin edilen genel brüt alanlardır. Müşteri talebi ve Pazar verileri doğrultusunda satış ve kira değerleri satışa esas alanlar üzerinden hesaplanmıştır.

### 9.2. Nihai Değer Takdiri

**Tablo. 33 Nihai Değer Tablosu**

Blok No	Blok Adı-Tipi-No-Giriş	Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Niteliği	Satışa Esas Alan (m <sup>2</sup> )	Kira Değeri K.D.V. Hariç ( TL/AY)	Nihai Satış Değeri KDV Hariç ( TL)	Nihai Satış Değeri KDV Dahil ( TL)	*YAPI SINIFI	Sigortaya Esas Değer ( TL )
5	DÖNERKULE5-5	36	5.KAT	MESKEN	98,81	1.243	365.000	368.650	5A	108.359
6	YAYBLOK2-6A	32	15.KAT+ÇATI	MESKEN	214,01	1.891	556.000	561.560	4A	87.008
6	YAYBLOK2-6B	15	7. KAT	MESKEN	151,62	1.804	530.000	535.300	4A	100.920
8	DÖNERKULE5-8	48	6.KAT	MESKEN	98,81	1.310	385.000	388.850	5A	106.999
8	DÖNERKULE5-8	49	7.KAT	MESKEN	98,81	1.327	390.000	393.900	5A	106.999
12	DÖNERKULE7-12	40	5.KAT	MESKEN	73,63	1.001	294.000	296.940	5A	74.514
14	DÖNERKULE3-14	12	2.KAT	MESKEN	103,12	1.314	386.000	389.860	5A	113.705
14	DÖNERKULE3-14	53	7.KAT	MESKEN	103,12	1.349	397.000	400.970	5A	113.705
15	DÖNERKULE4-15	67	9.KAT	MESKEN	73,45	1.248	367.000	370.670	5A	74.580
16	DÖNERKULE2-16	34	4.KAT	MESKEN	102,94	1.329	391.000	394.910	5A	112.266
16	DÖNERKULE2-16	61	7.KAT	MESKEN	102,94	1.329	391.000	394.910	5A	113.705
17	TERASEVLER1-17D	18	8.KAT	MESKEN	141,38	2.042	600.000	606.000	4A	99.224
18	TERASEVLER1-18C	4	1.KAT	MESKEN	125,54	1.621	477.000	481.770	4A	75.760
18	TERASEVLER1-18C	27	13.KAT+ÇATI	DUBLEKS MESKEN	201,49	2.568	755.000	762.550	4A	159.488
18	TERASEVLER1-18D	28	13.KAT+ÇATI	DUBLEKS MESKEN	201,49	2.568	755.000	762.550	4A	159.488
19	DÖNERKULE6-19	5	1.BODRUM	MESKEN	98,11	1.334	392.000	395.920	5A	75.372
20	DÖNERKULE6-20	116	17.KAT	MESKEN	183,22	2.740	806.000	814.060	5A	182.648
22	TERASEVLER2-22E	29	11.KAT	MESKEN	165,76	2.253	663.000	669.630	4A	92.736
23	ORTAKÖY KOMPLEKSİ	5	1.BODRUM	TİCARET	13,00	546	105.000	123.900	4A	10.400
23	ORTAKÖY KOMPLEKSİ	6	1.BODRUM	TİCARET	13,00	546	105.000	123.900	4A	10.400
49	ANADOLU HİSARI YALISI-49	1	B+Z+1 KAT	TRİPLEKS MESKEN	627,32	10.037	2.948.000	3.478.640	4A	441.928
63	GÖLKULE1-63	61	10.KAT	MESKEN	73,08	1.118	328.000	331.280	5A	70.343
63	GÖLKULE1-63	121	20.KAT	MESKEN	73,08	1.217	358.000	361.580	5A	70.343
TOPLAM					3.137,73	43.736	12.744.000	13.408.300		2.560.890

\*Sigortaya esas değer hesabında 2016 yılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri kullanılmıştır. 4A Yapı Sınıfı 800 TL/m<sup>2</sup>, 5A Yapı Sınıfı 1.320 TL/m<sup>2</sup> olarak alınmıştır.

**Tablo. 34 Sonuç Değer Tablosu**

KONU GAYRİMENKULLER	BAĞIMSIZ BÖLÜM TOPLAM PROJE ALANI (m <sup>2</sup> )	BAĞIMSIZ BÖLÜM TOPLAM SATIŞA ESAS ALAN (m <sup>2</sup> )	K.D.V. HARIÇ TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL)	**K.D.V. DAHİL TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL)
Bosphorus City Projesi'nde 23 adet bağımsız bölüm	2.397,22	3.137,73	12.744.000 TL	13.408.300 TL

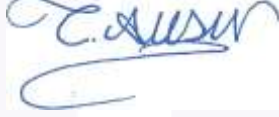
\*Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.

\*\*K.D.V. oranı dairelerin net kullanım alanı 150 m<sup>2</sup>'den küçük konutlar için %1 olarak, 150 m<sup>2</sup>'den büyük konutlar ve ticari birimler için %18 olarak alınmıştır.

Sonuç olarak;

Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde bulunan; İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi, 800 ada, 4 parselde yer alan Bosphorus City projesinde konumlu 23 adet bağımsız bölümün değerlendirme tarihi itibarı ile toplam Pazar değeri K.D.V. hariç **12.744.000.-TL (Onikimilyonyediyüzkırkdörtbin Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

**Tuğba Aydın**  
Şehir ve Bölge Plancısı  
SPK LİSANS NO: 405825  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMAN YARD.



**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

