

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

EKİM 2015

2015_400_123_1



İÇİNDEKİLER

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET - MÜSTERİ BİLGİLERİ	3
3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	4
3.1. GAYRİMENKULLERİN TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER	4
3.2. GAYRİMENKULLERİN TAKYİDAT BİLGİLERİ	4
3.3. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET HAKKI DEĞİŞİKLİKLERİ	4
3.4. GAYRİMENKULLERİN İMAR BİLGİLERİ	5
3.5. GAYRİMENKULLERİN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER	6
3.6. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ	6
3.7. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HUKUKİ DURUMUNDA (İMAR PLANINDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER, KAMULAŞTIRMA İŞLEMLERİ VB.) MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER	6
3.8. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	7
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	7
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER	7
4.1. EKONOMİK VERİLER	8
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	14
4.4. BÖLGE VERİLERİ	23
5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	26
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER	26
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	26
6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ	27
6.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	27
6.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI	30
7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI	32
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	32
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	32
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	33
8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	36
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI	36
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	36
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	37
10. RAPOR EKLERİ	38
11. SERTİFİKASYONLAR	57

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN TÜRÜ	: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan " Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış, gayrimenkul değerlendirme raporudur.
RAPORUN KAPSAMI	: İstanbul ili, Şişli ilçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 311 pafta, 2013 ada, 85 parsel numaralı 'Kargir İşyeri' vasıflı ana taşınmazda konumlu 124, 125, 126, 127, 128, 129 bağımsız bölüm numaralı 6 adet "Büro" nitelikli taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında 31.07.2015 tarihi itibari ile değerlendirme çalışmasıdır.
DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI	: 18.08.2015
DEĞERLEME TARİHİ	: 01.10.2015
RAPORUN TARİHİ	: 05.10.2015
RAPOR NUMARASI	: 2014_400_123_1
DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	: Değerleme konusu taşınmazlar ile ilgili tarafımızca daha önce 31.12.2014 tarih, 2014_400_125_1 sayılı değerlendirme raporu hazırlanmıştır. Söz konusu raporda taşınmazların toplam değeri K.D.V. Hariç 1.970.000.-TL takdir edilmiştir.
KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	: Değer takdirinde "Emsal Karşılaştırma" ve "Direkt Gelir Kapitalizasyonu" yöntemleri kullanılmıştır. İki farklı değerlendirme yöntemi ile hesaplanan değerler Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile hesaplanan değer uyumlaştırılarak nihai değer takdiri yapılmıştır.
TAKDİR EDİLEN SATIŞ DEĞERİ	: 2.060.000.-TL (K.D.V. Hariç)
TAKDİR EDİLEN KİRA DEĞERİ	: 12.616.-TL (K.D.V. Hariç)
RAPORU HAZIRLAYANLAR	Uğur ARDA Harita Mühendisi Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 404022 Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKETİN UNVANI	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İdealtepe Mahallesi Rıfkı Tongsir Caddesi No:93/4 Demirhan Plaza Maltepe, İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(216) 388 05 09 www.harmoniqd.com.tr E-mail: info@harmoniqd.com.tr
MÜŞTERİ UNVANI	: SAF Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	: Acıbadem Mahallesi, Ankara Devlet Yolu, Haydarpaşa Yönü 4.km, Çeçen Sokak, 34660, Üsküdar / İSTANBUL
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: Müşterinin talebi; İstanbul ili, Şişli ilçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 311 pafta, 2013 ada, 85 parsel numaralı 'Kargir İşyeri' vasıflı ana taşınmazda konumlu 124, 125, 126, 127, 128 ve 129 bağımsız bölüm numaralı 6 adet " Büro" nitelikli taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında 31.07.2015 tarihi itibariyle satış değerinin tespitidir.

3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

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

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

3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlar için Tapu Kadastro Bilgi Sistemi'nden temin edilen 21.08.2015 tarih, saat 16:43 itibari ile alınan TAKBİS belgeleri üzerinden alınan tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo. 1 Konu Gayrimenkullere Ait Tapu Bilgileri

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

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

*SAF Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (TAM)

3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan temin edilen TAKBİS belgelerine göre değerlendirme konusu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki tapu kayıtları bulunmaktadır.

Beyanlar Hanesi: Yönetim Planı: 01.04.1987

3.3. Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Hakkı Değişiklikleri

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

3.4. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden temin edilen 07.09.2015 tarih, 32397 sayılı imar durumu yazısına göre; değerlendirme konusu taşınmazların konumlu olduğu 311 pafta, 2013 ada, 85 parsel'in 24.06.2006 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Şişli Merkez ve Çevresi Uygulama İmar Planı'nda ve 13.09.2013 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli ticaret ve ticaret+konut alanlarında kat yükseklikleri tadil planında H1=10 Kat (Hmaks:35,50 m), H2=2 Kat (Hmaks:7,50 m) olmak üzere Blok Nizam, Ticaret+ Konut alanında kalmakta olduğu belirtilmiştir. (H1 olarak adlandırılan yükseklik yapı yüksekliğini, H2 olarak adlandırılan yüksekliğin yapının altında bulunan baza alanı-pasaj alanı yüksekliğini belirttiği İmar müdürlüğünden şifahen öğrenilmiştir.)

Resim 1. Mer'î İmar Planı



-İmar Planı Örneği-

3.5. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

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

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

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

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

ADA	PARSEL	EVRAK TÜRÜ	TARİHİ	SAYISI	B.B. SAYISI	TOPLAM ALAN (m ²)
2013	85	YENİ YAPI RUHSATI	29.11.1985	C:2, S:70	140	13.154
2013	85	YAPI KUL. İZİN BELGESİ	20.02.1991	91/383	140	13.154
2013	85	YAPI KUL. İZİN BELGESİ	10.06.2008	411462	140	13.154
2013	85	MİMARİ PROJE	12.02.1991		140	13.154

Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde taşınmazlara ait işlem dosyasında yapılan incelemede; 29.11.1985 tarih ve C:2, S:70 sayılı "Yeni Yapı Ruhsatı", 21.02.1991 tarihli ve 91/383 sayılı "Yapı Kullanma İzin Belgesi" ve 10.06.2008 tarihli 411462 sayılı "Yapı Kullanma İzin Belgesi" görülmüştür. Yapılan incelemelerde; 10.06.2008 tarihli 411462 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi'nin, ana taşınmazda konumlu büro nitelikli 1 adet bağımsız bölümün lokanta-terasa niteliğine dönüştürülmesi nedeni ile düzenlendiği görülmüştür. Değerleme konusu taşınmazlara ait işlem dosyasında Yapı Kullanma İzin Belgesi tarihinden sonra düzenlenmiş herhangi bir Yapı Tatil Tutanağı ya da Encümen Kararına rastlanılmamıştır.

3.6. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller için yapılan incelemelerde yasal izinlerin tamamının alınmış olduğu, imar mevzuatı ve tapu mevzuatı gereği yasal prosedürü tamamladığı görülmüştür.

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

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

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

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

Değerleme konusu taşınmazların takyidat kayıtlarında, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyün'de "binalar" başlığı altında bulunmasına engel herhangi bir kayıt bulunmamaktadır.

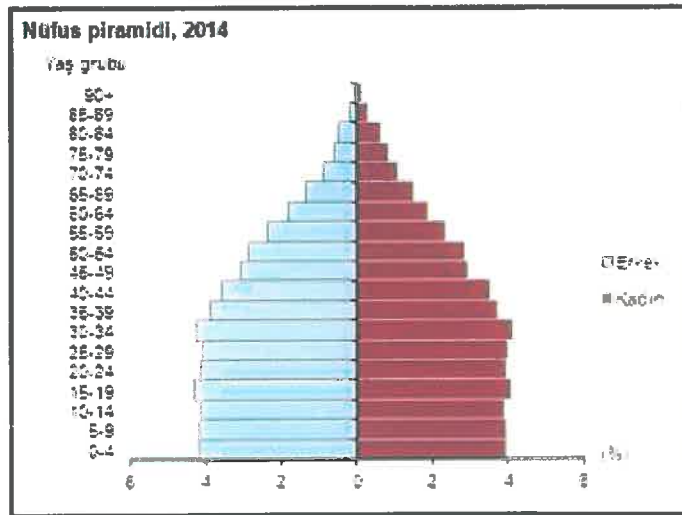
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

4.1. Demografik veriler

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

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

Grafik 1 Nüfus Piramidi



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

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olup bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etmektedir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise

kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli'dir. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2014 yılı sonuçlar)

4.1. Ekonomik Veriler

4.1.1. Küresel Ekonomik Durum

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

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

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

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

Tablo. 3 IMF'in Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları

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

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

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

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

4.2.2. Türkiye’de Genel Ekonomik Durum

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

Tablo. 4 Bazı Ülke Gruplarına İlişkin Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri

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

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm (Mayıs 2015)

Ekonomi Bakanlığı’nın hazırlamış olduğu ekonomik görünüm raporunda Türkiye’nin büyüme tahminlerine bakıldığında en düşük büyüme tahminin 3,1 ile I.M.F ye, en yüksek büyüme tahminin DB olduğu görülmüştür.

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

Tablo. 5 IMF Ekonomik Görünüm Raporu(Nisan 2015)- Reel GSYİH- Tüketici Fiyatları- Cari İşlemler Dengesi - İşsizlik

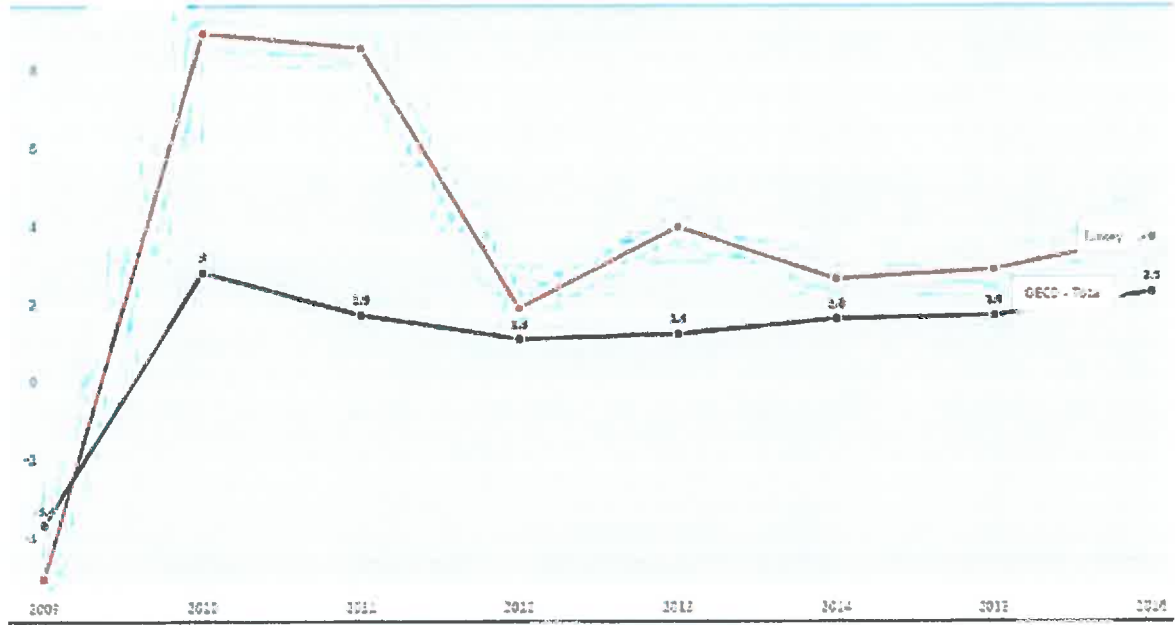
	Table 2.2. European Economies: Real GDP, Consumer Prices, Current Account Balance, and Unemployment (Annual percent change, unless noted otherwise)											
	Real GDP			Consumer Prices ¹			Current Account Balance ²			Unemployment ³		
	2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections	
	2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016	
Europe	1.5	1.9	2.1	1.1	0.5	1.6	1.8	2.2	1.9	...	...	...
Advanced Europe	1.3	1.7	1.8	0.6	0.1	1.1	2.2	2.8	2.4	10.2	9.7	9.3
Euro Area ^{4,5}	0.9	1.5	1.6	0.4	0.1	1.0	2.3	3.3	3.1	11.6	11.1	10.5
Germany	1.6	1.6	1.7	0.8	0.2	1.3	7.5	6.4	7.9	5.0	4.9	4.8
France	0.4	1.2	1.5	0.6	0.1	0.8	-1.1	-0.1	-0.3	10.2	10.1	9.9
Italy	-0.4	0.6	1.1	0.2	0.0	0.8	1.8	2.6	2.5	12.6	12.6	12.3
Spain	1.4	2.5	2.0	-0.2	-0.7	0.7	0.1	0.3	0.4	24.5	22.6	21.1
Netherlands	0.9	1.6	1.6	0.3	-0.1	0.9	10.3	10.4	10.1	7.4	7.2	7.0
Belgium	1.0	1.3	1.5	0.5	0.1	0.9	1.6	2.3	2.4	8.5	8.4	8.2
Austria	0.3	0.9	1.6	1.5	1.1	1.5	1.8	1.9	1.8	5.0	5.1	5.0
Greece	0.8	2.5	3.7	-1.4	-0.3	0.3	0.9	1.4	1.1	26.5	24.6	22.1
Portugal	0.9	1.6	1.5	-0.2	0.8	1.3	0.6	1.4	1.0	13.9	13.1	12.6
Ireland	4.8	3.9	3.3	0.3	0.2	1.5	6.2	4.9	4.8	11.3	9.6	8.8
Finland	-0.1	0.8	1.4	1.2	0.6	1.6	-0.6	-0.3	-0.3	8.6	8.7	8.5
Slovak Republic	2.4	2.9	3.3	-0.1	0.0	1.4	0.2	0.4	0.4	13.2	12.4	11.7
Lithuania	2.9	2.8	3.2	0.2	-0.3	2.0	-0.4	0.2	-0.8	10.7	10.6	10.5
Slovenia	2.6	2.1	1.9	0.2	-0.4	0.7	5.8	7.1	6.5	9.8	9.0	8.3
Luxembourg	2.9	2.5	2.3	0.7	0.5	1.6	5.2	4.7	4.6	7.1	6.9	6.7
Estonia	2.4	2.3	3.3	0.7	0.5	1.7	-3.1	-2.2	-3.0	10.8	10.4	10.2
Latvia	2.1	2.5	3.4	0.6	0.4	1.7	-0.1	-0.4	-0.7	7.0	7.0	6.8
Cyprus	-2.3	0.2	1.4	-0.3	-1.0	0.9	-1.9	-1.9	-1.4	16.2	15.9	14.9
Malta	3.5	3.2	2.7	0.8	1.1	1.4	2.7	3.1	3.1	5.9	6.1	6.3
United Kingdom ⁶	2.6	2.7	2.3	1.5	0.1	1.7	-5.5	-4.8	-4.6	6.2	5.4	5.4
Switzerland	2.0	0.8	1.2	0.0	-1.2	-0.4	7.0	5.8	5.5	3.2	3.4	3.6
Sweden	2.1	2.7	2.6	-0.2	0.2	1.1	6.3	6.3	6.3	7.9	7.7	7.6
Norway	2.2	1.9	1.5	2.0	2.3	2.2	8.5	7.6	7.0	3.5	3.6	3.9
Czech Republic	2.0	2.5	2.7	0.4	-0.1	1.3	0.6	1.6	0.9	6.1	6.1	5.7
Denmark	1.0	1.6	2.0	0.6	0.8	1.6	6.3	6.1	5.5	6.5	6.2	5.5
Iceland ⁷	1.8	3.5	3.2	2.0	0.9	2.1	4.7	6.1	4.7	5.0	4.0	4.0
San Marino	-1.0	1.0	1.1	1.1	0.4	0.9	...	...	...	8.7	8.4	7.9
Finances and Reserves Europe ⁸	2.8	2.8	1.3	1.6	2.7	3.7	-3.8	-2.4	-3.8	...	...	...
Turkey	2.9	3.1	3.6	0.9	6.6	6.5	-5.7	-4.2	-3.8	9.9	11.4	11.6
Russia	3.3	3.3	3.3	0.0	-0.8	1.2	-1.2	-1.6	-1.4	9.9	9.0	8.7
Romania	2.9	2.7	2.9	1.1	1.0	2.4	-0.5	-1.1	-1.5	6.8	6.7	6.7
Hungary	3.6	2.7	2.3	-0.3	0.0	2.3	4.2	4.8	4.1	7.8	7.6	7.4
Bulgaria ⁹	1.7	1.2	1.5	-1.6	-1.0	0.6	0.0	0.2	-0.9	11.5	10.9	10.3
Serbia	-1.8	-0.5	1.5	2.1	2.7	4.0	-6.0	-4.7	-4.7	19.7	20.7	22.0
Croatia	-0.4	0.5	1.0	-0.2	-0.9	0.9	0.7	2.2	2.0	17.1	17.3	16.9

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

I.M.F. nin Nisan 2015 raporunda Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Avrupa ülkelerinde reel gayrisafi yurt içi hasıla, tüketici fiyatları, cari işlemler dengesi ve işsizlik konusunda 2015 ve 2016 yılları için tahminler yapılmıştır. I.M.F. Türkiye için 2014 yılı 2,9 2015 büyüme tahminini yüzde 3,1, 2016'da ise yüzde 3,6 olacağını öngörmüştür. Yayınlanan raporda IMF tahminlerine göre yüzde 6 olarak tahmin edilen cari açığın milli gelire oranının petroldeki düşüşe bağlı olarak 2016 yılı için 4,8 olarak revize etmiştir. Türkiye'deki işsizlik oranının artarak 2015 te 11,4,2016 yılında 11,6 olacağı tahmin edilmiştir.

Raporda genel ekonomik durum olarak son yılda Türkiye'nin ve doğu Avrupa'nın ekonomik büyümesinin yavaşladığı ancak Macaristan ve Polonya'nın mevcut büyümesini koruduğu gözlemlenmiştir.

Dünya Bankası'nın veri tabanındaki Cari işlemler dengesi oranı ile IMF nin raporunda belirttiği Cari işlemler dengesi oranı paralellik göstermektedir. (Dünya Bankası cari işlemler dengesi tahmini oranları 2014 -5,6; 2015 -4,5; 2016 -4,9). Aynı şekilde OECD nin veri bankasında açıkladığı GSYİH değerleri ile IMF nin açıkladığı değerler paralellik göstermektedir.

Tablo. 6 OECD Reel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla Değerleri

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

4.2.2.1. Türkiye'de Büyüme Oranları

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

Sektörel açıdan alt başlıklar altında yapılan istatistik çalışmalarında ise;

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

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

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

Tablo. 7 TÜİK Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Sonuçları, IV. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2014

Yıl	Çeyrek ⁽¹⁾	Cari fiyatlarla GSYH (Milyon TL)	Büyüme hızı (%)	Cari fiyatlarla GSYH (Milyon \$)	Büyüme hızı (%)	Sabit fiyatlarla GSYH (Milyon TL)	Büyüme hızı (%)
2013	I	355 813	9,4	199 176	10,3	28 048	3,1
	II	387 128	10,6	210 821	8,7	30 205	4,7
	III	417 849	10,8	213 020	1,9	33 006	4,3
	IV	406 499	11,5	200 028	-1,3	31 298	4,6
	Yıllık	1 567 289	10,6	823 044	4,7	122 556	4,2
2014	I	411 255	15,6	185 951	-6,6	29 413	4,9
	II	428 259	10,6	202 407	-4,0	30 907	2,3
	III	463 902	11,0	214 751	0,8	33 645	1,9
	IV	446 366	9,8	196 989	-1,5	32 104	2,6
	Yıllık	1 749 782	11,6	800 107	-2,8	126 070	2,9

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

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

Tablo. 8 Harcamalar Yöntemiyle GSYİH Büyüme Hızları, 4. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2014 (1998 Fiyatlarıyla)

Yıl	Çeyrek ⁽¹⁾	Hanehalkının nihai tüketim harcamaları (%)	Devletin nihai tüketim harcamaları (%)	Gayri safi sabit sermaye oluşumu (%)	Mal ve hizmet ihracatı (%)	(Eksi) Mal ve hizmet ithalatı (%)
2013	I	3,1	7,9	0,5	3,1	7,8
	II	5,6	8,0	3,8	0,1	12,6
	III	5,6	1,9	5,8	-2,2	5,2
	IV	6,1	7,9	7,5	-1,2	10,5
	Yıllık	5,1	6,5	4,4	-0,2	9,0
2014	I	2,6	9,2	-0,3	11,1	0,7
	II	0,4	2,5	-3,5	5,5	-4,3
	III	0,1	6,6	-0,4	7,9	-1,6
	IV	2,4	1,7	-1,0	3,4	4,6
	Yıllık	1,3	4,6	-1,3	6,8	-0,2

(1) 2014 yılı dördüncü çeyreği hariç diğer çeyreklerde güncelleme yapılmıştır

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

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

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

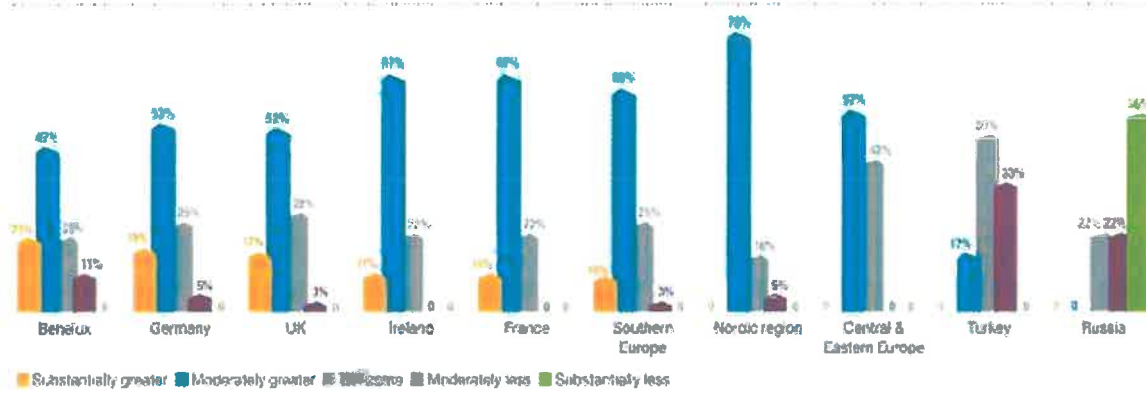
Mal ve hizmet ihracatı 2014 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %11,4, sabit fiyatlarla %3,4; mal ve hizmet ithalatı ise cari fiyatlarla %9,2, sabit fiyatlarla %4,6 artmıştır.

4.3. Gayrimenkul Sektörü

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

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

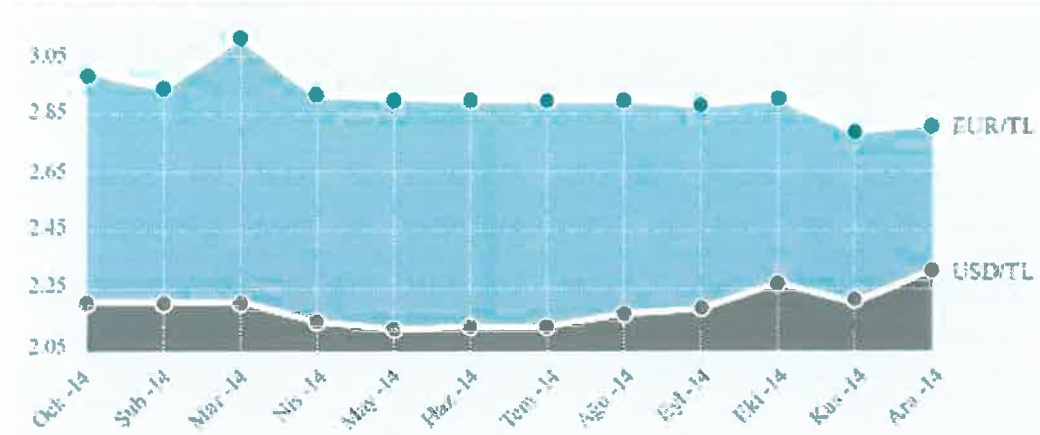
Grafik 2 Avrupa 2015 borçlanma beklentileri



Kaynak: Emerging Trends Europe Survey 2015 araştırma raporu

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

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

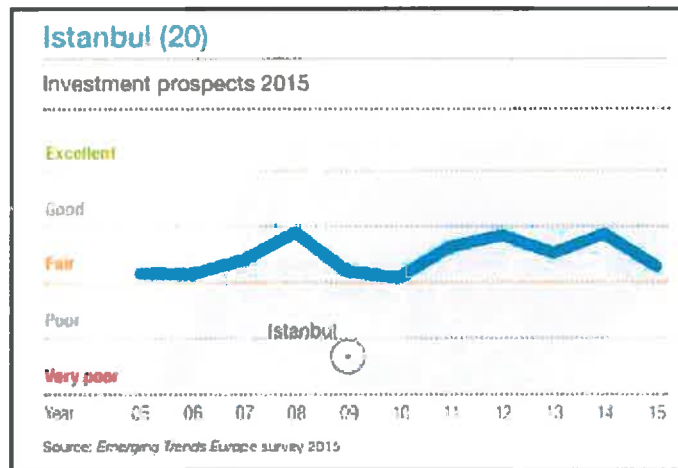
Tablo. 9 Döviz Kuru Değişimleri

Kaynak: TCMB

Kaynak: Türkiye Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü (Şubat 2015)

Cumhurbaşkanlığı seçimlerinden kaynaklanan siyasi belirsizlik 2014 yılında uluslararası yatırımcı ilgisini sınırlamıştır. Bununla birlikte, yerel yatırımcıların proje geliştirme ve yatırım için güçlü bir iştaha sahip olduğu gözlemlenmiştir. Ofis yatırımları yıl boyunca hareketlilik sergilemiş, özellikle mevcut ve geliştirilen ofis projelerine yönelik mal sahibi tarafından kullanılma amaçlı yatırımlar güçlü bir şekilde devam etmiştir.

PwC ve Urban Land Institute (ULI) işbirliği ile gerçekleştirilen ve gayrimenkul sektöründeki son gelişmeleri içeren EmergingTrends in Real Estate Europe 2015 (Gayrimenkulde Gelişen Eğilimler Avrupa 2015) raporuna göre, İstanbul mevcut gayrimenkul yatırımlarıyla Avrupa'da gayrimenkul sektöründe öne çıkan 28 şehir arasında 20. sırada yer almaktadır. Raporda İstanbul'un küçük bir pazar olmasına rağmen özellikle Ortaköy ve Büyükçekmece ilçelerinde öğrenci ikametinin (Student Housing) önem kazandığı vurgulanmıştır.

Tablo. 10 İstanbul'a Yapılan Yatırımlar**Kaynak: Emerging Trends in Real Estate Europe 2015 (Gayrimenkulde Gelişen Eğilimler Avrupa 2015)**

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

4.3.1. İstanbul Ofis Piyasası

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

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

Aşağıdaki haritada yeşil ile renklendirilmiş yıldızlar ile gösterilen dört bölge (Ataşehir, Kartal-Maltepe, Bomonti- Piyalepaşa ve Kâğıthane) ise gelişmekte olan bölge kategorisinde incelenmektedir.

Resim 2. İstanbul'daki Ofis Kümellemeleri



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2015-İlk çeyrek raporu)

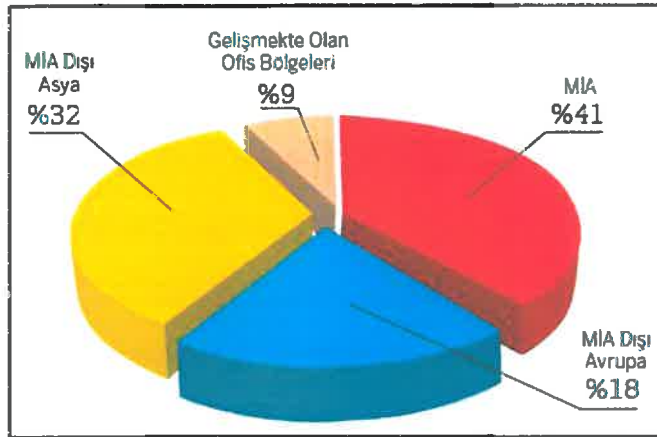
Propin Ofis Pazarı 2015 ilk çeyrek raporuna göre;

- İstanbul Ofis Pazarı geneli değerlendirildiğinde, Haziran 2015' te yapılacak Genel Seçim ve dolar kurundaki artış dolayısıyla piyasanın sakin olduğu görülmüştür.

- Levent'te 2014 ikinci çeyrekteki arzın artışıyla birlikte, A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı hızla yükselmiştir. Hızla gerçekleşen kira işlemleri, Levent'teki boşluk oranının düşmesini sağlamıştır. Tek yetkili pazarlaması Propin tarafından yapılan Şeker Kule, Levent'te yakın zamanda stoka katılacak tek binadır. Haziran 2015'te Şekerbank Genel Müdürlüğü Metrocity'den Şeker Kule'ye taşınacak ve bina işletmeye açılacaktır. Şeker Kule'nin 25.000 m² lik kiralık ofis alanı için farklı büyüklüklerdeki kiracı adaylarıyla süren görüşmeler Levent'e olan yoğun talebin bir göstergesidir.
- Maslakta gerçekleşen kiralamalar, bölgenin boşluk oranındaki düşüşü devam ettirmiştir. Maslak'taki işlemlerin çoğu 2014 yılında stoka katılan yeni nesil ofis binalarında gerçekleşmiştir.
- Maslak'ta artan boşluk oranlarının binalar arasındaki rekabeti artırdığı görülmektedir. Bu rekabet dolayısıyla talep edilen kira rakamlarında gerileme olduğu görülmüştür. 2015 birinci çeyrekte Maslak'ta kira ortalaması 26.7 ABD Doları/m² /ay' a düşmüştür.
- Kozyatağı'nda 2015 birinci çeyrekte stoka eklenen ofis binaları boşluk oranını artırmıştır. Diğer yandan Kozyatağı'nda dikkat çekici işlemler tamamlanmış Levent'ten sonra en dikkat çeken bölgelerden biri haline gelmiştir.
- 2015 birinci çeyrekte ofis stokunda artış devam etmiş, MİA'nın payı %41, MIA Dışı –Avrupa %18, MİA Dışı-Asya %32 ve Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri (Kağıthane, Bomonti- Piyalepaşa, Kartal-Maltepe, Batı Ataşehir) %9 olarak hesaplanmıştır.
- 2015 yılının önceki yıllara kıyasla biraz daha durağan geçmesi beklenmektedir. Bu beklentiye rağmen, uzun süredir yer arayan firmaların yakın zamanda karar noktasına geleceğini ve 2015'in de büyük hacimli işlemlerin tamamlandığı bir yıl olacağı öngörülmektedir.

İstanbul Toplam Ofis Alanı Dağılımı

Grafik 3 İstanbul Toplam Ofis Alanı Dağılımı



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

MİA (Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu- Esentepe- Gayrettepe, Beşiktaş-Balmumcu); 2014 yılında stoka eklenen yeni nesil ofis alanları sebebiyle payı yükselmiş olan MİA'da 2015 birinci çeyrekte değişiklik gözlenmiştir. MİA toplam stokun %41' ini oluşturmuştur.

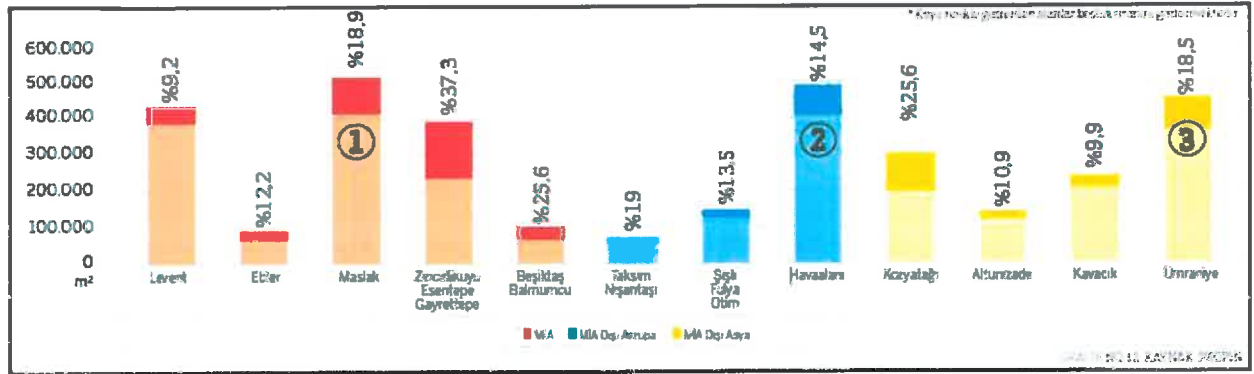
MİA Dışı- Avrupa (Taksim- Nişantaşı, Şişli-Fulya-Otim, Havalanı); MİA Dışı – Avrupa'nın stok içindeki %18 olan payı korunmuştur.

MİA Dışı-Asya (Kozyatağı, Altunizade, Kavacık, Ümraniye); 2015 birinci çeyrekte Kozyatağı' nda stoka eklenen yeni ofis binalarıyla bölgedeki ofis stoku artmıştır. Ancak bu artış, pazardaki payını değiştirmedir. MİA Dışı-Asya'nın toplam stok payı %32 olarak tespit edilmiştir. Gelişmekte olan ofis bölgeleri (Kağıthane, Bomonti-Piyalepaşa, Maltepe- Kartal, Batı Ataşehir); 2014 yılındaki ofis stoku içindeki payı yükselmişti.

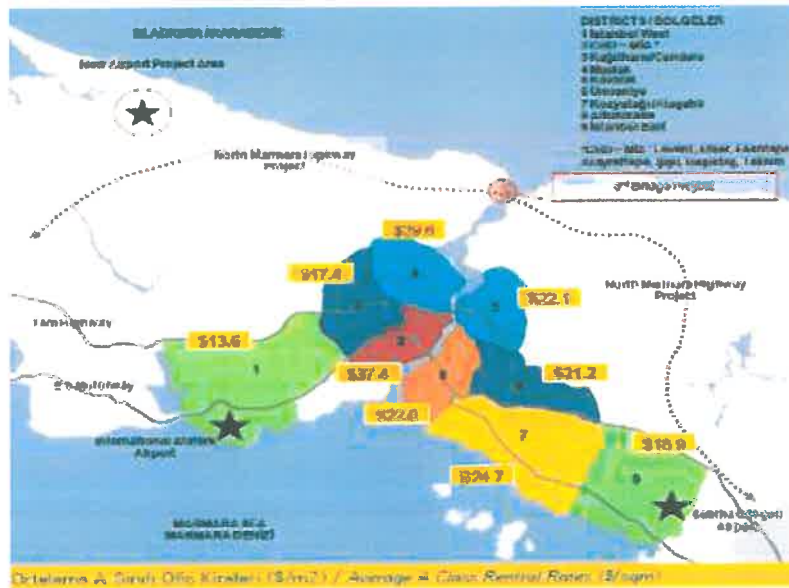
2015 birinci çeyrekte önemli bir artış olmadığından pay değişmemiştir. Önümüzdeki dönemlerde inşaatı Devam eden ofis alanlarının tamamlanmasıyla stok payı içinde artış olması beklenmektedir.

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

Grafik 4 Sınıfı Toplam Ofis Stoku



İstanbul'da bulunan ofis alanları Anadolu Yakasında 5, Avrupa Yakasında 4 olmak üzere toplam 9 alt bölgede incelenmektedir. Bu bölgeler aşağıdaki haritada görülmektedir:



İstanbul A sınıfı ofis piyasasında; 2015 yılı ikinci çeyreğinde, piyasa verilerini geçtiğimiz çeyrek ile kıyasladığımızda; kira rakamlarında az da olsa düşüş olduğunu görmekteyiz. Genel İstanbul boşluk ortalamalarına baktığımızda ise yine önceki döneme kıyasla az da olsa bir düşüş gözlemlemekteyiz. Tek

tek bölge kira ortalamalarına baktığımız zaman ise; en çok Asya Yakası'nda Ümraniye, Avrupa Yakası'nda ise MİA bölgesinde bu düşüşün hissedilebilir olduğunu görmekteyiz. Aşağıda bölge bazında da detaylarına gireceğimiz bu kira ve boşluk oranlarındaki düşüşün ana nedeni olarak inşaat halinde olan ofis binalarının mevcut stoka eklenmesini ve dolar kurundaki artışa rağmen geliştiriciler tarafından talep edilen kira rakamlarının revize edilmemiş olmasını gösterebiliriz.

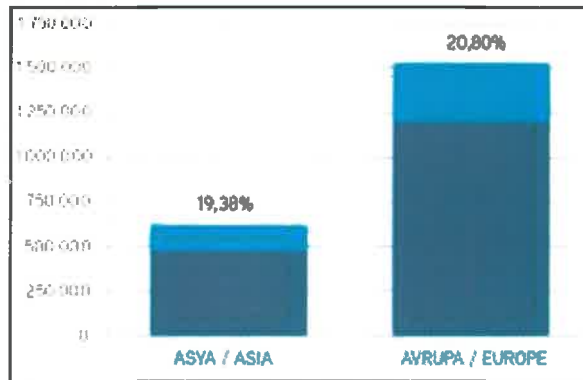
İstanbul'daki ofis stoklarının bölgesel dağılımı incelendiğinde; en çok A sınıfı ofis stokuna sahip bölgelerin MİA (%34), Maslak (%16), Ümraniye (%14) ve İstanbul Batı (%14) olduğu görülmektedir. Bu dört bölgedeki toplam ofis stoku İstanbul genelinin %78'ini oluşturmaktadır. Altunizade bölgesi ofis stokunun toplam %1'lik kısmı ile en düşük stoka sahip bölge olurken geri kalan 4 bölge (Kağıthane /Cendere, Kozyatağı/ Ataşehir, Kavacık, İstanbul Doğu) %3 ile %7 arasında değişen ofis stok oranları ile İstanbul'un kalan %21'lik kısmını oluşturmaktadır. Aşağıdaki tabloda Avrupa ve Asya Yakası'ndaki A ve B Sınıfı ofis stokunun dağılımı gösterilmektedir.

	AVRUPA	ASYA	AVRUPA & ASYA
A	1.556.325	740.695	2.297.020
B	474.636	274.871	749.507

Kaynak / Source: Colliers International

Avrupa Yakası A sınıfı ortalama boşluk oranları 2015 yılının ilk çeyreğinde %21,67 iken bu oranın 2015 yılının ikinci çeyreğinde %20,80'e gerilediğini görmekteyiz. Aynı dönemde Asya Yakası A sınıfı ortalama boşluk oranları %20,19 iken bu oranın 2015 yılının ikinci çeyreğinde %19,38'a gerilediğini görmekteyiz. Ümraniye ve MİA bölgelerinde gözlemlediğimiz düşüşler genel ortalamaları da etkilemiş fakat bazı bölgelerdeki hafif yükselişler ve bazı bölgelerde boşluk oranlarının sabit kalması genel ortalamadaki bu düşüşe ondalık rakamlarla etki etmiştir. İstanbul'daki A sınıfı toplam spekülâtif kiralanabilir ofis stoku 2014 yılı üçüncü çeyreğinde yayınladığımız sayıdaki verilere göre %13,37 oranında artarak 2.286.570 m²'ye ulaşmıştır. Mevcut stokun dağılımı ve ortalama boşluk oranları şöyledir:

Grafik 5 İstanbul Ofis Piyasası Ortalama Boşluk Oranları



Kaynak / Source Colliers International

2015 yılının ikinci çeyreğinde boşluk oranlarının; Avrupa Yakası'nda Maslak ve MİA bölgelerinde düştüğünü Kağıthane /Cendere bölgesinde yükseldiğini ve İstanbul Batı'da bariz bir değişiklik olmadığını görmekteyiz. Asya Yakası'nda ise boşluk oranlarının Altunizade bölgesinde sabit kaldığını ve İstanbul Doğu'da bariz bir değişiklik olmadığını görmekteyiz. Kavacık ve Kozyatağı/Ataşehir bölgelerinde boşluk oranlarının yükseldiğini ve Ümraniye bölgesinde ise düştüğünü görmekteyiz. İstanbul genelinde;

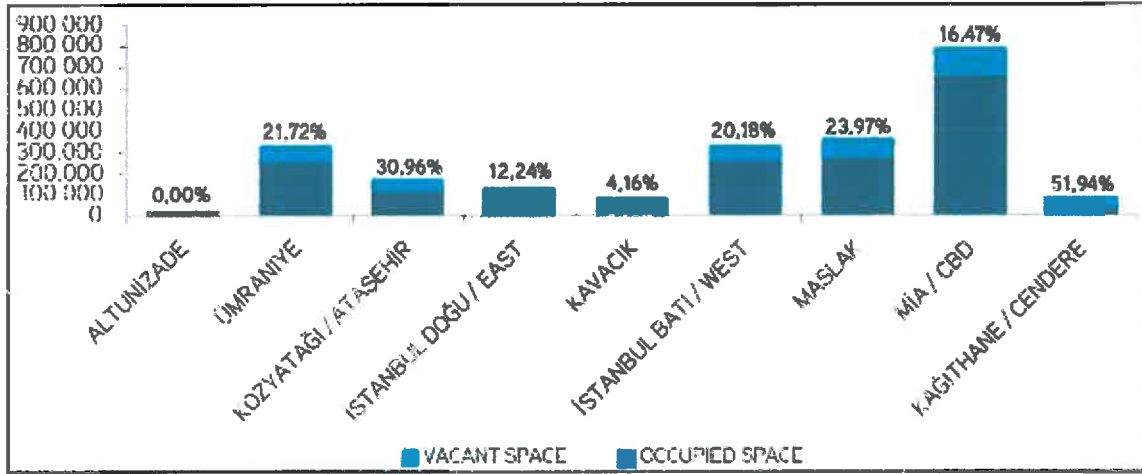
Kağıthane/Cendere bölgesinde boşluk oranlarında ciddi bir artış, Ümraniye bölgesinde ise ciddi bir düşüş olduğunu gözlemlemekteyiz.

Tek tek bölgelere baktığımızda boşluk oranlarındaki en dikkat çekici değişiklikler şu bölgelerde karşımıza çıkmaktadır:

Ümraniye bölgesinde A sınıfı ofislerin boşluk oranları 2015 yılının ilk çeyreğinde %24,37 iken 2015 yılının ikinci çeyreğinde bu oranın %21,72'ye düştüğünü görüyoruz. Bu düşüşün ana nedeni uzun süredir boş olan A4 Plaza'nın Türk Telekom tarafından kiralanmış olmasıdır.

Kağıthane/Cendere bölgesinde A sınıfı ofislerin boşluk oranları 2015 yılının ilk çeyreğinde %43,79 iken bu oranın 2015 yılının ikinci çeyreğinde %51,94'e çıktığını görüyoruz. Bu artış; bölgede yeni bir ofis binasının stoka dahil olmasından kaynaklanmaktadır. Henüz bölgede kiralama isteyen seviyelerde olmaması da boşluk oranlarındaki artışı desteklemiştir.

Grafik 6 İstanbul Piyasası Ortalama Boşluk Oranları (A Sınıfı- 2. Çeyrek)



Kaynak / Source Colliers International

Maslak bölgesinde A sınıfı ofislerin boşluk oranları 2015 yılının ilk çeyreğinde %25,86 iken 2015 yılının ikinci çeyreğinde bu oranın %23,97'ye gerilediğini görüyoruz. Hala MİA bölgesinden sonra en fazla talep gören bölgelerin başında gelen Maslak bölgesinde hem stoka dahil olan yeni binalarda gerçekleşen hem de mevcut stokta bulunan binalardaki kiralama boşluk oranlarındaki düşüşün ana nedenini oluşturmaktadır. MİA bölgesinde A Sınıfı boşluk oranlarının 2015 yılının ilk çeyreğinde %18,08 iken bu oranın 2015 yılının ikinci çeyreğinde %16,47'ye gerilediğini görüyoruz. MİA bölgesinde de talebin hala canlı olması ve gerçekleşen kiralama bir önceki döneme göre boşluk oranının gerilemesine neden olmuştur.

Kira Değerleri

2015 yılının ikinci çeyreğinde ortalama kira rakamlarının tüm bölgelerde az da olsa düştüğünü görmekteyiz. Fakat kira rakamlarındaki bu gerilemenin çok sert olduğunu söyleyemeyiz. Asya Yakası'nda ise aynı şekilde kira rakamlarının Altunizade bölgesi hariç tüm bölgelerde düştüğünü görmekteyiz. Asya Yakası'nda kira rakamlarındaki bu gerileme Avrupa Yakası'na nazaran daha hissedilebilir boyutlardadır.

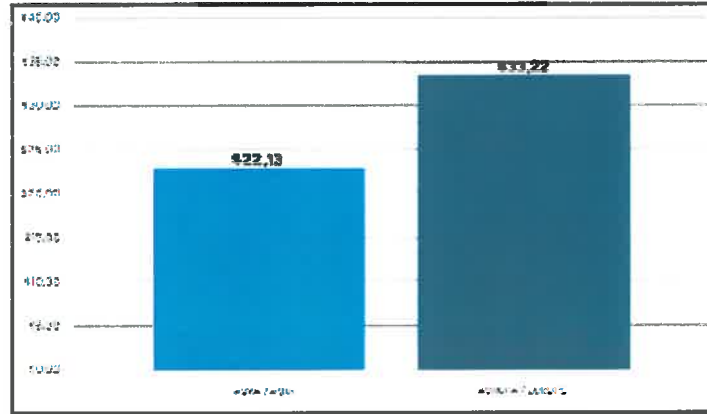
2015 yılının ikinci çeyreğinde A sınıfı ofislerin ortalama kira değerlerinin önceki döneme göre artış/düşüş durumları aşağıdaki tabloda verilmiştir:

A SINIFI OFISLER İÇİN İSTENEN KIRA DEĞERLERİ	
2. Çeyrek 2015	
Maslak*	▼
MİA	▼
Kağıthane / Cendere*	▼
İstanbul Batı*	▼
Altunizade	▼
Ümraniye*	▼
Kozyatağı / Ataşehir*	▼
Kuvalık*	▼
İstanbul Doğu*	▼

Yukarıda da belirttiğimiz üzere; bu bölgelerdeki kira rakamlarının tablolarımızda gösterdiği gerileme küçük düşüşlerle gerçekleşmiştir. Örnek olarak; Kozyatağı/Ataşehir bölgesindeki A sınıfı ofislerin ortalama kirası bir önceki dönem \$24,7/m²/ay iken 2015'in ikinci çeyreğinde bu rakam \$24,53/ m²/ay olarak gerçekleşmiştir.

2015 yılının ilk çeyreğinde Avrupa Yakası A sınıfı ofislerin ortalama kirası \$33,50/m²/ay iken 2015 yılının ikinci çeyreğinde bu rakam \$33,22/m²/ay'a gerilemiştir, 2015 yılının ilk çeyreğinde Asya Yakası A sınıfı ofislerin ortalama kirası \$22,51/m²/ay iken 2015 yılının ikinci çeyreğinde bu rakam \$22,13/m²/ay'a gerilemiştir.

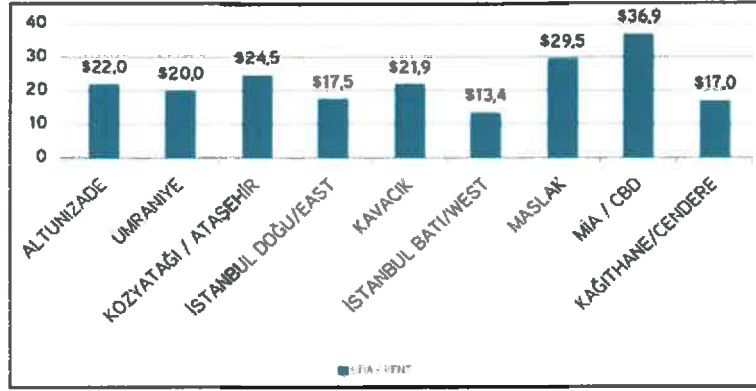
Grafik 7 İstanbul A Sınıfı Ortalama Ofis Kira Rakamları (\$/m²/ay)-2. Çeyrek 2015



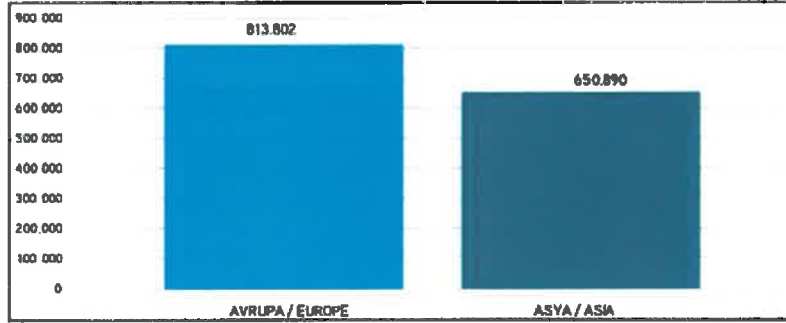
Kaynak / Source Colliers International

Ortalama kira rakamlarına bölgeler özelinde baktığımızda ise değişimlerde en öne çıkan bölgeler:

Ümraniye bölgesinde ortalama kiralar 2015 yılı ilk çeyreğinde \$21,20/m²/ay iken 2015 yılının ikinci çeyreğinde bu rakam \$20,03/m²/aya gerilemiştir. Uzun zamandır bölgede boş olan bazı binaların liste rakamlarındaki ufak düşüşler bu gerilemenin en önemli nedeni olmuştur. Bir önceki döneme göre boşluk oranlarındaki düşüğe rağmen kira rakamlarının da gerilemiş olması her ne kadar arz talep dengeleri içerisinde açıklanamaz olarak görünse de boşluk oranındaki gerilemenin ana nedeni bölgenin büyük stokuna sahip A4 Plaza'nın tamamının Türk Telekom tarafından bu çeyrek içerisinde kiralanmasıdır. İstanbul Doğu bölgesinde ise ortalama kiralar 2015 yılı ilk çeyreğinde \$18,9/m²/ay iken 2015 yılının ikinci çeyreğinde bu rakam \$17,49/m²/aya gerilemiştir. Bu düşüşün de Ümraniye bölgesi ile benzer bir durumdan kaynaklandığını söyleyebiliriz.

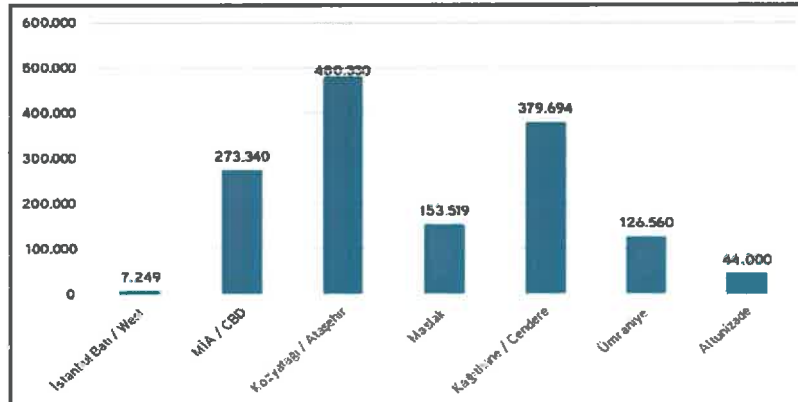
Grafik 8 İstanbul A Sınıfı Ofis Ortalama Kira Rakamları (\$/m²/ay)- 2. Çeyrek 2015

Önümüzdeki 3 yıl içerisinde Asya ve Avrupa yakasında piyasaya çıkacak yaklaşık 1.500.000 metrekare ofis stoku, inşaat ve planlama aşamasındadır. Önümüzdeki 3 yıl içerisinde piyasaya çıkacak inşaat ve planlama aşamasındaki bu ofis stokunun dağılımını incelediğimizde Avrupa yakasının Asya yakasına göre biraz daha fazla stok ortaya çıkaracağını görüyoruz. Daha önce ki döneme baktığımızda iki bölge arasında eşitlik olduğunu anımsıyoruz. Dengenin az da olsa değişmesinin nedeni ise; bu dönemde, Asya Yakası'nda bazı projelerin inşaatlarının tamamlanarak stoka dahil olmasından kaynaklanmaktadır.

Grafik 9 İstanbul'da Planlanan ve İnşaat Halindeki A Sınıfı Stoğu-m²

Kaynak / Source: Colliers International

Planlanan ve inşa halindeki yakın gelecekteki stokun büyük kısmı Kozyatağı/Ataşehir ve Kağıthane/Cendere gibi merkezi iş akslarına alternatif bölgelerde yer almaktadır. Gelecek 3 yıl içerisinde İstanbul A sınıfı ofis stokuna girecek planlama ve inşaat aşamasındaki ofis binalarının alan dağılımı bölgeler bazında aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Grafik 10 Bölgelere Göre İstanbul A Sınıfı Ofis Stoku Gelecek Stok Dağılımı- m²

Kaynak / Source: Colliers International

4.4. Bölge Verileri

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

4.4.1. İstanbul İli



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

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

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

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

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

32 ilçesi 151 köyü, 817 mahallesi ve 41 ilk kademe belediyesi bulunan İstanbul'da Resmi Gazete'de 22 Mart'ta yayınlanarak yürürlüğe giren "5747 sayılı Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması

ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun'la İstanbul'un toplam ilçe sayısı 39 'a yükselmiştir.

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

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

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

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

4.4.2. Şişli İlçesi



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

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

Yakın Tarih

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

1980'lerde Şişli ilçesi bütünüyle kentsel alan içine katılmıştır. Böylece Kağıthane ve Ayazağa köy statüsünden çıkmış ve Şişli'nin nüfusu, 1980'lerin ortalarına gelindiğinde yarım milyonu aşmıştır. 1987'de Kağıthane'nin ilçe yapılarak Şişli'den ayrılmasıyla ilçenin nüfusu yarı yarıya düşmüştür. Gene bu

bölünmeyle Şişli ilçesi toprakları ikiye ayrılmıştır. Kuzey kesimindeki Ayazağa askeri ve sanayi alanları ile düşük nüfus yoğunluğuyla güney bölgesine göre farklılıklar göstermiştir. 1990'lar ve 2000'lerde Büyükdere Caddesi üzerine yapılan yüksek katlı rezidans ve işyeri amaçlı olarak inşa edilen binalarla tekrar değişim yaşamaktadır. Dolayısıyla, Şişli'nin merkez ve Ayazağa ilçelerinin her ikisi de bir sanayi bölgesidir. Şişli ilçesi yaşadığı hızlı değişim sonucunda, İstanbul ve Türkiye ekonomisinin iş ve finans merkezi olma durumundadır. Kuzeydeki Maslak ve çevresi, 1980'lerden itibaren bazı bankalar ve firmaların merkez olarak tercih ettikleri bir çalışma alanı haline gelmiştir.

Ulaşım

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

Ekonomi

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

Nüfus

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

Tablo. 11 Şişli İlçesi Nüfus Verileri Tablosu

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

5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler Ve Bu Yöntemlerin Seçilmesinin Nedenleri

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

5.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

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

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

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

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

5.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

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

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

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

5.2.1. Emsal karşılaştırma yaklaşımı

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

5.2.2. Gelir indirgeme yaklaşımı

Bu yaklaşımda, değerlemesi yapılan mülke ait gelir ve harcama verileri dikkate alınarak indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapılır. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir) ve değer ile ilişkilidir. Bu işlemde, *Hasıla veya İskonto Oranı* ya da her ikisi de dikkate alınır. İkame prensibinde ise belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışı ile değere ulaşılacağı kabul edilir.

5.2.3. Maliyet yaklaşımı

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

Sonuç olarak;

Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadan elde edilen kriterler esas 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 piyasadan elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.
- İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.

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

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

6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

6.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

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

Resim 3. Gayrimenkulün Konum Krokisi



İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Tapu Alanı	Nitelik	Mevki	Pafta
İstanbul	Şişli	Mecidiyeköy	2013	85	2.669,00 m ²	Karğır işyeri	-	311

Yol Tarifi

Komşu Parselleri Göster | Yazdır | Koordinat İndir



Tablo. 12 Konu Gayrimenkulün Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları

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

*Mesafeler Google Earth üzerinden ölçülmüştür.

6.2. Gayrimenkullerin Tanımı

Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeye İlişkin Değerleme Yapılıyorsa Projeye Hakkında Detaylı Bilgi

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

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

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

Resim 4. Ana Taşınmaz Görünümü



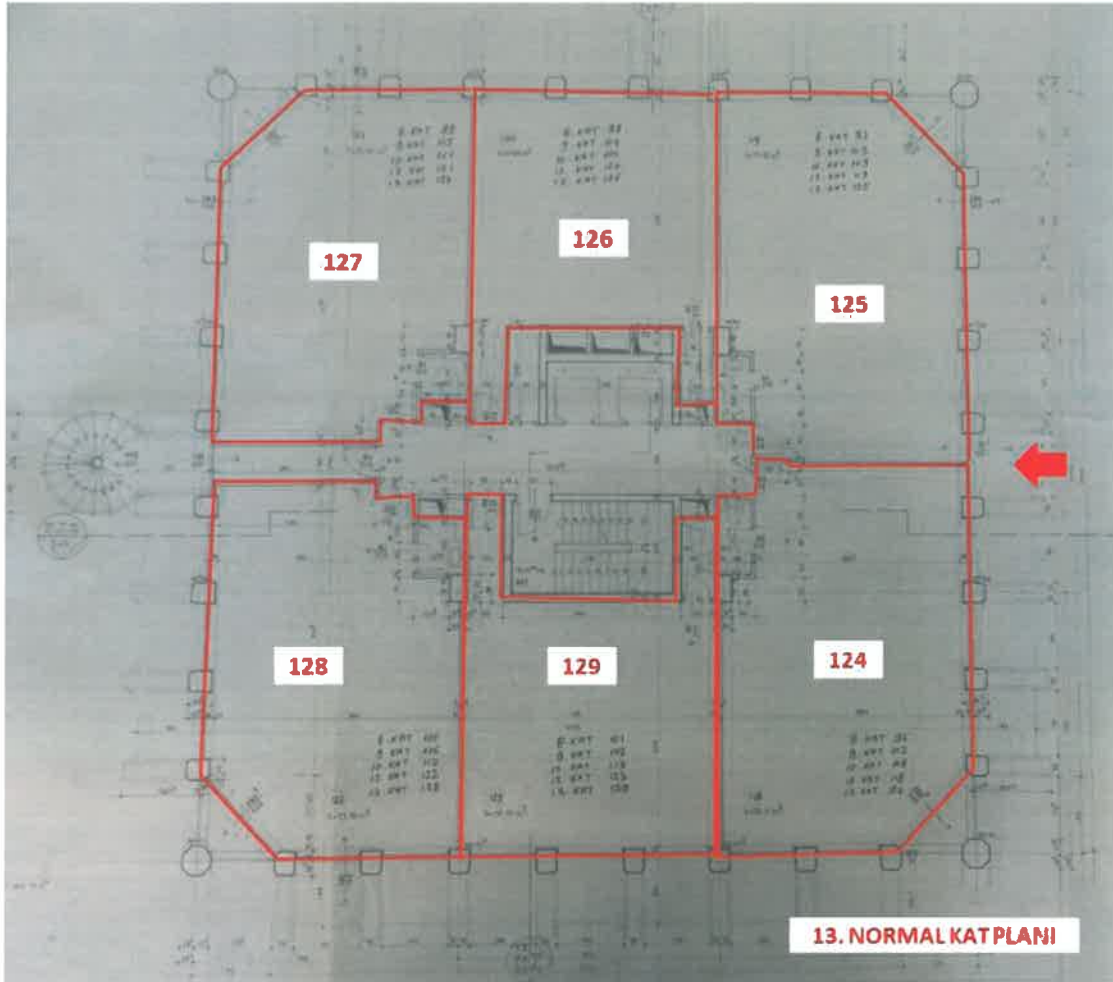
Bina girişi zemin kat seviyesinden sağlanmakta olup, giriş holünün zeminleri ve duvarları mermer kaplıdır. Mimari projesine göre 2 adet yolcu asansörü, mevcut durumda ise 3 adet yolcu asansörü bulunmakta ve bina dış cephesi klasik dış cephe boyası ile boyalıdır.

Mahallinde yapılan incelemeye göre değerlendirme konusu taşınmazlar mimari projesi ile kat, konum ve kullanım alanı olarak uyumlu olduğu ve bağımsız bölümlerin birleştirilerek katta tek ofis şeklinde

kullanıldığı görülmüştür. Mimari projesinde göre 13. Normal katta 6 adet bağımsız bölüm bulunmakta olup, mahallinde yapılan incelemede değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin arasında bulunan duvarların yıkılarak konu taşınmazların tam kat kullanımına konu olduğu görülmüştür.

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

Resim 5. Kat Planı



Tablo. 13 Kullanım Alanı Bilgileri

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

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

7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI

7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

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

❖ ZAYIF YANLAR

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

❖ FIRSATLAR

- Gayrimenkulün yer aldığı bölgeye yapılan yeni yatırımların bulunması.

❖ TEHDİTLER

- Bölgede devam eden projelerin tamamlanmaları ile birlikte bölgedeki trafik yükünün büyük ölçüde artacak olması.

7.2. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

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

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

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

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

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

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; ofis ünitelerinin birim satış ve kira değerlerinin belirlenmesinde Emsal Karşılaştırma Yöntemi kullanılmıştır. Pazardan elde edilen veriler doğrultusunda değerlendirme konusu taşınmazlara Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ve Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemleri ile satış değerleri takdir edilmiştir. Kullanılan yöntemlere ilişkin detaylar alt başlıklarda tanımlanmıştır.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

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

	KONUM	ÖZELLİKLER	ALAN (m ²)	SATIŞ/KİRA DEĞERİ	BİRİM DEĞER	İRTİBAT
*EMSAL 1	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı bölgedeki emlak ofisi ile yapılan görüşmede; ana gayrimenkul olan iş merkezinde 12. Normal katta yer alan toplamda 280 m ² brüt alanı birlikte kullanılan 4 adet ofisin yaklaşık 1 ay kadar önce 1.500.000 TL bedel ile satılmış olduğu bilgisi alınmıştır.	280	1.500.000 TL	5.357 TL/m ²	Garage Gayrimenkul 0532 410 69 57
*EMSAL 2	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, yaklaşık 25 yıllık asansörlü, açık/kapalı otoparklı bir iş merkezinde yer alan; 210 m ² brüt alanı, 8. Normal kattaki içi yapılı ofis için ***575.000 \$ (1.603.618 TL) fiyat istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal, değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha iyi durumda ve daha iyi konumdadır.	210	1.603.618 TL	7.636,28 TL/m ²	Paranın Merkezi Gayrimenkul 0533 745 74 09
*EMSAL 3	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, cadde cephe köşe parselde, yaklaşık 20 yıllık asansörlü, açık/kapalı otoparklı, güvenli bir iş merkezinde yer alan; 140 m ² brüt alanı, 5. Normal kattaki içi yapılı ofis için 1.250.000 TL fiyat istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal, değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha iyi durumda ve daha iyi konumdadır.	140	1.250.000 TL	8.928 TL/m ²	Remax Gayrimenkul 0533 516 00 97
*EMSAL 4	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, yaklaşık 30 yıllık asansörlü, açık/kapalı otoparklı, güvenli bir iş merkezinde yer alan; 500 m ² brüt alanı, 10. Normal kattaki içi yapılı ofis için ***1.350.000 \$ (3.765.015 TL) fiyat istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal, değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha iyi durumda ve daha iyi konumdadır.	500	3.765.015 TL	7.530 TL/m ²	Garage Gayrimenkul 0532 410 69 57
*EMSAL 5	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, yaklaşık 30 yıllık asansörlü, açık/kapalı otoparklı, güvenli bir iş merkezinde yer alan; 230 m ² brüt alanı, 3. Normal kattaki içi yapılı ofis için 3.200.000 TL fiyat istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal, değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha iyi durumda ve daha iyi konumdadır.	230	1.600.000 TL	6.956 TL/m ²	Garage Gayrimenkul 0532 410 69 57
*EMSAL 6	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, yaklaşık 30 yıllık asansörlü, açık/kapalı otoparklı, güvenli bir iş merkezinde yer alan; 200 m ² brüt alanı, ara kattaki içi yapılı ofis için 1.000.000 TL fiyat istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır.	200	1.000.000 TL	5.000 TL/m ²	Remax Gayrimenkul 0532 220 42 10
**EMSAL 7	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı bölgedeki emlak ofisi ile yapılan görüşmede; ana gayrimenkul olan iş merkezinde 3. Normal katta yer alan toplamda 496 m ² brüt alanı tüm kat alanını birlikte kullanan ofisin 12.000 TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır.	496	12.000 TL	24.19 TL/m ²	Mim Emlak 0532 395 18 28
**EMSAL 8	Aynı Bölgede	Değerleme konusu ana gayrimenkul olan iş merkezinde 7. katta yer alan toplamda 140 m ² brüt alanı, içi yapılı ofis için 4.000 TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır.	140	4.000 TL	28.57 TL/m ²	Mim Gayrimenkul 0532 395 18 28

**EMSAL 9	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, asansörlü, kapalı otoparklı, güvenli yeni binada yer alan; 85 m ² brüt alanı, ara kat ofis için 4.000 TL kira bedeli istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal, değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha iyi durumda ve daha iyi konumdadır.	85	4.000 TL	47.06 TL/m ²	Işkın Emlak 0544 379 42 66
**EMSAL 10	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, asansörlü, kapalı otoparklı, güvenli yaklaşık 30 yıllık binada yer alan; 130 m ² brüt alanı, 10. Katta yer alan ofis için 3.000 TL kira bedeli istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal, değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha kötü durumda ve daha kötü konumdadır.	130	3.000 TL	23.08 TL/m ²	Remax Gayrimenkul 0532 381 96 45
**EMSAL 11	Aynı Bölgede	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede, asansörlü, kapalı otoparklı, güvenli yaklaşık 20 yıllık binada yer alan; 550 m ² brüt alanı, ara katta yer alan ofis için 15.000 TL kira bedeli istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal, değerlendirme konusu taşınmazlara göre benzer durumda ve daha iyi konumdadır.	550	15.000 TL	27.27 TL/m ²	Remax Gayrimenkul 0532 354 04 20
BEYAN		Bölgedeki emlak ofisi ile yapılan görüşmede; değerlendirme konusu ana gayrimenkulde yer alan ofislerin birim satış fiyatlarının 5.000-5.500.-TL/m ² arasında değişebileceği; ofis birim kira bedellerinin 25-35.-TL/m ² arasında değişebileceği; bölgedeki taşınmazların amortisman yılının 13-15 yıl arasında değişebileceği bilgisi alınmıştır. Ayrıca emlak ofisi bölgedeki ofisler için pazar değerinin üzerinde satış ve kira bedellerinin istendiğini; döviz kurunun yükselmesinin ardından satış ve kiralama talep edilen fiyatların altında gerçekleştiği bilgisini de vermiştir.				Mim Emlak 0532 395 18 28
BEYAN		Bölgedeki emlak ofisi ile yapılan görüşmede; değerlendirme konusu ana gayrimenkulde yer alan ofislerin birim satış fiyatlarının 5.000-6.000.-TL/m ² arasında değişebileceği; ofis birim kira bedellerinin ortalama 30 TL/m ² edebileceği; bölgedeki taşınmazların amortisman yılının 13-18 yıl arasında değişebileceği bilgisi alınmıştır. Ayrıca emlak ofisi bölgedeki ofisler için pazar değerinin üzerinde satış ve kira bedellerinin istendiğini; döviz kurunun yükselmesinin ardından satış ve kiralama talep edilen fiyatların altında gerçekleştiği bilgisini de vermiştir.				Garage Gayrimenkul 0532 410 69 57

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

***** T.C.M.B. 31.07.2015 tarihli 1 USD = 2,7839.-TL(Alış), 1 USD = 2,7889.-TL (Satış)**

Resim 6. Emsal Krokisi



HARMONİ GAYRİMENKUL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

7.3.2. Emsal Karşılaştırma Analizi Değerlendirme ve Sonuç

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

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

Tablo. 14 Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi

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

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

7.3.3. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

7.3.4. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

7.3.4.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

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

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

HARMONİ GAYRİMENKUL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

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

Tablo. 15 Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi

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

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

7.3.4.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Değerleme çalışmasında Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu taşınmazlar için Emsal Karşılaştırma ve Direkt Kapitalizasyon yöntemi ile hesaplanan değerler Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile hesaplanan değer lehinde uyumlaştırılmış olup nihai satış değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 16 Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Değerlerin Uyumlaştırılması

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

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

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

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

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Değerleme konusu 6 adet "Büro" nitelikli bağımsız bölümler hali hazırda birlikte kullanılmaktadır. Konu taşınmazlar ile rekabet edebilecek emsal mülkler incelenmiş, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, buldukları lokasyon dikkate alınarak "Emsal Karşılaştırma" ve "Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemleri" kullanılarak değer takdiri yapılmıştır. Değer takdirinde taşınmazların ayrı ayrı kullanılabilir durumu için gereken dönüştürme maliyeti göz önünde bulundurulmuştur.

Tablo. 17 Nihai Değer Tablosu

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

T.C.M.B. 31.07.2015 tarihi Döviz Kurları 1 USD =2,7839.-TL (Alış), 1 USD =2,7889.-TL (Satış), 1 Euro =3,0506.-TL (Alış), 1 Euro = 3,0561.-TL (Satış) olarak alınmıştır.

Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.

Sonuç olarak;

İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 311 Pafta, 2013 Ada, 85 Parsel üzerinde yer alan "Kargir İşyeri" nitelikli ana taşınmazda konumlu SAF GYO mülkiyetindeki 124, 125, 126, 127, 128, 129 numaralı "Büro" nitelikli bağımsız bölümlerin 31.07.2015 tarihi itibarı ile toplam Pazar değeri K.D.V. hariç **2.060.000 TL (İkimiyonaltmışbin Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

Uğur ARDA
Harita Mühendisi
SPK LİSANS NO:404022
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



DİDEM ÖZTÜRK
Y.Harita Mühendisi
SPK LİSANS NO: 402394
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



Aysel AKTAN
Şehir Plancısı-Harita Mühendisi
SPK LİSANS NO: 400241
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI



HARMONİ GAYRİMENKUL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.