

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, SARIYER İLÇESİ, TARABYA MAHALLESİ,
440 ADA 90, 89 VE 82 PARSELLER

18_400_052

11.05.2018



GYOF-01 / rev no:0

İÇİNDEKİLER

UYGUNLUK BEYANI	3
1. RAPOR BİLGİLERİ	4
2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ	4
3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ	4
4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER	5
4.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	5
4.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI	8
4.3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	12
5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	22
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER	22
5.2. EKONOMİK VERİLER.....	23
5.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	33
5.4. BÖLGE VERİLERİ	37
6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	39
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER	39
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	40
6.3. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	41
7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ	43
7.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	43
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	43
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ.....	43
7.4. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ	48
7.5. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	48
8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	49
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI	49
8.2. ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSALARIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERLERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR	49
8.3. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER.....	49
8.4. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ	49
8.5. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN PORTFÖYE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ	50
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	51
9.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ	51
9.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	51
10. RAPOR EKLERİ	HATA! YER İŞARETİ TANIMLANMAMIŞ.
11. SERTİFİKASYONLAR	HATA! YER İŞARETİ TANIMLANMAMIŞ.

UYGUNLUK BEYANI

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylarım:

- Raporda 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 ilgilimiz 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 deneyimimiz bulunmaktadır.
- Rapor konusu mülk kişisel olarak denetlenmiş ve ilgili resmî 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, yerinde uzman tarafından görülmüştür.
- Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde, Değerleme Uzmanı Özge SIVAKCI tarafından hazırlanmıştır.

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA	: 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 değerleme raporudur.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI	: Konu rapor; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Tarabya Mahallesi, 440 Ada 90, 89 ve 82 Parsel numarasında kayıtlı "Arsa" vasıflı taşınmazların güncel satış değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.
DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN 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 herhangi bir değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	Özge SIVAKCI Şehir Plancısı Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 403193 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 Mah. Rifki Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 - 34841 Maltepe / İSTANBUL Tel: +90 (216) 388 05 09 Fax: +90 (212) 258 78 84 www.harmonigd.com.tr e-mail: info@harmonigd.com.tr
MÜŞTERİ UNVANI	: DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	: Büyükdere Cad. No:141 K:22 34394 Esentepe Şişli / İstanbul
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: Müşterinin talebi; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Tarabya Mahallesi, 440 Ada 90, 89 ve 82 Parsel numarasında kayıtlı "Arsa" vasıflı taşınmazların, talep ekinde verilen bağımsız bölüm listesi esas alınarak projenin bugünkü değerinin Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında tespiti olup başkaca bir kısıtlama getirilmemiştir.

3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

RAPOR NUMARASI	: 18_400_052
SÖZLEŞME TARİHİ	: 06.03.2018
DEĞERLEME ÇALIŞMASI BİTİŞ TARİHİ	: 10.05.2018
RAPOR TARİHİ	: 11.05.2018
GAYRİMENKULLERİN TANIMI	: İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Tarabya Mahallesi, 440 Ada 90, 89 ve 82 Parseller
GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİ	: 194.475.666 TL (K.D.V. HARIÇ)

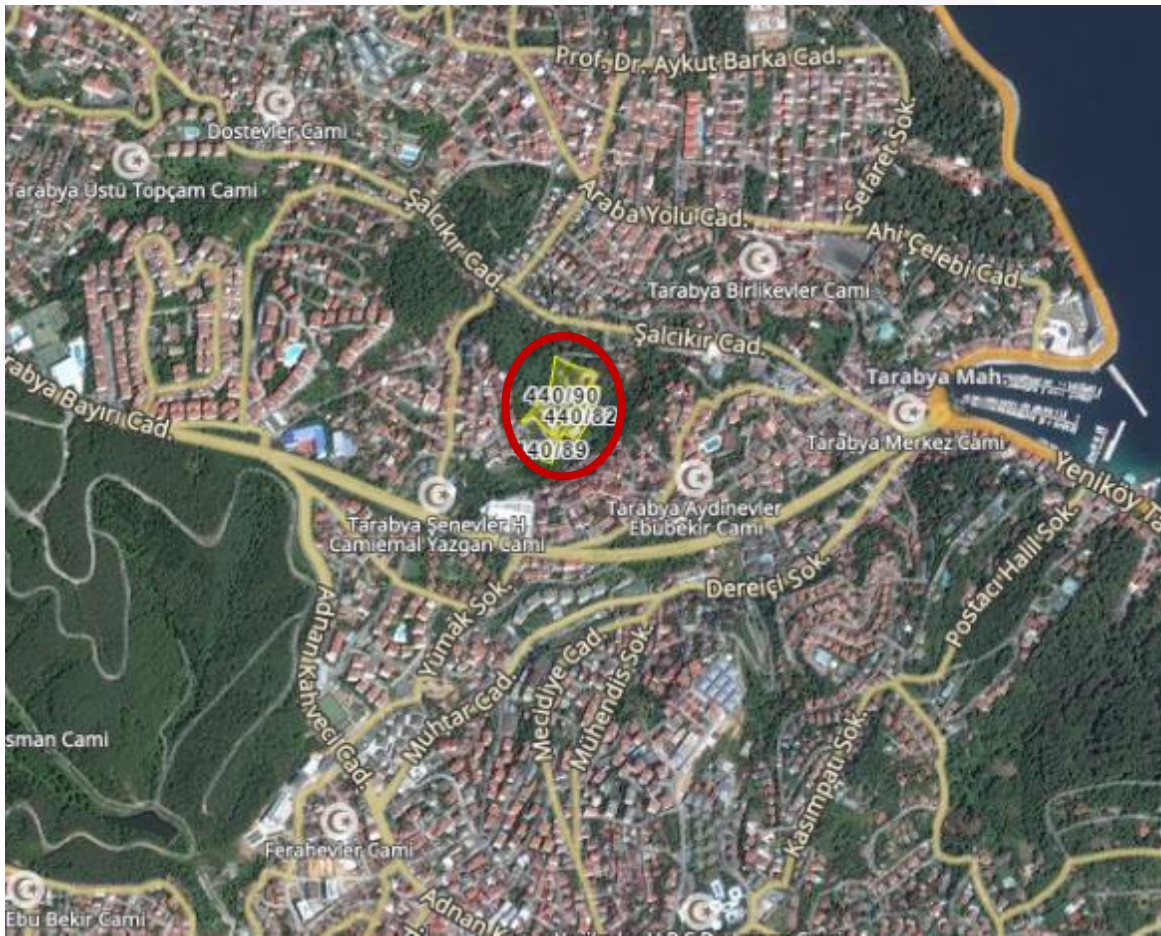
4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

4.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Rapora konu taşınmaz, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Tarabya Mahallesi, Hoca Ahmet Yesevi Sokak cepheli 440 ada 90, 89 ve 82 parseller olup yaklaşık olarak N: 41.138152, E: 29.045577 coğrafi koordinatlarda konumlandırılır. Değerleme konusu taşınmaz arsa olup üzerinde trafo amaçlı kullanıldığı tahmin edilen yapı bulunmaktadır. Arsalar eğimli olmakla birlikte arsa içinde Arnavut kaldırımlı servis yolu bulunmaktadır.

Büyükdere Caddesi'nden Tarabya merkez yönüne Tarabya Bayırı Caddesi üzerinden devam edildiğinde konu gayrimenkul, Toyota Gedizler Tarabya'nın hemen arkasında yer almaktadır.

Konu gayrimenkulün yakın çevresinde az sayıda nitelikli konut projesi yer alırken çok sayıda müstakil olarak konumlu konut blokları da bulunmaktadır. Bölgede küçük ölçekli koru nitelikli yeşil alanlar yer almaktadır. Bölgede arsa stokunun kısıtlı olduğu, ancak niteliksiz yapılarda yenilemelerin olduğu görülmüştür.

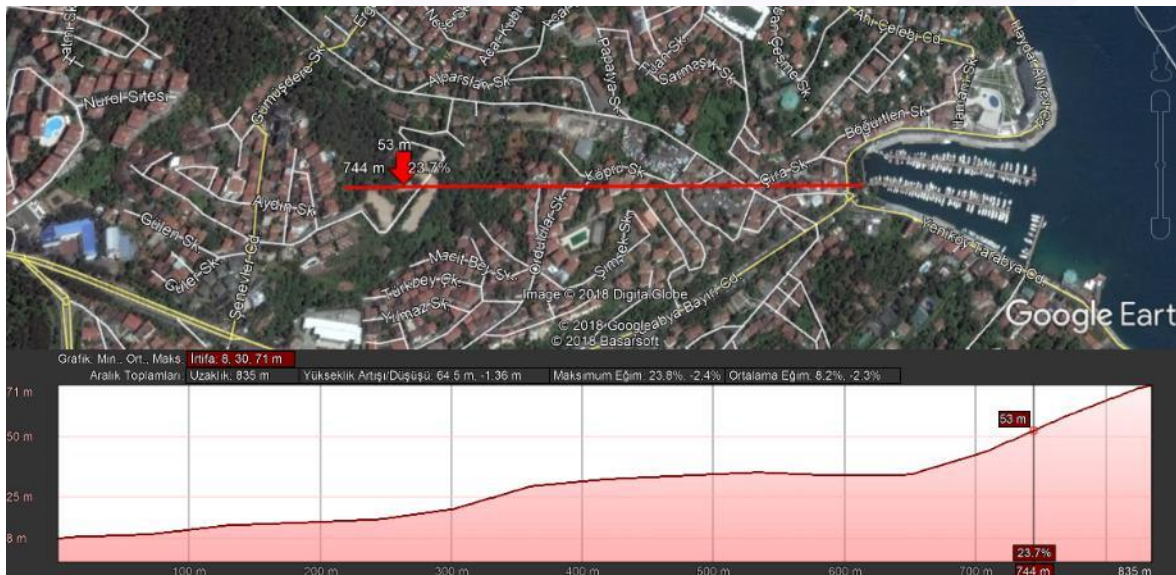


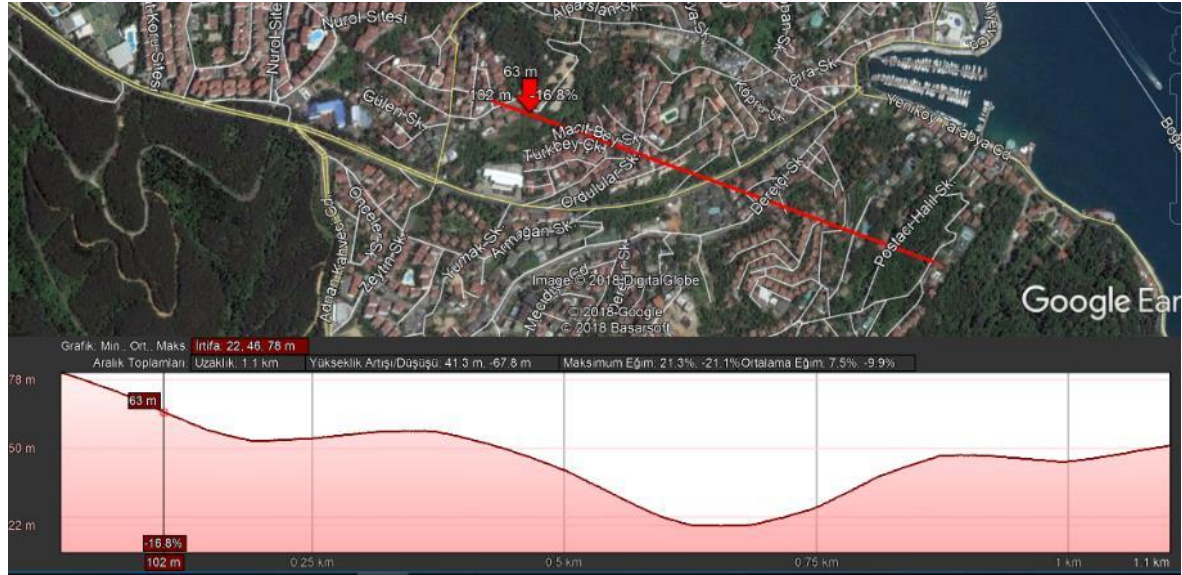
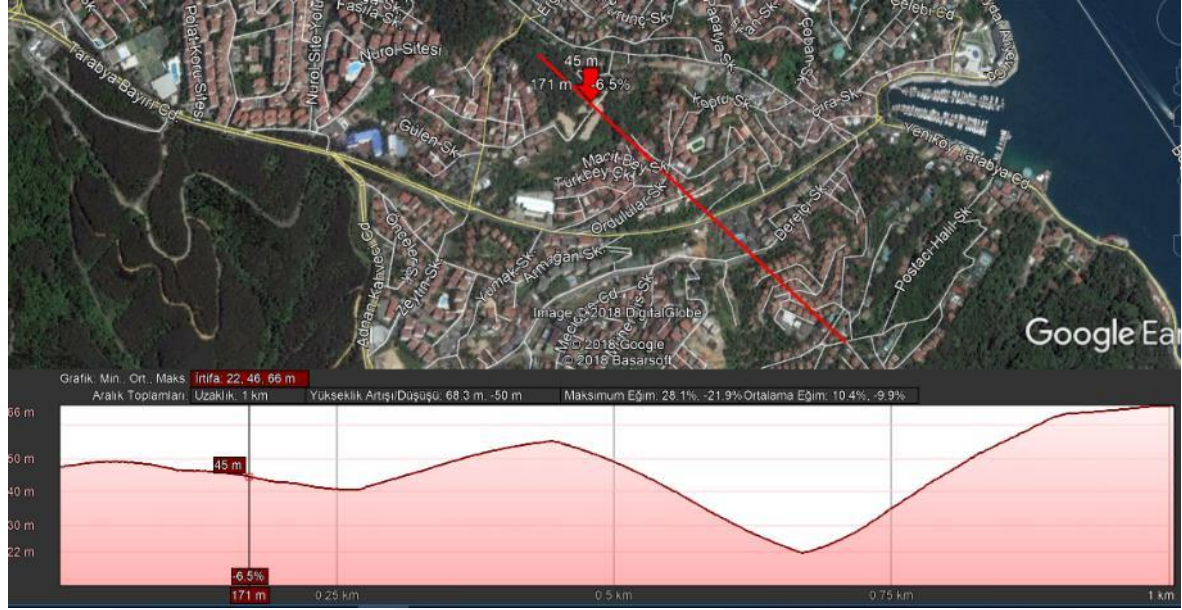


KOORDİNAT BİLGİLERİ N: 41.138152, E: 29.045577

Bölgede yapılaşmayı çoğunlukla deprem öncesi ayırık nizamda inşa edilmiş 2-3 katlı, müstakil veya az mülkiyetli konut işlevli yapılar oluşturmaktadır. Ulaşım toplu taşıma araçları ve özel araç ile sorunsuz sağlanmaktadır.

Taşınmaz Tarabya merkeze yaklaşık 1 km uzaklıkta olup kot olarak 60 m yüksekte yer almaktadır. Konu gayrimenkullerin konumlandığı tepe ile merkez arasındaki yükseklik farklılıkları aşağıda gösterilmiştir.





Yukarıda verilen yükseklik farklılıkları dikkate alınarak olası manzara faktörü dikkate alınmıştır.

Taşınmaz ulaşım genelde asfalt satırlı yollardan sağlanmaktadır. Bölge, Sarıyer Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır ve tamamlanmış altyapıya sahiptir.

Tablo. 1 Konu Gayrimenkullerin Bazı Merkezlerle Kuş Uçuşu Uzaklıkları

LOKASYON	MESAFE (KM)
Tarabya Merkez	1,0 km
Maslak MİA	5,5 km
FSM Köprüsü	7,5 km

*Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.

4.2. Gayrimenkullerin Tanımı

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

Rapora konu taşınmaz; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Tarabya Mahallesi, 440 Ada 90, 89 ve 82 Parsel numarasında kayıtlı "Arsa" vasfı ile tescilli taşınmazdır. Parsel üzerinde trafo dışında herhangi bir yapılaşma söz konusu değildir.

Değerleme konusu parseller üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan az katlı konut projesi bulunmakta olup konu projeye ait 18.12.2017 tarihli Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İl Müdürlüğü tarafından onaylanmış mimari proje ve ruhsatı görülmüştür. Rapor, onaylı mimari projedeki alanlar üzerinden çalışılarak oluşturulmuştur.

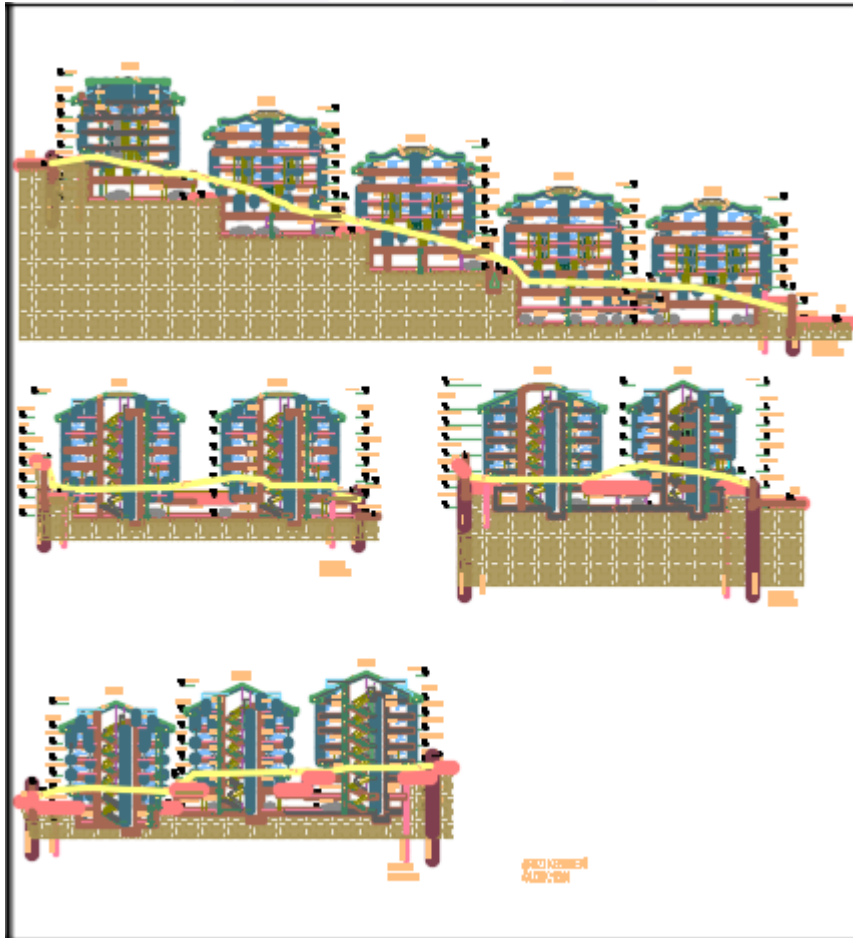
Tablo. 2 Projedeki Alanlar

	Net Alanlar	Mesken Alanı (İnşaat Ruhsatı)	Depo Alanları
440 ada 90 parsel/Blok Adı			
A	1.557,76	1.781,98	
B	1.564,10	1.791,28	
C	1.564,10	1.791,28	
D	1.564,10	1.791,28	
E	1.564,10	1.791,28	
F	1.547,30	1.773,22	
G	1.569,56	1.796,92	
H	1.557,76	1.781,98	
I	1.557,76	1.781,98	
Toplam	14.046,54	16.081,20	-
440 ada 89 parsel/Blok Adı			
A	972,67	1.120,52	30,81
B	934,16	1.084,10	37,45
Toplam	1.906,83	2.204,62	68,26
440 ada 82 parsel/Blok Adı			
A	1.544,10	1.776,46	
B	1.544,38	1.775,06	
C	1.544,38	1.775,06	
Toplam	4.632,86	5.326,58	-

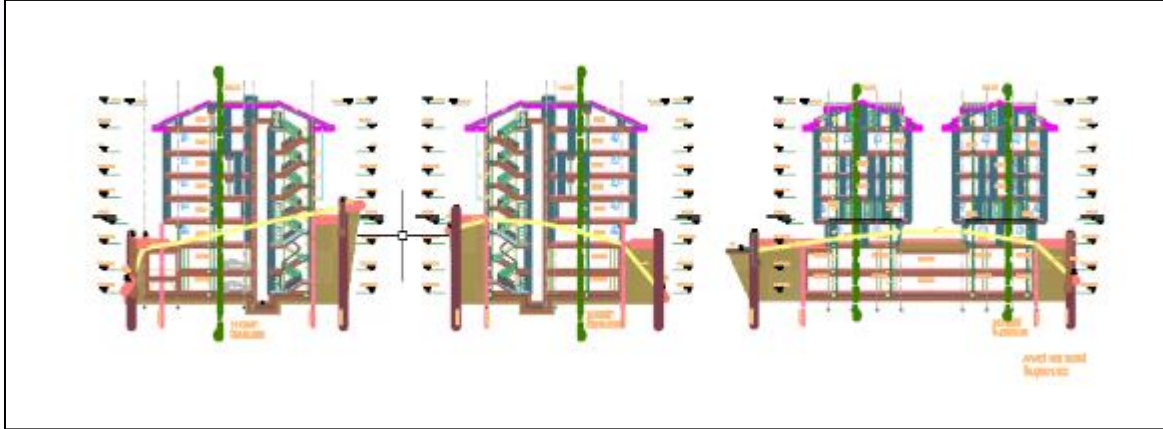
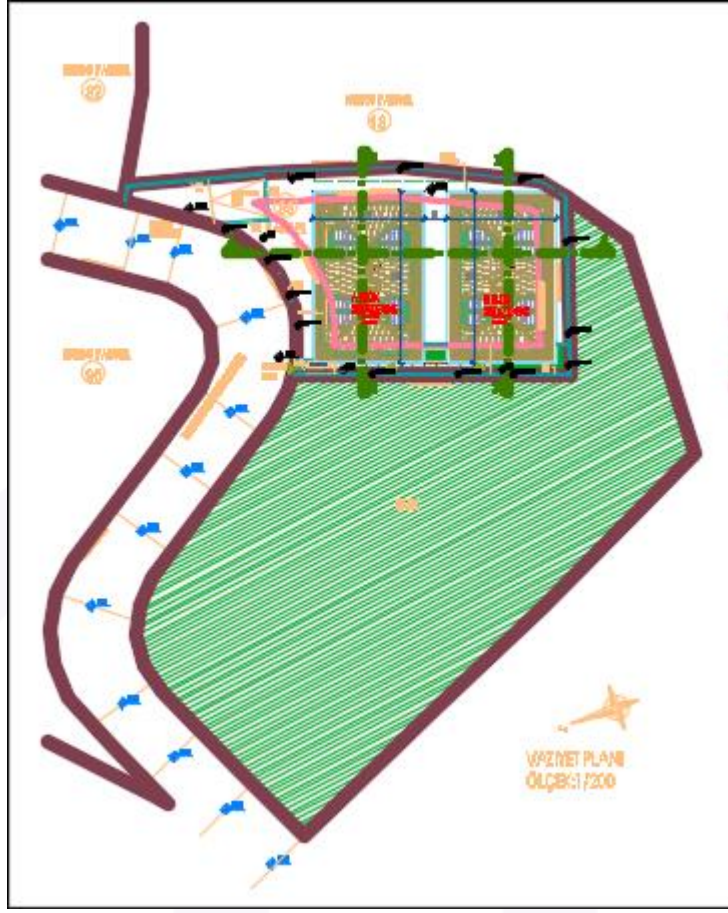
Resim 1. Konu Taşınmaz



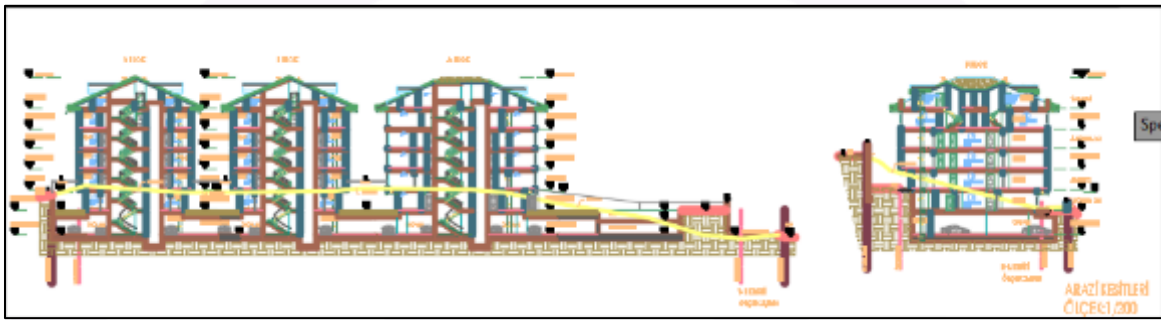
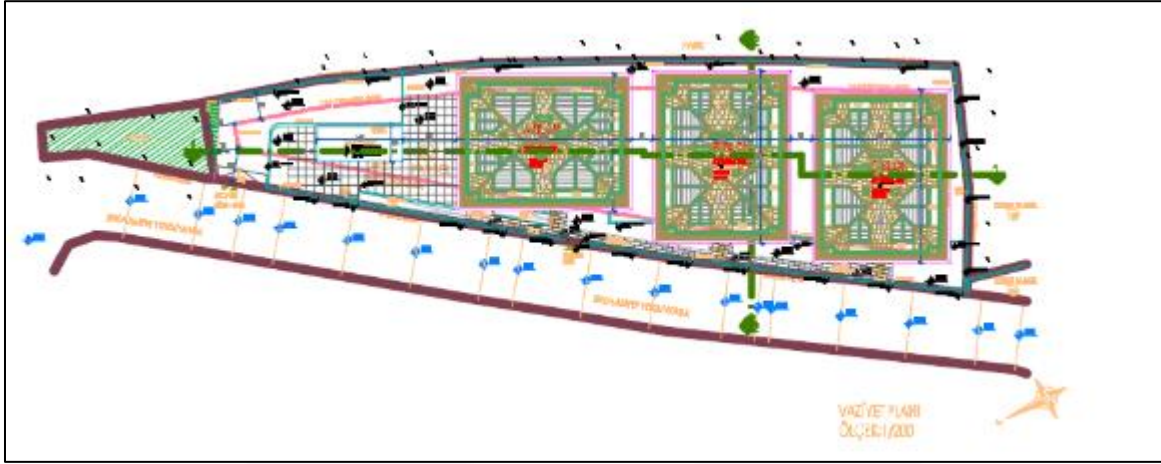
Resim 2. Proje Görselleri



440 ada 90 parsel



440 ada 89 parsel



440 ada 82 parsel

4.3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

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

Rapora konu taşınmaz; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Tarabya Mahallesi, 440 Ada 90, 89 ve 82 Parsel numarasında kayıtlı "Arsa" vasfı ile tescilli taşınmazdır. Değerleme konusu taşınmazlara dair detaylı bilgi alt başlıklarda tanımlanacaktır.

4.3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin tapu bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 3 Tapu Bilgileri

ANA GAYRİMENKUL TAPU BİLGİLERİ			
İLİ	:	İSTANBUL	
İLÇESİ	:	SARIYER	
MAHALLESİ	:	TARABYA	
MEVKİİ	:	İKİNCİ BOSTAN	
PAFTA NO	:	73	F22D11B2C
ADA NO	:	440	440
PARSEL NO	:	90	82
YÜZÖLÇÜMÜ	:	8.512,60	2.725,65
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	ARSA	
CİLT NO	:	32	32
SAHİFE NO	:	3064	3061
YEVMIYE NO	:	10520	8837
TAPU TARİHİ	:	21.10.2014	21.09.2017
HİSSE ORANI	:	TAM	
MALİK	:	S.S. MAKİNA MÜHENDİSLERİ ODASI İSTANBUL ŞUBESİ MENSUPLARI SOSYAL SİGORTALILAR KONUT YAPI KOOPERATİFİ	

4.3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü, online sorgulama sisteminden alınan 07.05.2018 tarihli, değerlendirme konusu taşınmaza ait "TAKBİS" kaydı rapor ekinde yer almakta olup; anılan belgeye göre taşınmaz üzerinde aşağıda detayları verilen kayıtlar bulunmaktadır.

440 Ada 90 Parsel üzerinde:

İrtifak H. Bu parsel lehine 31 parsel aleyhine 3 metre genişlikte irtifak hakkı. (21/11/1957 – 1811)

Beyan 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. Yev:8576, 8636, 8642, 8577, 8590, 8611, 8588, 8633 (08/10/2013 – 8642)

Şerh DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ lehine kat karşılığı inşaat hakkı vardır. (23/03/2018 - 3004)

440 Ada 89 Parsel üzerinde:

İrtifak H. bu parsel lehine 31 parsel aleyhine 3 metre genişlikte irtifak hakkı. (21/11/1957 – 1811)

Şerh DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ lehine kat karşılığı inşaat hakkı vardır. (23/03/2018 - 3004)

440 Ada 82 Parsel üzerinde:

İrtifak H.Bu parsel lehine 31 parsel aleyhine 3 metre genişlikte irtifak hakkı. (21/11/1957 - 1811)

İrtifak M.Bu parsel aleyhine İ.E.T.T. işletmeleri Genel Md.lehine planda sarı boya ile gösterilen 84m² lik kısımda irtifak hakkı. (02/06/1982 – 1507)

Beyan 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. 07/08/2013 Yev::8757,8584,8586 (07/10/2013 – 8610)

Şerh DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ lehine kat karşılığı inşaat hakkı vardır. (23/03/2018 - 3004)

Tüm Parseller üzerinde:

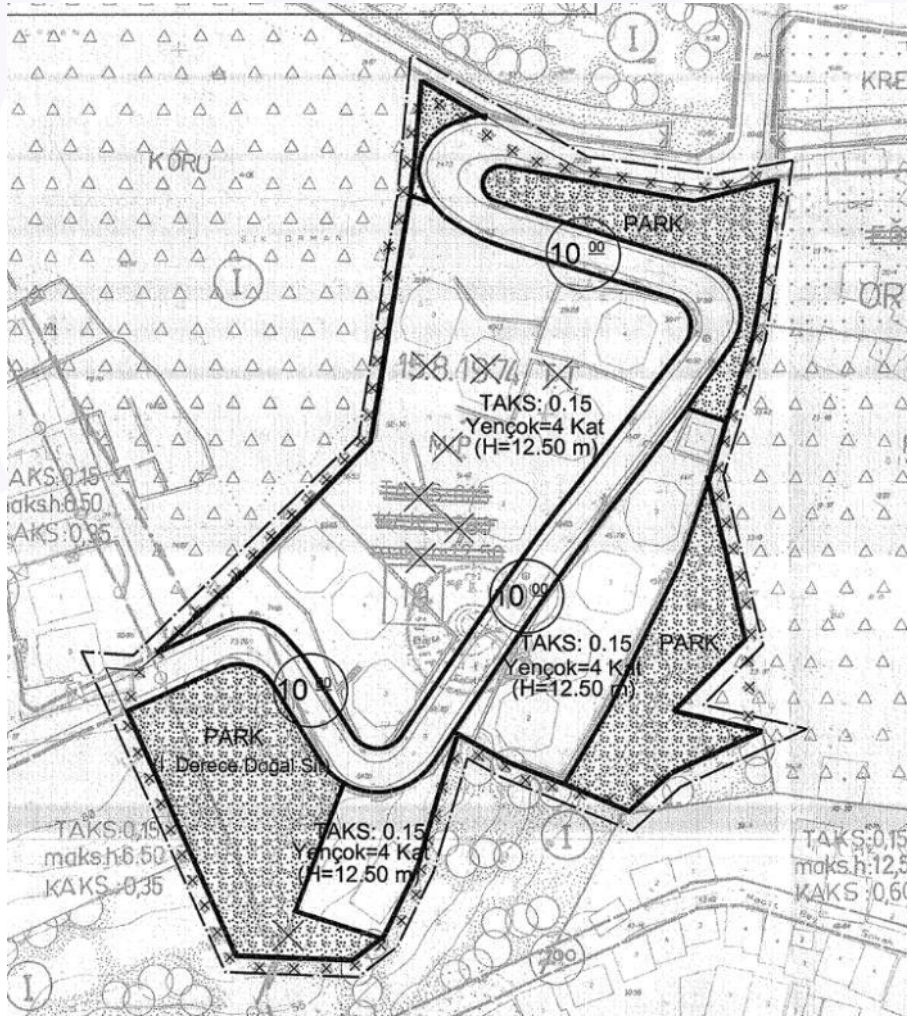
Beyan Diğer (Konusu: taşınmaz malikinin vekaletle işlem yapılmaması (taşınmaz üzerinde yapılacak işlemlerde onay alınmasına) yönelik dilekçesi Tarabya 3061 dosyadadır.) Tarih: 13/09/2017 Sayı: 3023

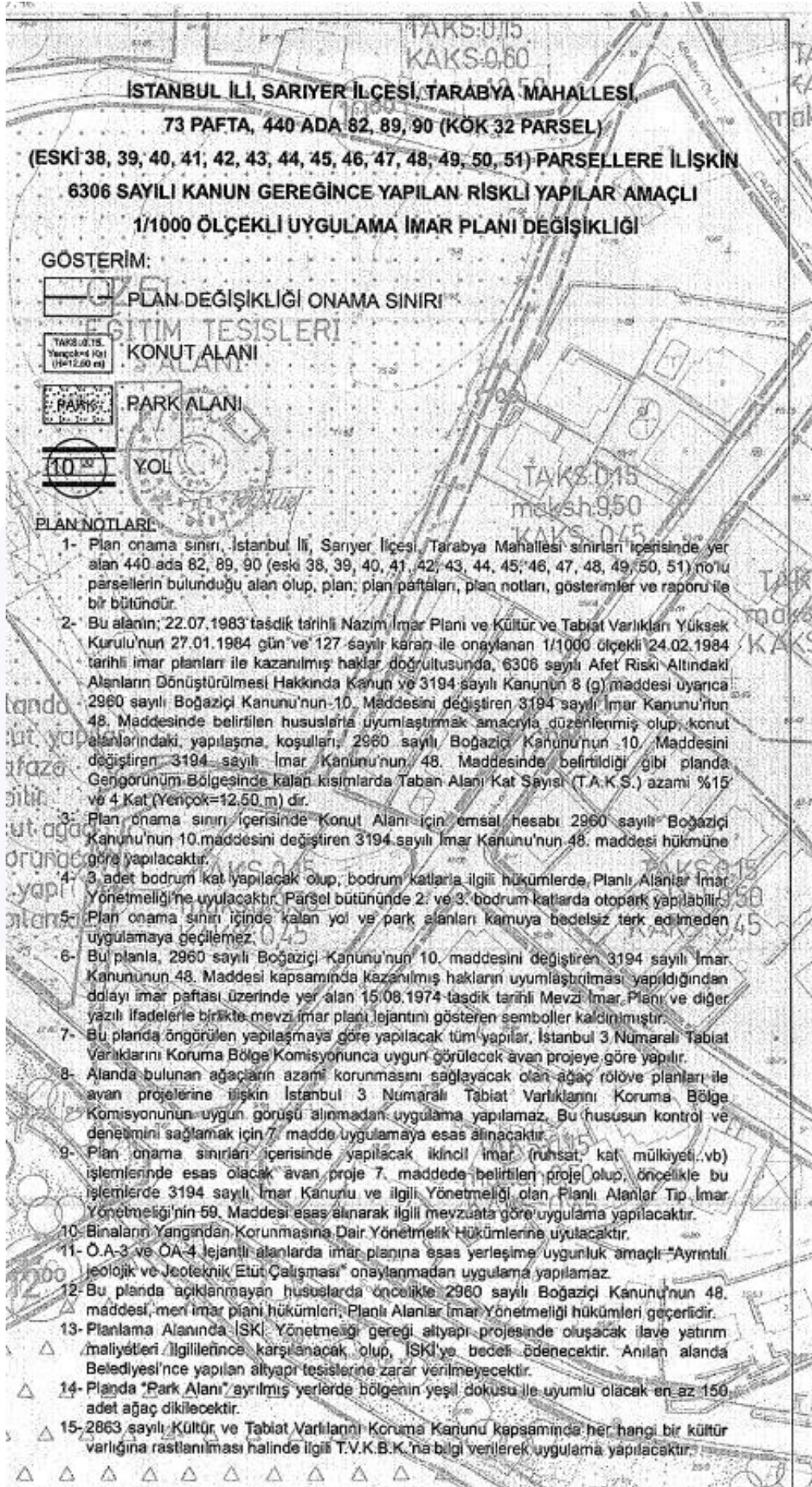
4.3.3. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Sarıyer Belediyesi'nden alınan bilgiye göre, değerlendirme konusu taşınmazların bulunduğu bölge İstanbul Boğazı "Geri Görünüm" alanında yer almaktadır. Değerleme konusu, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi Tarabya Mahallesi 440 Ada 82, 89, 90 (Kök 32 Parsel) (Eski 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51) Parsellere İlişkin 6306 Sayılı Kanun Gereğince Yapılan Riskli Yapılar Amaçlı 1/5000 ve 1/1000 Ölçekli İmar Planı Değişiklikleri 6306 sayılı Kanun, 644 sayılı KHK hükümleri ve 3194 sayılı İmar Kanununun 8 (g) maddesi uyarınca 17.07.2017 tarihinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığınca onaylanmıştır. Söz konusu planlar 3194 sayılı İmar Kanununun 8/b maddesince 19.07.2017-17.08.2017 tarihleri arasında 1 ay (30) gün süre ile İstanbul Valiliği Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü Binasında ve internet sayfasında ilan edilerek kesinleştirilmiştir.

Uygulama imar planı ve plan notları paftası örneği aşağıda verilmiş olup söz konusu parseller Uygulama İmar Planı Değişikliği kapsamında; TAKS:0.15, Hmax:12,50 m ve Yencok:4 kat yapılaşma koşullarında konut alanında kalmaktadır.

19.12.2017 tarihli Yapı Ruhsatlarına esas 13.10 2017 tarihli İmar Durum Belgeleri alınarak rapor ekinde sunulduğundan ayrıca yazılı imar durumu alınmamıştır.





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 Gerekliliği Olan Tüm Belgelerinin Tam Ve Doğru Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Tarabya Mahallesi, 440 ada, 90, 89 ve 82 numaralı parseller üzerinde proje geliştirilmiş ve aşağıda bilgileri verilen inşaat ruhsatları Çevre ve Şehircilik Bakanlığı, İstanbul İl Müdürlüğüne düzenlenmiştir. İnşaata imar mevzuatı gereği iki yıl içinde başlanması gerekmektedir. Rapor tarihi itibari ile inşaatın başlaması için gerekli izinler alınmıştır.

Tablo. 4 Yapı Ruhsat Bilgileri

Belge	Ada	Parsel	Blok	Veriliş Nedeni	Tarih/ Yevmiye	Tarih/ Yevmiye	Bağımsız Bölüm	Yüzölçümü, m ²
Ruhsat	440	90	A	Yeni Yapı	19.12.2017 - 2017/44	Mesken	12	1.781,98
						Ortak Alan		804,02
						Toplam		2.586,00
Ruhsat	440	90	B	Yeni Yapı	19.12.2017 - 2017/44	Mesken	12	1.791,28
						Ortak Alan		789,72
						Toplam		2.581,00
Ruhsat	440	90	C	Yeni Yapı	19.12.2017 - 2017/44	Mesken	12	1.791,28
						Ortak Alan		922,72
						Toplam		2.714,00
Ruhsat	440	90	D	Yeni Yapı	19.12.2017 - 2017/44	Mesken	12	1.791,28
						Ortak Alan		1.457,72
						Toplam		3.249,00
Ruhsat	440	90	E	Yeni Yapı	19.12.2017 - 2017/44	Mesken	12	1.791,28
						Ortak Alan		941,72
						Toplam		2.733,00
Ruhsat	440	90	F	Yeni Yapı	19.12.2017 - 2017/44	Mesken	12	1.773,22
						Ortak Alan		560,78
						Toplam		2.334,00
Ruhsat	440	90	G	Yeni Yapı	19.12.2017 - 2017/44	Mesken	12	1.796,92
						Ortak Alan		1.000,08
						Toplam		2.797,00
Ruhsat	440	90	H	Yeni Yapı	19.12.2017 - 2017/44	Mesken	12	1.781,98
						Ortak Alan		798,02
						Toplam		2.580,00
Ruhsat	440	90	I	Yeni Yapı	19.12.2017 - 2017/44	Mesken	12	1.781,98
						Ortak Alan		804,02
						Toplam		2.586,00
Belge	Ada	Parsel	Blok	Veriliş Nedeni	Tarih/ Yevmiye	Tarih/ Yevmiye	Bağımsız Bölüm	Yüzölçümü, m ²
Ruhsat	440	89	A	Yeni Yapı	19.12.2017 - 2017/43	Mesken	6	1.125,89
						Ortak Alan		866,11
						Toplam		1.992,00
Ruhsat	440	89	B	Yeni Yapı	19.12.2017 - 2017/43	Mesken	6	1.089,05
						Ortak Alan		866,95
						Toplam		1.956,00
Belge	Ada	Parsel	Blok	Veriliş Nedeni	Tarih/ Yevmiye	Tarih/ Yevmiye	Bağımsız Bölüm	Yüzölçümü, m ²
Ruhsat	440	82	A	Yeni Yapı	19.12.2017 - 2017/42	Mesken	12	1.834,76
						Ortak Alan		852,24
						Toplam		2.687,00
Ruhsat	440	82	B	Yeni Yapı	19.12.2017 - 2017/42	Mesken	12	1.826,10
						Ortak Alan		786,90
						Toplam		2.613,00
Ruhsat	440	82	C	Yeni Yapı	19.12.2017 - 2017/42	Mesken	12	1.826,10
						Ortak Alan		786,90
						Toplam		2.613,00

Konu projeye ait 18.12.2017 tarihli Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İl Müdürlüğü tarafından onaylanmış mimari proje ve inşaat ruhsatları incelenmiştir. Aşağıdaki tabloda mavi ile işaretlenmiş olan bağımsız bölümler, arsa maliki S.S. MAKİNA MÜHENDİSLERİ ODASI İSTANBUL ŞUBESİ MENSUPLARI SOSYAL SİĞORTALILAR KONUT YAPI KOOPERATİFİ ile DENİZ GYO arasındaki satış vaadi ve arsa payı karşılığı inşaat sözleşmesine göre sözleşme koşullarının yerine getirilmesini takiben DENİZ GYO mülkiyetine geçirecektir.

Tablo. 5 440 ada 90 Parsel, Alan Dağılımları

Blok Adı	Bağ. Bl. No	Bağ. Bl. Net Alanı (m ²)	Bağ. Bl. Brüt Alanı (m ²)	Bağımsız Bölüm Genel Brüt Alanı (m ²)	Daire Tipi
A	1	103,66	119,12	149,62	Bahçe Katı Daire
	2	103,66	119,12	149,62	Bahçe Katı Daire
	9	128,21	151,45	172,82	Çatı Katı Dupleks
	10	128,21	151,45	172,82	Çatı Katı Dupleks
	11	125,10	146,77	167,48	Çatı Katı Dupleks
	12	125,10	146,77	167,48	Çatı Katı Dupleks
A BLOK TOPLAM		1557,76	1781,98	2094,62	
B	1	102,67	118,58	148,75	Bahçe Katı Daire
	2	103,09	118,58	148,75	Bahçe Katı Daire
	9	126,06	148,76	169,46	Çatı Katı Dupleks
	10	127,02	148,76	169,46	Çatı Katı Dupleks
	11	127,02	148,56	169,23	Çatı Katı Dupleks
	12	126,06	148,56	169,23	Çatı Katı Dupleks
B BLOK TOPLAM		1564,10	1791,28	2094,41	
C	1	102,67	118,58	148,72	Bahçe Katı Daire
	2	103,09	118,58	148,72	Bahçe Katı Daire
	9	126,06	148,76	169,42	Çatı Katı Dupleks
	10	127,02	148,76	169,42	Çatı Katı Dupleks
	11	127,02	148,56	169,19	Çatı Katı Dupleks
	12	126,06	148,56	169,19	Çatı Katı Dupleks
C BLOK TOPLAM		1564,10	1791,28	2093,95	
D	1	102,67	118,58	150,62	Bahçe Katı Daire
	2	103,09	118,58	150,62	Bahçe Katı Daire
	9	126,06	148,76	171,58	Çatı Katı Dupleks
	10	127,02	148,76	171,58	Çatı Katı Dupleks
	11	127,02	148,56	171,35	Çatı Katı Dupleks
	12	126,06	148,56	171,35	Çatı Katı Dupleks
D BLOK TOPLAM		1564,10	1791,28	2120,68	
E	1	102,67	118,58	148,68	Bahçe Katı Daire
	2	103,09	118,58	148,68	Bahçe Katı Daire
	9	126,06	148,76	169,38	Çatı Katı Dupleks
	10	127,02	148,76	169,38	Çatı Katı Dupleks
	11	127,02	148,56	169,15	Çatı Katı Dupleks
	12	126,06	148,56	169,15	Çatı Katı Dupleks
E BLOK TOPLAM		1564,10	1791,28	2093,40	
F	1	92,63	107,30	146,16	Bahçe Katı Daire
	2	92,63	107,30	132,33	Bahçe Katı Daire
	9	131,77	154,18	177,72	Çatı Katı Dupleks
	10	131,77	154,18	177,72	Çatı Katı Dupleks
	11	125,56	147,23	169,71	Çatı Katı Dupleks
	12	125,56	147,23	169,71	Çatı Katı Dupleks
F BLOK TOPLAM		1547,30	1773,22	2101,95	
G	1	103,76	119,15	149,21	Bahçe Katı Daire
	2	103,76	119,15	149,21	Bahçe Katı Daire
	9	131,77	154,18	175,41	Çatı Katı Dupleks
	10	131,77	154,18	175,41	Çatı Katı Dupleks
	11	125,56	147,23	167,50	Çatı Katı Dupleks
	12	125,56	147,23	167,50	Çatı Katı Dupleks
G BLOK TOPLAM		1569,56	1796,92	2098,18	
H	1	103,66	119,12	149,62	Bahçe Katı Daire
	2	103,66	119,12	149,62	Bahçe Katı Daire
	9	128,21	151,45	172,82	Çatı Katı Dupleks
	10	128,21	151,45	172,82	Çatı Katı Dupleks
	11	125,10	146,77	167,48	Çatı Katı Dupleks
	12	125,10	146,77	167,48	Çatı Katı Dupleks
H BLOK TOPLAM		1557,76	1781,98	2094,62	
I	1	103,66	119,12	149,62	Bahçe Katı Daire
	2	103,66	119,12	149,62	Bahçe Katı Daire
	9	128,21	151,45	172,82	Çatı Katı Dupleks
	10	128,21	151,45	172,82	Çatı Katı Dupleks
	11	125,10	146,77	167,48	Çatı Katı Dupleks
	12	125,10	146,77	167,48	Çatı Katı Dupleks
I BLOK TOPLAM		1557,76	1781,98	2094,62	

Tablo. 6 440 ada 89 Parsel, Alan Dağılımları

Blok Adı	Bağ. Bl. No	Bağ. Bl. Net Alanı (m ²)	Bağ. Bl. Brüt Alanı (m ²)	Bağımsız Bölüm Genel Brüt Alanı (m ²)	Daire Tipi
A	1	136,20	160,81	209,83	Bahçe Katı Dubleks
	2	140,28	162,62	218,66	Bahçe Katı Dubleks
	3	189,33	213,34	263,01	Ara Kat Flat
	4	189,33	213,34	263,01	Ara Kat Flat
	5	157,28	184,15	227,85	Çatı Katı Dubleks
	6	160,25	186,26	230,69	Çatı Katı Dubleks
A BLOK TOPLAM		972,67	1120,52	1413,06	
B	1	130,72	155,55	211,49	Bahçe Katı Dubleks
	2	136,20	160,81	212,18	Bahçe Katı Dubleks
	3	181,87	205,65	256,90	Ara Kat Flat
	4	181,87	205,65	257,48	Ara Kat Flat
	5	146,53	172,22	216,10	Çatı Katı Dubleks
	6	156,97	184,22	229,42	Çatı Katı Dubleks
B BLOK TOPLAM		934,16	1084,10	1383,58	

Tablo. 7 440 ada 82 Parsel, Alan Dağılımları

Blok Adı	Bağ. Bl. No	Bağ. Bl. Net Alanı (m ²)	Bağ. Bl. Brüt Alanı (m ²)	Bağımsız Bölüm Genel Brüt Alanı (m ²)	Daire Tipi
A	1	98,59	115,43	145,99	Bahçe Katı Daire
	2	98,59	115,43	145,99	Bahçe Katı Daire
	9	124,66	148,12	168,50	Çatı Katı Dubleks
	10	124,66	148,12	168,50	Çatı Katı Dubleks
	11	128,18	149,61	170,20	Çatı Katı Dubleks
	12	128,18	149,61	170,20	Çatı Katı Dubleks
A BLOK TOPLAM		1544,10	1776,46	2087,25	
B	1	97,46	113,60	143,13	Bahçe Katı Daire
	2	97,46	113,60	143,13	Bahçe Katı Daire
	9	127,05	149,51	170,46	Çatı Katı Dubleks
	10	127,05	149,51	170,46	Çatı Katı Dubleks
	11	127,69	149,44	170,38	Çatı Katı Dubleks
	12	127,69	149,44	170,38	Çatı Katı Dubleks
B BLOK TOPLAM		1544,38	1775,06	2082,02	
C	1	97,46	113,60	143,13	Bahçe Katı Daire
	2	97,46	113,60	143,13	Bahçe Katı Daire
	9	127,05	149,51	170,46	Çatı Katı Dubleks
	10	127,05	149,51	170,46	Çatı Katı Dubleks
	11	127,69	149,44	170,38	Çatı Katı Dubleks
	12	127,69	149,44	170,38	Çatı Katı Dubleks
C BLOK TOPLAM		1544,38	1775,06	2082,02	

Tablo. 8 Özet

		82 Parsel	89 Parsel	90 Parsel	Toplam	% Dağılımı
Satılabilir Brüt Alan	Müteahhit	2.905	2.797	8.808	14.510	52%
	Arsa Sahibi	3.346	0	10.078	13.424	48%
	Toplam	6.251	2.797	18.886	27.934	100%
Bağımsız Bölüm Sayısı	Müteahhit	18	12	54	84	54%
	Arsa Sahibi	18	0	54	72	46%
	Toplam	36	12	108	156	100%

	90		89		82		Toplam	
	Müteahhit	Arsa Sahibi	Müteahhit	Arsa Sahibi	Müteahhit	Arsa Sahibi	Müteahhit	Arsa Sahibi
Kapalı Brüt Alanı	7.490	8.591	2.205	0	2.477	2.850	12.171	11.441
Teras	219	229	43	0	74	87	336	315
Depo	0	0	68	0	0	0	68	0
Ortak Alanlar (Koridor vb)	1.099	1.258	480	0	355	409	1.935	1.667
Toplam	8.808	10.078	2.797	0	2.905	3.346	14.510	13.424
Genel Toplam	18.886		2.797		6.251		27.934	

Onaylı mimari proje ve inşaat ruhsatına göre projede toplam 156 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

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

Parseller üzerinde geliştirilmesi planlanan konut projesinde halihazırda imalata başlanmamış olup İnşaat Ruhsatları, Merkez Mahallesi, Nurhan Sokak, No:7 B' Kağıthane/İstanbul adresinde faaliyet göstermekte olan "CLF Proje Yapı Denetim Ltd. Şti" tarafından imzalanmıştır. İnşaat aşamasına geçilmediğinden dosyasında herhangi bir hakediş belgesi görülmemiştir.

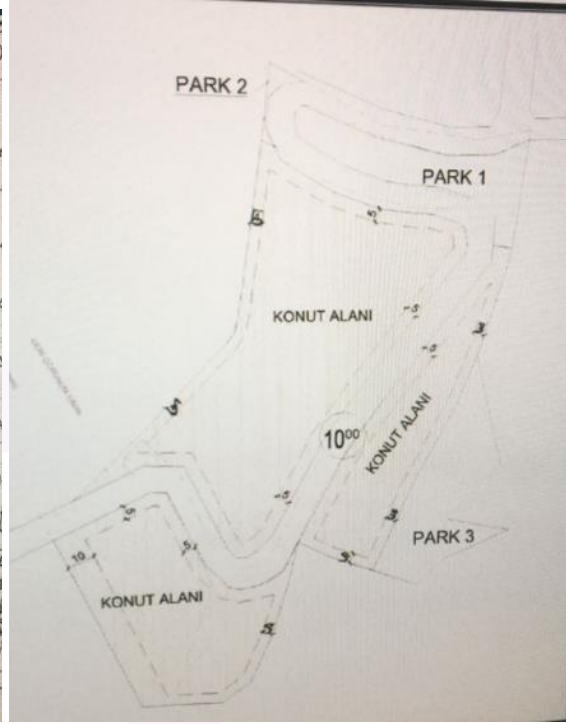
4.3.6. Gayrimenkullere İlişkin Son Üç Yıl İçerisinde Gerçekleşen Değişiklikler (Mülkiyet Hakkı Değişikliği, İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri vb.)

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü portalı üzerinden 07.05.2018 tarihinde, saat: 16:13'de alınan değerlendirme konusu taşınmaza ait "TAKBİS" kaydı rapor ekinde yer almakta olup; anılan belgeye göre son üç yıllık dönemde taşınmazın mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik olmamıştır.

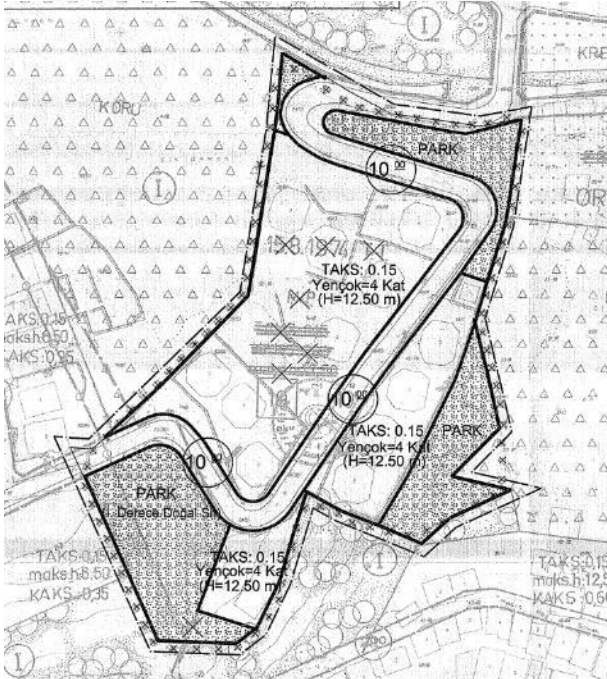
29.07.2003 onanlı, 1/1000 ölçekli Sarıyer Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgeleri Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planını değiştiren 2013 yılı plan değişikliği ile 82 ve 89 numaralı parsellerdeki yeşil alanların bir kısmı iptal edilerek, konut alanına dahil edilmiş ancak konu planın mahkeme kararı ile iptal edilmesi nedeniyle 17.07.2017 tarihli uygulama imar planı hazırlanmıştır. Yapılanma haklarında herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır.



29.07.2003 onanlı, 1/1000 ölçekli Sarıyer Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgeleri Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı



2013 yılı plan değişikliği



17.07.2017 onaylı uygulama imar planı

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

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü portalı üzerinden 07.05.2018 tarihinde alınan değerlendirme konusu taşınmazla ait Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Bilgi Portalı üzerinden alınan "TAKBİS" kaydı rapor ekinde yer almakta olup; TAKBİS kaydı üzerinde yapılan incelemede konu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne alınmasına ilişkin beyan ve şerhler ayrı ayrı incelenmiştir.

440 Ada 90 Parsel, 440 Ada 89 Parsel, 440 Ada 82 Parseller üzerinde yer alan *"bu parsel lehine 31 parsel aleyhine 3 metre genişlikte irtifak hakkı"* konu parsellerin ana ulaşım yoluna cephesi olan bitişindeki 31 numaralı parsel üzerinden ulaşım ilişkisini sağlamak üzere konu parseller lehinde kurulmuş olup konu parsellerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne alınmasında olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

440 Ada 90 Parsel ve 440 Ada 82 Parseller üzerinde yer alan *"6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır."* Beyanına esas yapılar halihazırda yıkılmış ve parseller üzerinde yeni bir proje geliştirilerek, inşaat ruhsatları alınmış olduğundan konu beyanın da hükümsüz olduğu düşünülmektedir.

440 Ada 90 Parsel, 440 Ada 89 Parsel, 440 Ada 82 Parseller üzerinde yer alan *"DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ lehine kat karşılığı inşaat hakkı vardır."* Söz konusu şerh ile ilgili arsa maliki S.S. MAKİNA MÜHENDİSLERİ ODASI İSTANBUL ŞUBESİ MENSUPLARI SOSYAL SİĞORTALILAR KONUT YAPI KOOPERATİFİ ile DENİZ GYO arasındaki satış vaadi ve arsa payı karşılığı inşaat sözleşmesi incelemesi ile Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne alınmasında olumsuz bir etkisi bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

440 Ada 82 Parseller üzerinde yer alan *"Bu parsel aleyhine İ.E.T.T. işletmeleri Genel Md. lehine planda sarı boya ile gösterilen 84m² lik kısımda irtifak hakkı."* Konu parselin önünden imar yolu açılmış olup konu irtifak hakkı hükümsüz kaldığından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne alınmasında olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

Ayrıca değerlendirme konusu tüm parseller üzerinde *"taşınmaz malikinin vekaletle işlem yapılmaması (taşınmaz üzerinde yapılacak işlemlerde onay alınmasına) yönelik dilekçesi Tarabya 3061 dosyadadır."* Beyanı anlaşma sürecinde malik ile anlaşılması gerekeceğinden olumsuz etkisi olmadığı düşünülmektedir.

5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

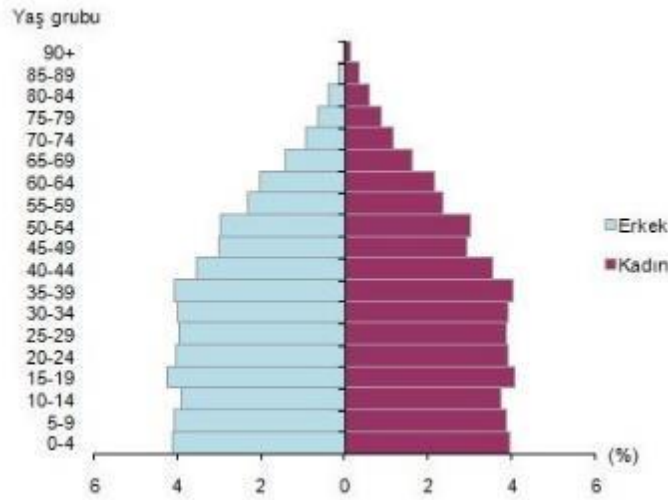
5.1. Demografik Veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2016 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 79.814.871 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1.073.818 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (40.043.650 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39.771.221 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %13,4 iken, 2016 yılında %13,5'e yükselmiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2015 yılında %92,1 iken, bu oran 2016 yılında %92,3'e yükselmiştir. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,7 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,5'sinin ikamet ettiği İstanbul, 14.804.116 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5.346.518 kişi ile Ankara, 4.223.545 kişi ile İzmir, 2.901.396 kişi ile Bursa ve 2.328.555 kişi ile Antalya illeri takip etti. Tunceli ili ise 82.193 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 2016 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %68 (54.274.122 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %23,7'e (18.357.420 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,3'ye (6.624.634 kişi) yükselmiştir. Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olmuştur. İstanbul'u sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 kişi ile Gaziantep takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli olmuştur.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 285 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2016 yılı sonuçları)

5.2. Ekonomik Veriler

5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

Küresel finansal piyasalardaki iktisadi politika belirsizliğinde yılbaşından bu yana görülen azalış eğilimi, son Rapor dönemi itibarıyla sürmektedir. Fed para politikasındaki normalleşme sürecinin bilanço küçültme açısından kısmen netleşmesi ve Avrupa Birliği üyesi bazı ülkeler ile İngiltere'deki seçim sürecinin tamamlanması, söz konusu belirsizliğin azalmasında rol oynamıştır. Öte yandan, Almanya'da seçim sonrası başlayan belirsizlik devam etmektedir.

ABD'de uygulanması öngörülen maliye ve ticaret politikalarındaki belirsizlik, küresel yüksek borçluluk, özellikle AB'de düşük seyreden banka kârlılıkları ve tahsili gecikmiş alacaklar sorunu gibi kırılganlık unsurları ile jeopolitik gelişmeler küresel finansal istikrara ilişkin gündemde yer almaktadır. Ayrıca, dijital para ve kitle fonlaması ile menkul kıymet piyasalarındaki yüksek frekanslı işlemler, başta Finansal İstikrar Kurulu (FSB) olmak üzere uluslararası finansal kuruluşlar tarafından yakından takip edilmektedir. Bu çerçevede, ülkelerin küresel finansal reformlara uyumu ve söz konusu reformların olası etkilerinin yakından takip edilmesi ve yapısal sorunlara yönelik etkin politikaların devreye alınması önem arz etmektedir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2017).

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) tarafından yayınlanan Ara Dönem Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda; Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) yayınladığı Küresel Ekonomik Görünüm Ara Dönem Güncelleme Raporunda, Haziran ayı Ekonomik raporunda %3,6 olarak öngörülen 2018 yılı küresel büyümesini %3,7'ye revize ederken ve %3,5 olarak açıklanan 2017 yılı büyüme tahmininde değişikliğe gitmedi. Küresel ekonominin yatırım, istihdam ve ticaret alanlarında ilerleme kaydettiği; ancak güçlü ve sürdürülebilir orta vadeli küresel büyümenin henüz sağlanamadığı belirtildi. Raporda ABD ekonomisi için 2017 ve 2018 yılı büyüme tahminleri %2,1 ve %2,4'de sabit bırakılırken, Avro Bölgesi büyüme tahminleri 2017 yılı için %1,8'den %2,1'e ve 2018 yılı için %1,8'den %1,9'a yükseltildi. (Kaynak: Ekonomi Bakanlığı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü)

Tablo. 9 OECD Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları Değişimi

	2016	2017 November projections	2018 November projections	2019 November projections
World	3.1	3.6	3.7	3.6
United States	1.5	2.2	2.5	2.1
Euro area ¹	1.8	2.4	2.1	1.9
Germany	1.9	2.5	2.3	1.9
France	1.1	1.8	1.8	1.7
Italy	1.1	1.6	1.5	1.3
Japan	1.0	1.5	1.2	1.0
Canada	1.5	3.0	2.1	1.9
United Kingdom	1.8	1.5	1.2	1.1
China	6.7	6.8	6.6	6.4
India ²	7.1	6.7	7.0	7.4
Brazil	-3.6	0.7	1.9	2.3
Russia	-0.2	1.9	1.9	1.5

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

IMF (Uluslararası Para Fonu) düzenli olarak hazırladığı Küresel Ekonomi Görünüm Raporu'nun Ekim ayı 2017 güncellemesine göre; Uluslararası Para Fonu (IMF), 2017 ve 2018 yıllarına yönelik küresel büyüme beklentilerini 0,1 puan artırarak sırasıyla yüzde 3,6 ve yüzde 3,7'ye yükseltti. Dünya ekonomisindeki iyileşmenin ivme kazandığı vurgulanan raporda, 2017 ve 2018 yıllarına yönelik küresel büyüme beklentileri sırasıyla yüzde 3,5 ve 3,6'da sabit bırakıldı.

IMF'nin Ekim 2017 dönemi DEG raporunda ABD, Japonya ve birçok Avrupa ülkesinin büyüme tahminleri yukarı yönlü revize edildi. ABD'de tüketim ve yatırımlarının zayıf ilk çeyreğin ardından toparlandığı belirtilen raporda,

ülkeye yönelik büyüme tahminleri bu yıl için yüzde 2,1'den yüzde 2,2'ye, gelecek yıl için ise yüzde 2,1'den yüzde 2,3'e yükseltildi.

Avro Bölgesi'ne ilişkin 2017 ve 2018 büyüme tahminlerini 0,2 puan artırarak sırasıyla yüzde 2,1 ve yüzde 1,9'a çıkaran kuruluş, Almanya, Fransa ve İtalya ve İspanya'ya ilişkin beklentilerini de yükseltti. Yeni projeksiyonlarına göre, Almanya bu yıl yüzde 2 ve gelecek yıl yüzde 1,8 büyüyecek. Bu oranlar, temmuz ayında yapılan güncellemeye kıyasla 0,2'şer puanlık artışa ediyor. Fransa'ya yönelik büyüme beklentilerini 2017 için yüzde 1,5'ten yüzde 1,6'ya, 2018 için de yüzde 1,7'den yüzde 1,8'e yükselten IMF, İtalya'nın ise bu yıl yüzde 1,3 yerine yüzde 1,5 ve gelecek yıl yüzde 1 yerine yüzde 1,1 büyümesini bekliyor.

Öte yandan, Katalonya'nın bağımsızlık girişimleriyle gündemde olan İspanya'nın bu yılki büyüme beklentisini yüzde 3,1'de sabit tutan kuruluş, ülkenin gelecek yıla ilişkin büyüme beklentisini yüzde 2,4'ten yüzde 2,5'e revize etti.

Raporda, Birleşik Krallık'a yönelik 2017 ve 2018 projeksiyonları ise değiştirilmeyerek sırasıyla yüzde 1,7 ve yüzde 1,5 seviyesinde tutuldu. Japonya'ya yönelik beklentiler ise bu yıl için 0,2 puan artışla yüzde 1,5'e ve gelecek yıl için 0,1 puan artışla yüzde 0,7'ye güncellendi.

Gelişmiş ülkeler listesindeki en büyük revizyon Kanada'nın büyüme beklentilerine yapılırken, ülkenin büyüme tahmini bu yıl yüzde 2,5'ten yüzde 3'e, gelecek yıl yüzde 1,9'dan yüzde 2,1'e çıkarıldı. Gelişmiş ülkeler grubuna yönelik genel büyüme beklentileri ise bu revizyonlar ışığında 2017 için yüzde 2,2'ye, 2018 için yüzde 2'ye çıkarıldı. Söz konusu rakamlar, 3 ay önce yapılan güncelleme sayısında sırasıyla yüzde 2 ve yüzde 1,9 olarak açıklanmıştı.

IMF'nin yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilere yönelik bu yılki büyüme beklentisi yüzde 4,9 ve 2019'a yönelik büyüme tahmini de yüzde 5'te sabit bırakıldı. Söz konusu grup içerisinde yer alan ülkelere büyüme beklentilerine yer verilen Çin, Brezilya, Meksika, Suudi Arabistan ve Nijerya'ya yönelik tahminler yukarı yönlü, Güney Afrika ve Sahraaltı Afrika'ya ilişkin projeksiyonlar ise aşağı yönlü revize edildi.

IMF ekonomistleri, Çin'in 2018 ve 2019 büyüme beklentilerini 0,1 puanlık sınırlı artışla sırasıyla yüzde 6,6 ve yüzde 6,4'e çıkardı. Meksika'nın bu yıl yüzde 2,3 ve 2019'da yüzde 3 büyüyeceğini öngören IMF ekonomistlerinin, ülkeye yönelik bir önceki tahminleri 2018 için yüzde 1,9 ve 2019 için yüzde 2,3 seviyesindeydi. Brezilya'nın 2018 ve 2019 büyüme beklentileri ise yüzde 1,9 ve yüzde 2,1'e güncellendi. Brezilya ile ilgili büyüme beklentileri, ekimde yayınlanan DEG raporunda sırasıyla yüzde 1,5 ve yüzde 2 olarak açıklanmıştı.

Petrol ihracatçısı Suudi Arabistan'ın büyüme tahmini bu yıl için yüzde 1,1'den yüzde 1,6'ya, gelecek yıl için yüzde 1,6'dan yüzde 2,2'ye revize edildi. Nijerya'ya yönelik tahminler ise 0,2 puan artırılarak 2018 için yüzde 2,1 ve 2019 için yüzde 1,9'a yükseltildi. Rusya ekonomisine ilişkin olarak bu yılki büyüme beklentisini yüzde 1,6'dan yüzde 1,7'ye çıkaran IMF, 2019 tahminini ise yüzde 1,5'te sabit tuttu. Öte yandan, Hindistan'a yönelik büyüme tahminleri değiştirilmedi. IMF, Hindistan ekonomisinin bu yıl yüzde 7,4 ve 2019'da yüzde 7,8 genişlemesini öngörüyor.

IMF'nin raporunda, Türkiye'ye ilişkin tek değerlendirmeye "Yükselen ve Gelişen Avrupa" başlığı altında yer verildi. Söz konusu ülke grubundaki büyümenin, geçen yıl özellikle Türkiye'nin beklenenden hızlı büyümesine paralel olarak yüzde 5'i aştığına dikkati çekilen raporda, 2018 ve 2019 beklentilerinin de daha önceki tahminlere kıyasla güçlendiği kaydedildi. Buna göre, Türkiye'ye yönelik 2017 ve 2018 büyüme beklentileri sırasıyla yüzde 2,5'ten yüzde 5,1'e ve yüzde 3,3'ten yüzde 3,5'e yükseltildi. Rusya'ya ilişkin büyüme tahminleri, bu yıl için yüzde 1,4'ten yüzde 1,8'e, 2018 için yüzde 1,4'ten yüzde 1,6'ya çıkarıldı. (IMF Küresel Ekonomi Raporu)

İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler Aralık 2017 raporunda;

Şubat ayının ilk haftalarında başta ABD borsaları olmak üzere küresel hisse senedi piyasalarında sert düzeltme hareketleri gözlemlendi.

Fed'in Ocak ayı toplantı tutanakları, enflasyondaki yükseliş eğilimi ve son olarak Fed Başkanı Jerome Powell'in "şahin" olarak algılanan açıklamaları 2018'de ABD'de faiz artırımı ihtimalini güçlendirdi. Mart ayındaki toplantıda da Fed'in faiz oranlarını artıracığı öngörülmüyor.

ABD'de çelik ve alüminyuma gümrük vergisi getirilmesi gündemde. Bu durum, küresel bazda ticaret savaşlarına ivme kazandıracak yeni bir hamle olarak değerlendiriliyor.

Eylül ayındaki seçimlerden bu yana hükümetin kurulamadığı Almanya'da Hristiyan Demokratlar ile Sosyal Demokratlar koalisyon kurma konusunda anlaşıldı. Öte yandan, İtalya'da yapılan genel seçimlerin ilk sonuçlarına göre hiçbir parti parlamentoda çoğunluğu sağlayamadı.

Euro Alanı'nda enflasyon göstergeleri zayıf seyretmeye devam ediyor.

Şubat ayı toplantısında para politikasında bir değişiklik yapmayan İngiltere Merkez Bankası'nın Mayıs ayındaki toplantısında faizleri artırabileceği tahmin ediliyor.

Japonya ekonomisi 2017 yılında %1,6 oranında büyüyerek 2013 yılından bu yana en güçlü performansını kaydetti. Öte yandan, BoJ Başkanı Kuroda %2'lik enflasyon hedefinin 2019 mali yılında yakalanmasını beklediklerini, bu doğrultuda para politikasını bu dönemden itibaren sıkılaştırmayı gözden geçirebileceklerini söyledi.

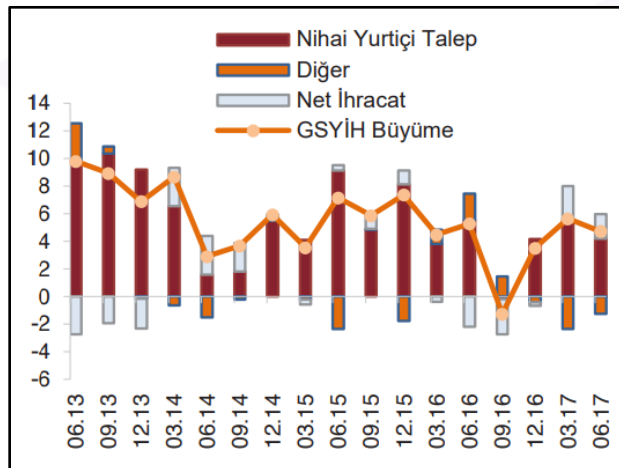
Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları gelişmekte olan ülkelerin notlarında güncellemeye gitti. S&P Rusya'yı yatırım yapılabilir ülkeler arasına yükseltirken, Fitch Brezilya'nın notunu indirdi.

ABD kaya petrolü üretimindeki artışın baskı altında bıraktığı petrol fiyatları Şubat ayında düştü. Bu dönemde altın fiyatları da Fed beklentileriyle geriledi.

5.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

2017 yılının ilk iki çeyreğinde iktisadi faaliyet hem nihai yurt içi talep hem de net ihracatın olumlu katkısı ile büyümüştür. Büyüme ikinci çeyrekte birinci çeyreğe göre sınırlı miktarda azalmakla birlikte yüzde 5 civarında seyretmiştir. Ayrıca, söz konusu dönemde makine-teçhizat yatırımları ve kamu tüketimi bir önceki yılın aynı dönemiyle kıyaslandığında azalırken, yurt içi talep kompozisyonunda yer alan özel tüketim, inşaat yatırımları ve bunlara ek olarak net ihracat yıllık büyümenin ardındaki temel faktörler olmuştur. Son dönemde makine-teçhizat yatırımlarında kısmi bir toparlanma beklenmektedir.

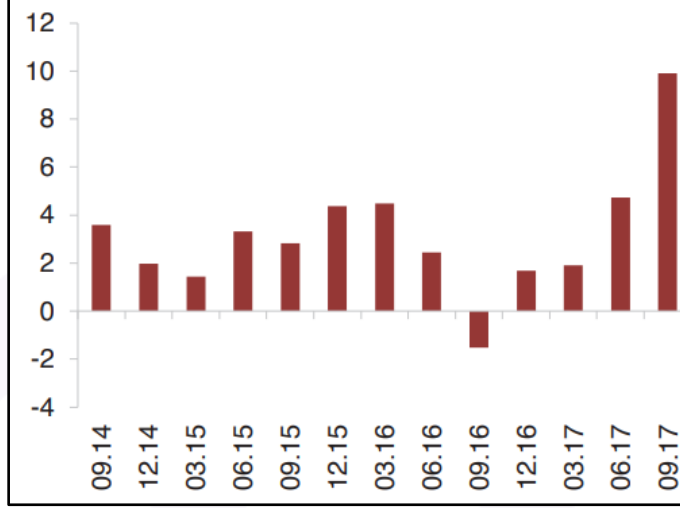
Tablo. 10 Harcama Yönünden Büyümeye Katkılar (Yüzde Puan)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 06.17)

2016 yılının üçüncü çeyreğinde sanayi üretiminde gözlenen daralmanın ardından aynı yılın son çeyreğinde görülen toparlanma 2017 yılının ilk yarısında artarak sürmüştür (Grafik I.2.2). Destek ve teşviklerin olumlu katkısıyla bu tablo güçlü seyrini üçüncü çeyrekte de korumuş ve işsizliğin azalmasına yardımcı olmuştur.

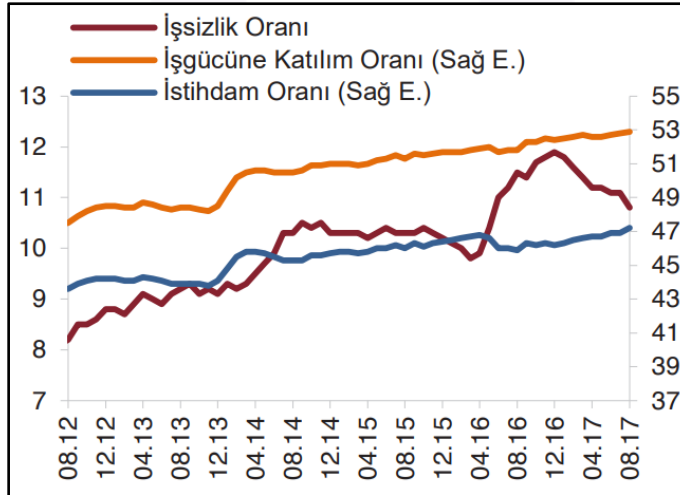
Tablo. 11 Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 09.17)

İşsizlik oranı 2017 yılının başındaki seviyelere göre belirgin olarak azalmıştır (Grafik I.2.3). Bunun sonucunda Ağustos ayında işsizlik oranı yüzde 10,8'e gerilemiştir. Bu gelişmede iktisadi faaliyeti güçlendirmeye ve istihdamı artırmaya yönelik uygulanan politikalar etkili olmuştur. Fakat ihracatçı olmayan KOBİ'lerdeki toparlanmanın nispeten sınırlı kalması büyümenin yatırımlara ve iş gücü piyasasına yansımalarını kısıtlamaktadır. Nüfus ve işgücüne katılım oranındaki artış da işsizlikteki azalmayı sınırlandırmıştır. Buna karşılık öncü göstergeler, sanayi üretim endeksi ve büyüme trendi ile birlikte değerlendirildiğinde işsizlikteki azalmanın önümüzdeki dönemde de devam edebileceğine işaret etmektedir.

Tablo. 12 İşgücü (Mevsimsellikten Arındırılmış Yüzde)

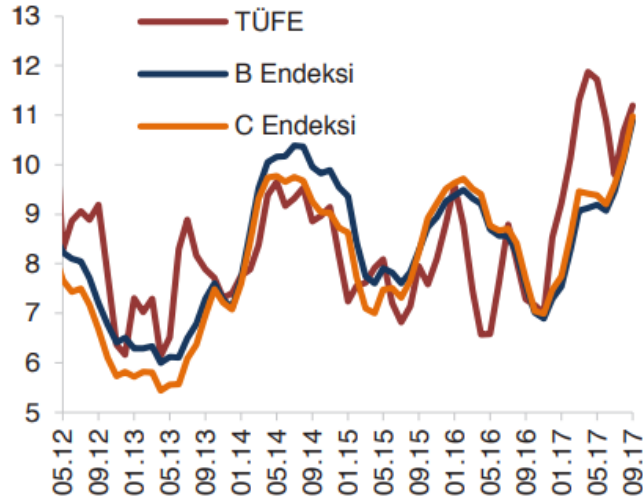


Kaynak: TÜİK (Son Veri: 08.17)

Yılın ikinci çeyreğinde ılımlı bir seyir izleyen temel enflasyon göstergelerinden B ve C'nin yıllık değerleri üçüncü çeyrek itibarıyla yaklaşık 1,5 puan artarak sırasıyla yüzde 10,89 ve 10,98 olarak gerçekleşmiştir. İkinci çeyrekte B ve C göstergelerinden farklı olarak düşüş gözlenen TÜFE, Temmuz ayı itibarıyla söz konusu endekslerle benzer bir görünüm sergilemiştir. Başta petrol ve ana metaller olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış ve kur hareketlerinin olumsuz etkisi TÜFE'nin Eylül ayında yüzde 11,2 Ekim ayında yüzde 11,9 olarak

gerçekleşmesinde etkili olmuştur. İlk iki çeyrekte yüksek bir artış trendi içerisinde olan yıllık gıda enflasyonu üçüncü çeyrekte 1,84 puan azalmıştır.

Tablo. 13 Fiyat Endeksleri (Yıllık Yüzde Değişim)



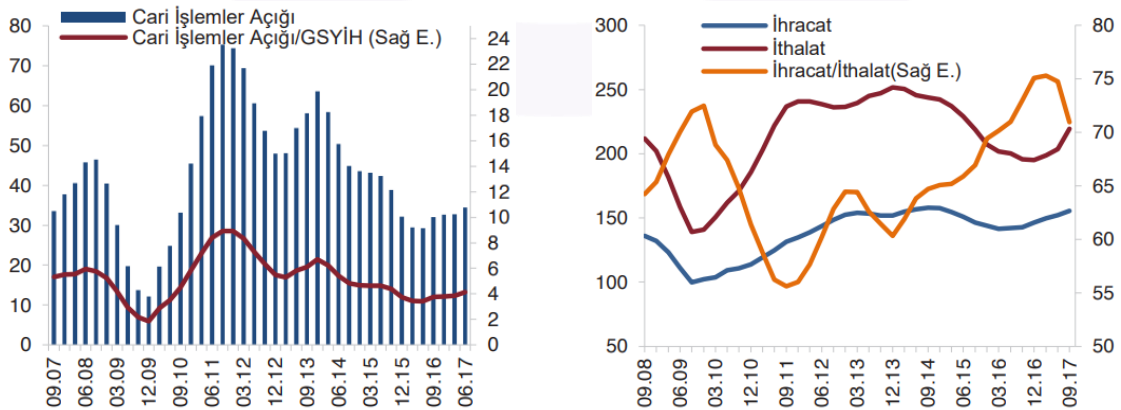
Kaynak: TÜİK (Son Veri: 09.17)

Not: TÜİK tarafından yayımlanmaya başlayan özel kapsamlı göstergelerden B ve C endeksleri, 2017 yılı öncesinde yayımlanan H ve I endekslerinin devamıdır.

2017 yılının ilk iki çeyreğinde dış ticaret büyümeye olumlu yönde katkı sağlamıştır (Grafik I.2.5). AB bölgesi ve küresel ekonomideki güçlenen büyüme eğilimi mal ihracatını, turizmde yaşanan canlanma sonucu gelirlerde gözlenen artışlar da hizmet ihracatını desteklemiştir. Öte yandan özellikle üçüncü çeyrekte altın hariç mal ithalatında sınırlı, altın ithalatında kuvvetli artış sonucunda, ihracatın ithalatı karşılama oranında düşüş yaşanmıştır.

Finansal sistem kanalıyla iktisadi faaliyeti desteklemek için uygulanan makroihtiyati politikalar ile teşvikler 2017 yılında ekonomiye ivme kazandırmada etkili olmuştur. Öte yandan net altın ithalatı ve enerji fiyatlarındaki yükselmeyle dış ticarete sınırlı miktarda bozulma yaşanmasına rağmen 2017 yılı ilk yarısında cari açıkta aynı durum gözlenmemiştir (Grafik I.2.6). Ayrıca, 2017 yılı itibarıyla GSYİH'deki artışa rağmen cari işlemler dengesinde kayda değer bir bozulma yaşanmamış, sıkı para politikası ile mali tedbir ve teşvikler koordineli bir şekilde uygulanmaya devam etmiştir.

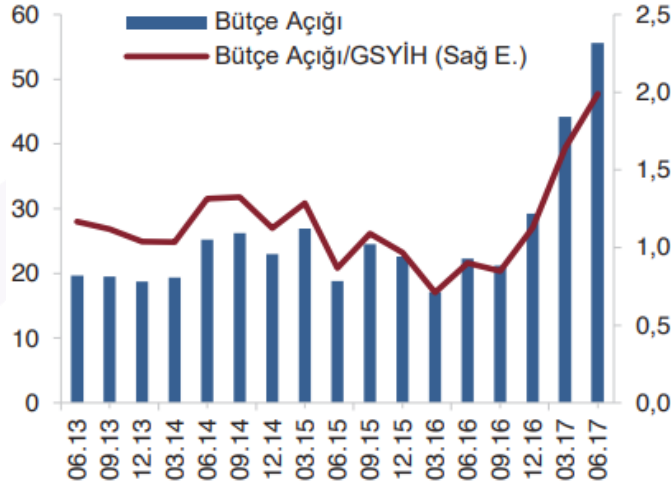
Tablo. 14 Cari Açık (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları) Dış Ticaret (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları, Yüzde)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 06.17-09.17)

Merkezi yönetim bütçe açığı ikinci çeyreğin sonunda yüzde 2 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.2.4). Tüketim ve yatırım teşviklerinin de etkisiyle merkezi yönetim bütçe harcamalarının GSYİH'ye oranı 2017 yılının ilk iki çeyreğinde hız kaybetmekle beraber 2016 yılındaki artış eğilimini sürdürmüştür. Söz konusu ivme kaybı sonucunda 2017 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla bu oranın 2016 yılının aynı dönemine kıyasla 0,9 puan artarak yüzde 1,7 seviyesinde olacağı öngörülmektedir.

Tablo. 15 Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (12-Aylık Birikimli, Milyar TL, Yüzde)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (Son Veri: 06.17)

Jeopolitik gelişmeler ve gelişmiş ülkelerin para politikası normalleşme süreçlerine dair yapılan açıklamalar, son Rapor döneminden bu yana yatay seyrini koruyan kur sepetinde Eylül ayının ikinci yarısından itibaren oynaklığa yol açmıştır. Söz konusu dönemde Türk lirası, diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden jeopolitik gelişmelerin etkisiyle olumsuz yönde ayrılmıştır. Öte yandan, küresel piyasalarda gözlenen dalgalanma ve belirsizliklerin 2017 itibarıyla azalması ülke varlıklarına yönelik risk algılamalarında olumlu bir seyir ortaya çıkarmıştır. Ancak son dönemde CDS primlerinin artmaya başladığı gözlenmektedir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2017).

Tablo. 16 Seçilmiş Ülkelerin CDS Primleri (5 Yıllık)

Seçilmiş Ülkelerin CDS Primleri (5 Yıllık)					
	30 Haziran 2015	30 Haziran 2016	30 Eylül 2016	31 Aralık 2016	31 Mart 2017
Türkiye	226,2	245,9	264,1	273,63	237,25
Rusya	334,0	237,1	219,6	475,73	175,28
Brezilya	266,7	321,7	273,0	493,44	233,95
Portekiz	197,6	323,8	304,5	170,52	227,63
İspanya	115,8	118,6	81,61	90,02	72,33
Almanya	17,0	22,2	19,15	12,87	17,34
Japonya	44,1	45,1	45,61	46,86	45,79

Kaynak: Bloomberg

Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017

5.2.2.1. Türkiye’de Büyüme Oranları

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi, ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. On yıllardır devam eden yüksek enflasyon ve işsizlik, düşük büyüme, yüksek faiz ve kamu borcu gibi pek çok yapısal sorun ülkeyi sonunda derin bir krize götürmüştür. Kriz sonrası alınan yasal düzenlemeler ve idari tedbirlerle birlikte kısa sayılabilecek bir sürede çok hızlı bir toparlanma süreci yaşanarak krizin etkileri önemli ölçüde silinmiştir. Özellikle kamu harcamaları ve borçlanma disiplini ile borç yönetimi konusunda görülen iyileşme kendisini büyüme ve risk primlerindeki azalmayla göstermiştir. Ardından dünya ve ülke ekonomisinde meydana gelen değişikliklerle birlikte gerek para gerek maliye politikalarında farklı uygulamalara gidilmiştir.

Türkiye ekonomisinin son bir yılına bakıldığında ise aşağıdaki tespitleri yapmak mümkündür;

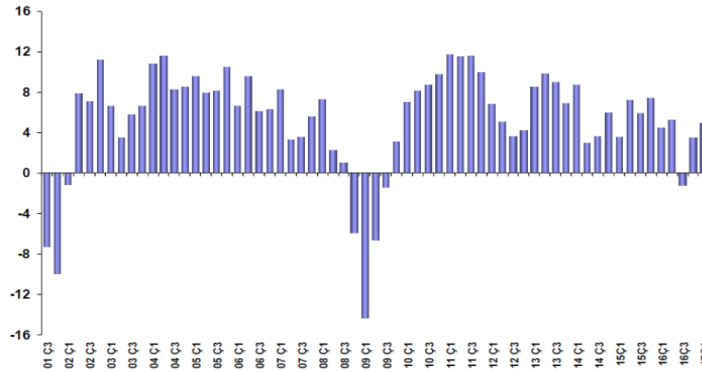
- 2015 yılında iktisadi faaliyette beklentilerin üzerinde bir büyüme gerçekleşmiş, istihdam artışı devam etmiştir. 2016 Yılı ilk yarı büyümesi de beklenenin üzerinde gerçekleşmiştir. Ancak 15 Temmuz darbe girişiminin yarattığı kısa süreli belirsizlik ortamı nedeniyle üçüncü çeyrekte büyüme oranı %-1,3 olarak gerçekleşmiştir. Dördüncü çeyrekte ise beklentinin üzerinde gelen büyüme rakamı %3,5 olarak gerçekleşmiştir.
- Yıllık büyüme oranı ise %2,9 düzeyinde gerçekleşmiştir.
- 2017 yılı ilk çeyrek büyüme hızı da oldukça yüksek bir seviyede gerçekleşmiş ve yüzde 5’e ulaşmıştır. İkinci çeyrekte yüzde 6 ile 7,7 arası bir büyüme hızı beklenmektedir.
- Yurt içinde öncü göstergeler genel olarak ekonomik aktivitedeki toparlanmanın sürdüğünü işaret etmektedir. 2016 yılında pek çok ülkenin atlatamayacağı riskleri bertaraf eden bir ekonomi olarak toparlanmanın bu kadar hızlı olması takdire şayan bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.
- İşgücü göstergelerindeki toparlanma Nisan 2017 döneminde de devam etmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre işsizlik oranı Nisan’da bir önceki döneme göre 0,2 puan azalarak %11,3’e inmiştir. İlk 4 ay da istihdam edilen kişi sayısı 2016 sonuna kıyasla 1, 5 milyon artarak 28 milyon üzerine çıkmıştır.
- Haziran ayında ihracat bir önceki yılın aynı ayına göre %2,3 oranında artarken, ithalat %1,5 oranında daralmıştır. Haziran’da altın ve enerji ithalatında kaydedilen artış, ithalattaki daralmayı önemli ölçüde sınırlandırmıştır. Dış ticaret açığı Haziran ayında yıllık bazda %9,1 oranında genişlemiştir. Bununla beraber, son dönemde temelde gıda fiyatları kaynaklı olmak üzere, yaşanan gerileme genel enflasyon oranını düşürücü bir etki yaratmıştır. Diğer yandan, Fed ’in göreceli olarak söylem değiştirip faiz artırma patikasına girmiş olmasının etkisi ile ABD Doları tüm dünyada olduğu gibi Türkiye de de değer kazanmıştır. Döviz kurundaki artış geçişkenlik nedeniyle enflasyon üzerinde negatif bir baskı yaratmıştır.
- Cari açık Mayıs’ ta geçen yılın aynı ayına göre %68, 4 oranın da artarak 5,2 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. 12 aylık kümülatif verilere göre de cari açık 35,3 milyar USD düzeyine yükselmiştir.
- Kamu maliyesi açısından sıkı duruş sürdüğünden kamu borcu Maastricht16 kriterlerinin altında seyretmektedir.
- Yılın ilk yarısında ekonomiyi destekleyici tedbirlerin etkisiyle bütçe harcamaları geçen senenin aynı dönemine kıyasla %18, 5 oranında genişlemiştir. Bu dönemde, bütçe gelirlerindeki artış ise %8,8 olmuştur. Böylece, geçtiğimiz yılın ilk altı ayında 1,1 milyar TL fazla veren merkezi yönetim bütçesi 2017’nin aynı döneminde 25,2 milyar TL açık vermiştir.
- Gerek KGF gerekse bütçe kaynakları ile ‘maliye politikası’ silahları oldukça etkili bir şekilde kullanılmıştır. Ancak bu yapılan faaliyetlerin ‘mali disiplinden’ uzaklaşmak olarak adlandırılmaması gerekir. Büyüme ve

ticaretin canlanması ile belli bir süre içinde bu destekler için harcanan fonlar tekrar bütçeye geri dönecektir.

- Tüketici fiyatlarındaki yıllık enflasyon Temmuz'da artarda üçüncü ayında da hız kesmiştir. TÜFE artışı %9, 79 ile tek haneli seviyeye inmiştir. Yİ-ÜFE ise yıllık bazda %15,45 bir düzeye ulaşmıştır. Yİ-ÜFE de döviz geçişkenliği etkisi sonbaharla birlikte azalarak bir toparlanmaya girecektir.
- Küresel risk iştahında görülen dalgalanma 2016 yılı üçüncü çeyreğinde negatif yönlü bir seyir izlemiş, gelişmekte olan ülkelerden fon çıkışları yaşanmıştır. Bu ve Türkiye de ki gelişmelerden (Darbe Girişimi, jeopolitik riskler, not değişikliği gibi) ötürü ülke risk primimizde ufak artışlar yaşanmıştır. Buna rağmen TCMB kararlılıkla sıkı para politikası uygulayıp döviz ve faiz dengesini sağlamıştır.

Türk ekonomisindeki önemli kazanımlarından biri sürdürülebilir büyümede sağlanan başarıdır. Ülke ekonomilerinin yeterince büyümemesi dünyadaki en önemli makro sorunların başında gelmektedir. Krizi takiben en önemli sorun 'makul bir seviyede büyüebilme' olmuştur. Ülkemiz ise bu konuda dikkatle takip edilen bir konuma gelmiştir. 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 krizinden sonra sadece 2009 yılını negatif büyüme ile kapatarak ardından 2010 yılı itibarı ile çabuk bir toparlanma yaşamıştır.

Tablo. 17 Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH) (*Zincirlenmiş Hacim Endeksi 2009=100, Yüzde Değişim)

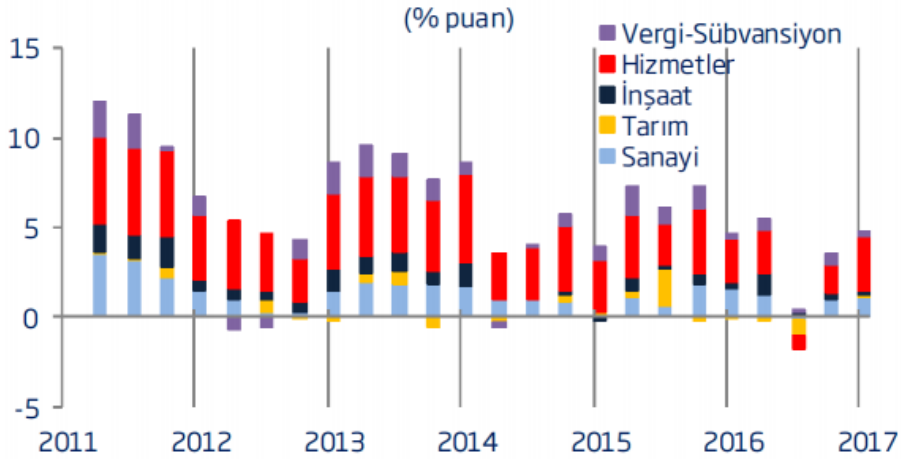


Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Eylül 2017

TÜİK, 12 Haziran 2017 tarihinde açıkladığı birinci çeyrek büyüme gelişmelerinde ise şu noktalar dikkat çekmektedir;

- Gayrisafi yurtiçi hâsıla ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2017 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5 artmıştır.
- Üretim yöntemiyle gayrisafi yurtiçi hâsıla tahmini, 2017 yılının birinci çeyreğinde cari fiyatlarla %14,3 artarak 641 milyar 584 milyon TL olmuştur.
- Gayrisafi yurtiçi hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2017 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; tarım sektörü toplam katma değeri %3,2, sanayi sektörü %5,3, inşaat sektörü %3,7 arttı. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise %5,2 artış sağlamıştır.
- Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2017 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,7 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre %1,4 yükseliş kaydetmiştir.

Tablo. 18 Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Eylül 2017

2017 yılı birinci çeyrek büyümesi ile ilgili dikkat çeken hususlar aşağıda kısaca ifade edilmiştir;

- İlk çeyrekte tüketim harcamaları büyümenin lokomotifi olmaya devam etmiştir. Özel tüketim ve kamu harcamaları ilk çeyrekte yıllık bazda sırasıyla %5, 1 ve %9, 4 oranında genişlemiştir. Tüketim harcamalarının alt kırılımı incelendiğinde dayanıksız mallar ve hizmet sektörüne yönelik harcamalardaki artışın öne çıktığı görülmektedir. Bu dönemde dayanıklı mallara yönelik tüketim harcamaları ise %0,6 ile sınırlı ölçüde artmıştır.
- 2017 yılının ilk çeyreğinde, net dış ticaretin büyümeye sağladığı katkı dikkat çekmiştir. Bu dönemde otomotiv ihracatının desteğiyle ihracat hacim endeksi yıllık bazda % 10,6 oranında yükselirken, ithalat hacim endeksi %0,8 ile sınırlı ölçüde genişlemiştir. Böylece, net dış ticaret büyümeye toplam 2,2 puan katkı sağlamıştır.
- Ocak-Mart döneminde yatırım harcamalarındaki toparlanma da büyümenin beklentileri aşmasında rol oynamıştır. Yatırım harcamalarının alt kalemleri incelendiğinde, zincirlenmiş hacim endeksine göre yılın ilk çeyreğinde inşaat yatırımlarının yıllık bazda %10 oranında arttığı görülmektedir. Makine ve teçhizat yatırımları ise aynı dönemde %10,1 oranında düşmüştür.
- Üretim yöntemine göre bakıldığında, 2017 yılının ilk çeyreğinde GSYH içinde %60 civarında bir paya sahip olan hizmetler sektörünün büyümeyi desteklediği izlenmiştir. Turizm sektörünün yaşadığı olumsuzluklarla birlikte geçtiğimiz dönemde görece zayıf bir görünüm sunan hizmetler sektörü, yılın ilk çeyreğinde büyümeye 3,1 puan katkı sağlayarak son üç yılın en olumlu birinci çeyrek performansını sergilemiştir.
- GSYH içinde %20 paya sahip olan sanayi sektörü yılın ilk çeyreğinde büyümeyi 1,1 puan yukarı çekmiştir. İnşaat sektörü 2016 yılının son çeyreğine paralel bir büyüme kaydederek bu dönemde büyümeye 0,3 puan katkıda bulunmuştur. Büyümeye en zayıf destek ise 0,1 puan ile tarım sektöründen gelmiştir.

Tablo. 19 Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Değişimi-TL, Mil. (2015–2017)

Yıl	Çeyrek	GSYH Cari Fiyat-Mil.TL	GSYH Cari Fiyat-Mil.USD	GSYH Zindirlenmiş Hocim Endeksi (2009=100)	GSYH Değişim Oranı(%)
2015	I	497.242	202.522	133,6	3,5
	II	562.546	211.088	148,4	7,2
	III	632.000	225.298	163,3	5,9
	IV	645.743	222.560	166,1	7,4
	Yıllık	2.337.530	861.467	152,9	6,1
2016	I	561.185	190.478	139,6	4,5
	II	632.912	218.202	156,2	5,3
	III	662.026	223.819	161,2	-1,3
	IV	734.393	224.292	171,9	3,5
	Yıllık	2.590.517	856.791	157,3	2,9
2017	I	641.584	179.780	146,5	5

Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Eylül 2017

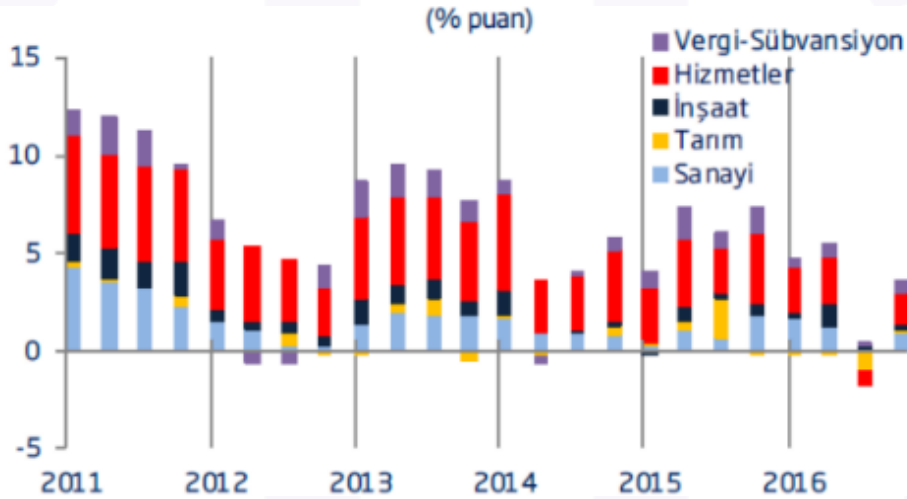
Büyüme ile ilgili süreç sadece iç ekonomik gelişmelere bağlı olmamaktadır. Dünya ekonomisi ve risk değişkenlerine göre de olumlu veya olumsuz etkilenmeler olabilmektedir. Fed ve diğer önemli merkez bankalarının bilanço küçültüp para maliyetlerini artırma zamanları, emtia fiyatları, jeopolitik gelişmeler, dış ilişkiler gibi pek çok sistematik risk unsuru büyümeye etki edebilmektedir.

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 yılın son iki çeyreğine göre yukarı bir trend gözlenmiştir. 2016 yılında ilk altı aylık dönemde yukarı doğru ivme gösteren sektör olağanüstü hal ilanı ile minimum seviyelere inmiştir.

Tablo. 20 GSYH- Sektörel Büyüme Katkıları (Yüzde Olarak)

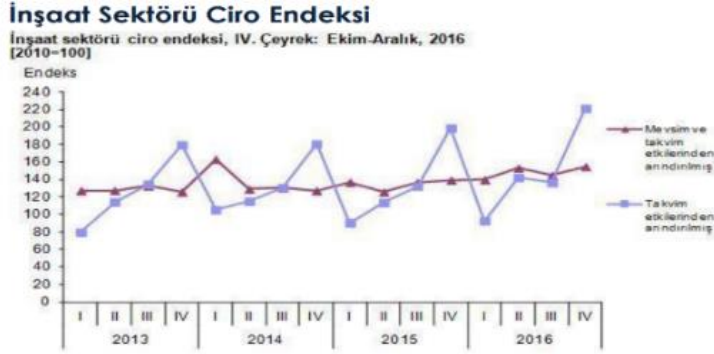


Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mart 2017 (TÜİK verileri kullanılmıştır.)

TÜİK verilerine baktığımızda ise inşaat sektöründe ciddi bir ivmelenme yaşandığını ve ekonomiye olan katkısının dalgalı seyrettiğini görmekteyiz.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi 2016 yılı IV. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %6,9 oranında yükselmiştir. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %11,5 oranında artarken, 2016 yılında bir önceki yıla göre %10,8 oranında yükseliş sağlamıştır.

Tablo. 21 İnşaat Sektörü Ciro Endeksi

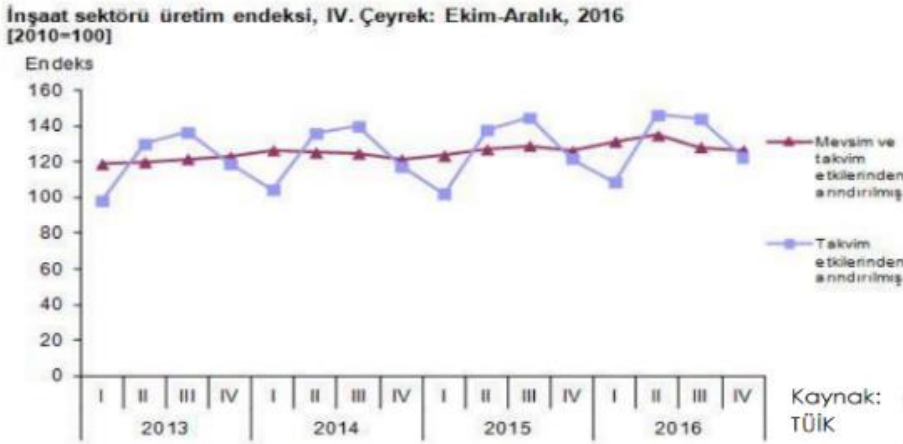


Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mart 2017 (TÜİK verileri kullanılmıştır.)

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. 2016 yılı boyunca 3.çeyrek dönemi hariç endeks güçlü bir eğilim göstermiştir.

Diğer taraftan; mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi 2016 yılı IV. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %1,4 oranında azalmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %0,5 oranında artarken, 2016 yılında bir önceki yıla göre %2,9 oranında yükselmiştir.

Tablo. 22 İnşaat Sektörü Üretim Endeksi



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mart 2017 (TÜİK verileri kullanılmıştır.)

İnşaat üretim endeksi ise; 2013 yılından itibaren oldukça dengeli bir yükseliş trendi göstermiştir (mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış) 2016 yılı 3. Çeyreğinde tüm sektörlerde olduğu gibi darbe girişiminin etkisi ile üretim endeksinde gerileme görülmüştür. Ciro endeksi'nin ciddi artış kaydettiği 2016 yılında üretim endeksi'nin aynı derecede artamamasının nedeni olarak üreticilerin temkinli davranarak ellerinde bulunan taşınmazları kampanyalar ile satmasına bağlayabiliriz.

Türk Gayrimenkul ve İnşaat sektörünü 2016 yılında etkileyen unsurlar ile 2017 yılında dikkat edilmesi gereken noktaları şöyle özetleyebiliriz;

Aşağıda belirtilen unsurlar 2017 yılı içinde bahsedilen dinamiklere paralel bir seyir oluşturarak, konut satışlarının yukarı yönlü trendini desteklemek üzere alınmış önlemlerdir;

- En az 1 milyon dolarlık taşınmaz satın alan ve 3 yıl satılmaması şartı ile yabancıya vatandaşlık veren düzenleme,
- Konuttaki KDV indiriminin Mart ayından Eylül ayına uzatılması,

- Yapı ruhsatı 1 Ocak'tan sonra alınan konut inşaatı projeleri ile kamu tarafından ihalesi 1 Ocak'tan itibaren yapılacak konut inşaatı projelerinde de metrekare vergi değeri bin lira ile 2 bin lira arasındaki konutların tesliminde KDV'nin yüzde 8 olarak sürekli uygulanması,
- Gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri ile ön ödemeli konut satış sözleşmelerine ait damga vergisi oranı sıfır olarak uygulanması,
- Emlak Konut GYO A.Ş. ve GYODER üyelerinin öncülük ettiği ilk kez 20 yıl vade ve düşük konut kredi faizleri sektöre itici bir güç kazandırarak çarpan etkisi ile diğer yüklenici ve tüketicileri olumlu etkilemesi
- Her türlü gelişmeye karşın, yabancı yatırımcının ilgisinin devam ediyor olması, bu noktada dövizin değer kazanmasının yarattığı faydanın yabancı yatırımcılar için göreceli ucuzluk sağlaması
- Yabancı yatırımcının 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 yabancı talebidir.
- Yabancı konut alıcıları ve yatırımcıları açısından diğer bir nokta ise vize, vatandaşlık, oturma izni ve bürokratik işlemlerinin azaltılması ile ilgili yapılan düzenlemelerdir.
- Türkiye'nin yakın ve içinde bulunduğu coğrafyada jeopolitik önemin devam etmesi, göreceli olarak bölgede güvenli liman pozisyonunu koruması,
- Kredi faizlerinde 2016 yılının son çeyreği ile 2017 yılı ilk çeyreğinde görülen düşüşlerin taşınmaz talebini olumlu etkiliyor olması,
- 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 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.)
- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve bu çevrelerde (dış çeperde) şehir merkezlerine nazaran daha planlı sosyal tesisler olması sonucu dış çevrelerin cazibesi koruması / arttırması,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin 2016 yılında da hayata geçirilmeye devam etmesi ve 2017 yılında konuyla ilgili alınması planlanan kararların yaratacağı olumlu etki,
- 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,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi, evlenme ve boşanmalar nedeniyle artan konut ihtiyacının devam etmesi,

- Gerek talep gerek arz yönlü konut piyasasının giderek daha rasyonelleşmesi ve esnekliğe sahip olması,
- Konut fiyat gelişmelerini takip eden yatırımcıların, fiyat artışı düşük olan bölgelerden de konut almaya başlaması ve tüm Türkiye genelinde talep göstermeleri,
- Uzun Vadeli konut kredisinde başlangıç rakamı olan %25 tutarındaki sermayeyi sağlamakta zorluk çeken tüketici için bu rakamın %20'ye indirilmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önlemler (Konut alımında %15 devlet desteği vb.) ve bunun ekonomi üzerindeki etkisi,
- 2001 Krizinden sonra oldukça hızlı büyüyen kişi başına düşen gelirin taşınmaz alımını kolaylaştırmış olmasına karşın bir süredir taşınmaz fiyatlarının artışı oranın kişi başına düşen milli gelirden hızlı olması,
- İnşaat ve gayrimenkul sektörünün, 'menkul kıymetler' yolu ile gerek kaynak gerekse küçük yatırımcıya ulaşması için gerekli hukuki ve idari düzenlemelerin hayata geçirilmesi sonucu TOKİ tarafından gayrimenkul sertifikası ihracının gerçekleştirilmesi,
- Gayrimenkul sertifikası dışında taşınmazlara dayalı farklı menkul kıymetlerin çıkarılması için teknik altyapı çalışmaları.

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

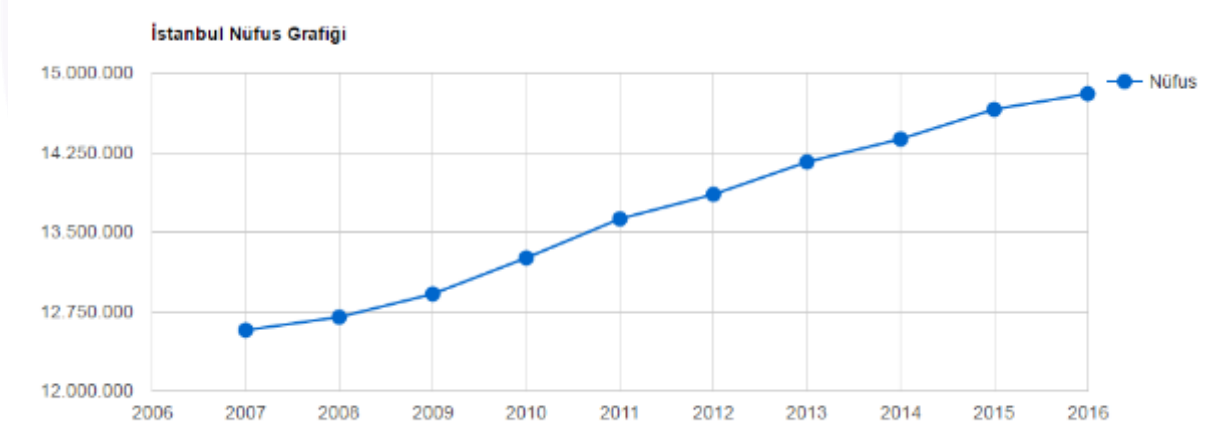


İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer almaktadır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

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 5.313 km² 'dir. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2016 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Türkiye'nin en kalabalık 14.804.116 kişi nüfusuna sahip İstanbul'da, dünyada en kalabalık şehirlerinden biri olma özelliğini taşımaktadır.

Tablo. 23 İstanbul İli Adrese Dayalı Nüfus Verileri Yıllara Göre Değişimi



Kaynak: TÜİK 2016 Yılı Adrese Dayalı Nüfus Verileri

İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 5 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşamaktadır. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondü mahalleleri oluşturmuştur.

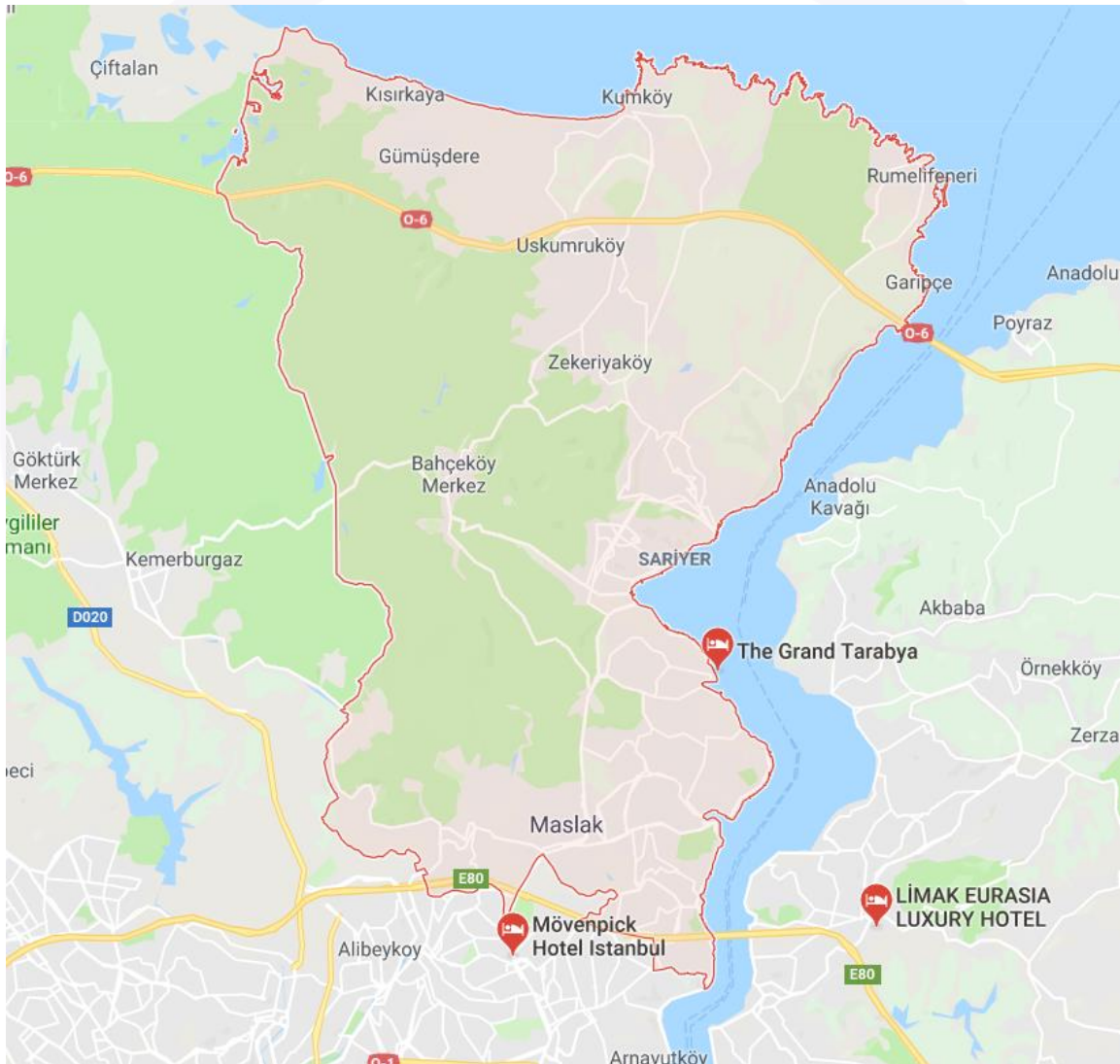
İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır. 32 ilçesi 151 köyü, 817 mahallesi ve 41 ilk kademe belediyesi bulunan İstanbul'da Resmî 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 sosyoekonomik 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.

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

5.3.1. Sarıyer İlçesi



Sarıyer İstanbul'un Avrupa yakasında yer almakta ve güneyde Beşiktaş, güneybatıda Şişli ve batıda Eyüp ilçeleri ile doğuda İstanbul Boğazı, kuzeyde Karadeniz ile çevrilidir.

Sarıyer İlçesi toplam 35 mahalleden oluşmaktadır. Bahçeköy Belediyesi'nin 2009 yılında feshedilerek Sarıyer ilçesinin bir mahallesi olması, 2012 yılında da Şişli sınırları içinde yer alan Ayazağa, Maslak ve Huzur Mahallelerinin bu ilçeye dahil edilmesiyle son halini alan ilçe İstanbul'un en kuzeydeki ilçelerinden biridir.

6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler

Değerleme, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Değerin takdir edilmesi için yapılan işlemlerin tamamını kapsayan bir süreçtir.

Değerlemeler hem finans piyasalarında hem de diğer pazarlarda kullanılmakta olup, finansal tabloların hazırlanmasında, yasal düzenlemelere uyum sağlanmasında veya teminatlı borçlanmaların ve işlem etkinliğinin desteklenmesinde dayanak olarak kabul edilirler.

6.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

- Fiyat, bir varlık için talep edilen, teklif edilen veya ödenen tutardır. Belirli bir alıcının veya satıcının sahip olduğu finansal kapasite, motivasyon veya özel menfaatler nedeniyle ödenen fiyat, bu varlığa başkalarının atfedeceği değerden farklı olabilir.
- Maliyet, bir varlığı satın almak veya yapmak için gereken tutardır. Varlığın satın alındığı veya yapıldığı andaki maliyeti gerçekleşmiş bir veridir. Fiyat maliyetle ilişkilidir çünkü bir varlık için ödenen fiyat, alıcının maliyeti haline gelir.
- Değer gerçekleşmiş bir veri değil, aşağıdakilerden birine dair bir görüştür:
 - a) Bir el değiştirme işleminde varlık için ödenmesi en olası fiyat, veya
 - b) Bir varlığın mülkiyetinden sağlanacak faydalar.

Bir el değiştirme işlemindeki değer varsayımsal bir fiyattır ve bu değer belirlenmesinde dayanan varsayım değerlendirme amacı kapsamında tespit edilir. Sahibi açısından değer ise, mülkiyeti sonucu belirli bir taraf için oluşan faydaların sayısal tahminidir.

Değer esası, bir değerlemenin temel ölçüm varsayımlarının açıklamasıdır. Uygun bir esasın nasıl olması gerektiği değerlemenin amacına bağlı olarak değişir. Bir değer esası aşağıdaki üç temel kategoriden birine girebilir:

- a) Birinci kategoride esas, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir. Uluslararası Değerleme Standartlarında tanımlandığı şekliyle *pazar değeri* bu kategoriye girer.
- b) İkinci kategoride esas, kişi ya da kurumun bir varlığa sahip olması sonucu sağlayacağı faydaları belirlemektir. Burada değer kişi ya da kuruma özgüdür, genel olarak Pazar katılımcıları açısından önemsiz olabilir. Uluslararası Değerleme Standartlarında tanımlandığı şekliyle *yatırım değeri ve özel değer* bu kategoriye girer.
- c) Üçüncü kategoride esas, bir varlığın el değiştirmesi için iki özel tarafın üzerinde anlaşmaya varabileceği fiyatı belirlemektir. Taraflar bağlantısız ve muvazaasız bir şekilde pazarlık etmiş olsalar dahi, varlığın pazarda sunulması zorunlu olmayıp, üzerinde anlaşılan fiyat tipik bir Pazar katılımcısının fiyatlamasından ziyade, varlığa sahip olmanın ilgili taraflara sağladığı özel avantajları veya dezavantajları yansıtan bir fiyat olabilir. Uluslararası Değerleme Standartlarında tanımlandığı şekliyle *makul değer* bu kategoriye girer.

Değer kavramı farklı kategorilere ayrılmakta olup değer esası değerlendirme amacına bağlı olarak değişebilmektedir. Değer esası aşağıdaki kavramlardan açık şekilde ayırt edilmelidir:

- a) Gösterge niteliğindeki değer belirlenmesi amacıyla kullanılan yaklaşım veya yöntem,
- b) Değerleme yapılan varlığın türü,
- c) Değerleme sürecinde bir varlığın gerçek veya varsayılan durumu,

Belirli özel koşullar altında temel varsayımları değiştirebilecek tüm ilave varsayımlar veya özel varsayımlar.

6.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

- Bir pazar belirli bir zaman içerisinde kendi kendine yetebilir ve diğer pazarlardaki faaliyetlerden çok etkilenebilir olsa da pazarlar zamanla birbirlerini etkileyeceklerdir. Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir.
- Herhangi bir pazardaki gerçekleşen işlem adedi dalgalanabilmektedir. Uzunca bir süre boyunca normal bir işlem adedi seviyesini tespit etmek mümkün olabilse de, çoğu pazarda işlem adedinin bu normal seviyeye göre daha yüksek veya daha düşük seyrettiği dönemler olmaktadır. Pazardaki işlem adedi seviyeleri, örneğin pazarın bir gün öncesine göre daha hareketli veya daha az hareketli olması gibi, göreceli olarak ifade edilmektedir.
- Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarı ile pazardaki koşulları yansıtmalıdır.
- Durgun bir pazardaki fiyat bilgisi de pazar değerinin bir kanıtı olabilir. Fiyatların düştüğü dönemlerde işlem adedi seviyesi düşebileceği gibi, zorunlu olarak nitelendirilen satışlar da artabilir. Ancak fiyatların düştüğü pazarlarda zorlama altında kalmadan da hareket eden satıcılar bulunur ve bu gibi satıcılar tarafından gerçekleştirilen fiyatları dayanak olarak kullanmamak, pazarın gerçeklerini göz ardı etmek anlamına gelecektir.
- Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar katılımcıları, gerçek işlemlere taraf olan veya belirli bir tür varlıkta işlem yapmayı tasarlayan bireylerin, şirketlerin veya kişi ya da kuruluşların tümü anlamına gelmektedir. Pazar katılımcılarına atfedilen tüm görüşler ve alım satım yapma isteği herhangi belirli bir gerçek kişi ya da kuruluş için değil, değerlendirme tarihi itibarıyla bir pazarda faal olan alıcı veya satıcıların ya da potansiyel alıcı veya satıcıların tipik istek ve görüşleridir.

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

- Pazar değeri kavramı, katılımcıların özgür olduğu açık ve rekabetçi bir pazarda pazarlık edilen fiyat olarak kabul edilmektedir. Bir varlığın pazarı, uluslararası veya yerel bir pazar olabilir. Bir pazar çok sayıda alıcı ve satıcıdan veya karakteristik olarak sınırlı sayıda Pazar katılımcısından oluşabilir. Varlığın satışa sunulduğu pazar, el değiştiren varlığın normal bir şekilde el değiştirdiği bir pazardır.
- Pazar esaslı değerlendirme yapılırken, o andaki malikine veya belirli bir potansiyel alıcıya özgü konular değerlemede dikkate alınmaz.
- Pazar değeri, satıcının satış maliyetleri veya alıcının satın alım maliyetlerini hesaba katmadan ve işlemin doğrudan sonucu olarak her iki tarafça ödenecek vergilere göre herhangi bir düzeltme yapmadan, bir varlığın el değiştirmesi için belirlenen tahmini fiyatıdır.

Diğer değer tanımları için Uluslararası Değerleme Standartları'nda belirtilmektedir.

6.3. Değerleme Yaklaşımları

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir. Uluslararası Değerleme Standartı çerçevesi kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

6.3.1. Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

- Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır.
- Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir.
- Gerçek işlem koşulları ile değer esas ve değerlendirme yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

6.3.2. Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen karlardan türetilir.

Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- a) Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirine uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- b) Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- c) Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, Bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

6.3.3. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

Uygulama Yöntemleri

Bu temel değerleme yaklaşımlarının her biri, farklı ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Farklı varlık sınıfları için yaygın olarak kullanılan çeşitli yöntemler, Uluslararası Değerleme Standartları Varlık Standartları bölümünde ele alınmıştır.

Değerleme Girdileri, bu standartta belirtilen herhangi bir değerleme yaklaşımında kullanılan veriler veya diğer bilgiler anlamına gelmektedir. Bu veriler gerçeklere veya varsayımlara dayalı olabilirler.

Gerçek girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Aynı veya benzer varlıklar için elde edilen fiyatlar,
- Varlık tarafından yaratılan nakit akışları,
- Aynı veya benzer varlıkların gerçek maliyetleri.

Varsayımlara dayanan girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Nakit akışları tahminleri veya projeksiyonları,
- Varsayımsal bir varlığa ait tahmini maliyetler,
- Pazar katılımcılarının risk karşısındaki tutumları.

Değerleme yaklaşımları ve yöntemleri genellikle birçok farklı değerleme türünde benzerdir. Ancak, farklı türde varlıkların değerlemesinde, varlıkların değerlemesinin yapıldığı pazar değerini yansıtmaması gereken farklı veri kaynakları kullanılır.

7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ

7.1. Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- İstanbul'un Boğaz manzarasına sahip olan mühitlerinden birinde olması,
- Ulaşım imkanlarının kolay olması,
- Eğimli yapıya sahip olması.

❖ ZAYIF YANLAR

- Projenin ana arter bağlantısının zayıf olması.

❖ FIRSATLAR

- Nitelikli konut projelerine talebin devam etmesi.

❖ TEHDİTLER

- Talebin kısıtlı seviyede olması,
- Ülke ekonomisindeki belirsizlikler ve dalgalanmaların gayrimenkul sektörü üzerindeki olumsuz etkisi.

7.2. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Bir varlığın pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını yansıtır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken, aşağıdakiler dikkate alınır:

- a) Bir kullanımın mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, pazar katılımcıları tarafından makul olarak görülen noktalar dikkate alınır.
- b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili tüm kısıtlamalar, örneğin imar durumu, dikkate alınmak zorundadır.
- c) Kullanımın finansal karlılık şartı; fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir pazar katılımcısına, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilmeyeceğini dikkate alır.

Değerleme konusu gayrimenkuller 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planında "Konut" fonksiyonlu olarak tanımlanmış olup üzerinde bir konut projesi geliştirilerek inşaat ruhsatı alınmıştır. Müşteri talebi yürürlükteki imar planına göre geliştirilmiş bulunan ruhsat konusu projenin değerlemesi olduğundan ayrıca bir araştırma yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Konu gayrimenkuller için yapılan değerleme çalışmasında "Nakit Akımları Analizi" kullanılmıştır. Nakit Akımları Analizine konu olan konut birim satış değerine, Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile emsaller uyumlaştırılarak ulaşılmıştır.

Ayrıca, konu gayrimenkullerin yakın çevresinde yer alan arsaların birim satış değerleri, üzerinde geliştirilen projenin konseptine göre farklılıklar gösterebileceği ve konu gayrimenkuller üzerinde geliştirilecek olan projenin de konsepti henüz belli olmadığı için arsa değerinde emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmamıştır.

7.3.1. Pazar Analizi

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölgede yer alan benzer nitelikteki konut ve konut imarlı arsalar için talep edilen satış değerleri araştırılmıştır.

Konut Pazarı Araştırması

- Değerleme konusu taşınmazın yakın konumunda yer alan ve brüt 166 m² alanlı olduğu bilinen, Seba Carina sitesinde konumlu bahçe dubleksi yaklaşık 2 ay önce 1.000.000 USD (3.750.000 TL) bedelle satış görmüştür. Konu taşınmaz ile benzer niteliktedir. (22.590 TL/m²-6024 USD/m²) Smart Proje 0212 229 8181
- Değerleme konusu taşınmazın yakın konumunda yer alan ve brüt 185 m² alanlı olduğu bilinen, Seba Carina sitesinde konumlu çatı dubleksi yaklaşık 1 ay önce 1.050.000 USD (3.950.000 TL) bedelle satış görmüştür. Konu taşınmaz ile benzer niteliktedir. (21.351 TL/m²-5675 USD/m²) Rotam Gayrimenkul 0212 223 2828
- Değerleme konusu taşınmazlara yakın konumunda yer alan, (4+1) 330 m² alanlı olarak beyan edilen ancak 250 m² alanlı olduğu düşünülen, Seba Royal Sitesinde konumlu bahçe dubleksi 1.225.000 USD (4.600.000 TL) bedelle pazarlanmaktadır. Konu taşınmazlara oranla site yapım yılı ve manzarasının olmaması göz önünde bulundurulduğunda düşük şerefliyedir. (18.400 TL/m²-4900 USD/m²) Lux Properties 0212 345 0191
- Değerleme konusu taşınmazın yakın konumunda yer alan ve brüt 175 m² alanlı olduğu bilinen, İstinye Park Residence sitesinde konumlu ara kat dairenin yaklaşık 1 ay önce 1.050.000 USD (3.950.000 TL) bedelle satış gördüğü bilgisi edinilmiştir. Konu taşınmaz ile benzer niteliktedir. (22.571 TL/m²-6000 USD/m²) Lux Properties 0212 345 0191
- Değerleme konusu taşınmazlara yakın konumunda yer alan, (5+1) 350 m² alanlı olarak beyan edilen ancak 300 m² alanlı olduğu düşünülen, İstinye Panavia Residence Sitesinde konumlu deniz manzaralı çatı dubleksi 2.000.000 USD (7.500.000 TL) bedelle pazarlanmaktadır. Konumu itibarıyla yüksek şerefliyedir. (25.000 TL/m²-6666 USD/m²) HR Gayrimenkul 0553 418 2726
- Değerleme konusu taşınmazın yakın konumunda yer alan ve brüt 175 m² alanlı olduğu bilinen, İstinye Park Residence sitesinde konumlu ara kat daire 1.075.000 USD (4.050.000 TL) bedelle pazarlanmaktadır. Konu taşınmaz ile benzer niteliktedir. (23.035 TL/m²-6142 USD/m²) Şeyda Gayrimenkul 0533 576 7068

PROJE ADI	ALAN, m ²	İSTENİLEN SATIŞ FİYATI, USD	BİRİM SATIŞ FİYATI, USD/m ²	PAZARLIK	PAZARLIKLI BİRİM FİYAT, USD	KONUM	Denize Yakınlık	AYARLANMIŞ BİRİM M ² DEĞER, USD
Seba Carina	166	975.000	5.873	-10%	5.286	5%	0%	5.550
Seba Royal	250	1.225.000	4.900	0%	4.900	10%	0%	5.390
İstinye Park Residence	194	1.000.000	5.155	-5%	4.897	15%	-7%	5.289
İstinye Panavia Residence	350	2.000.000	5.714	0%	5.714	15%	-14%	5.771

ORTALAMA BİRİM DEĞER (USD/m²) **5.500**

Bölge araştırması sonucu konu projenin ortalama daire birim satış değeri 5.500 USD/m² olarak takdir edilmiştir.

Arsa Pazarı Araştırması

- Değerleme konusu arsa nitelikli taşınmazların minimum 2.000 USD/m² (7.500 TL/m²) birim değerler ile satışa konu olabilecekleri bilgisi edinilmiştir. Rotam Gayrimenkul 0212 223 2828
- Değerleme konusu taşınmazlara yakın konumunda yer alan ve 2.900 m² alanlı olarak beyan edilen, TAKS:0.15, KAKS:0.45, H:3 kat yapılaşma şartlarına sahip arsa 7.250.000 USD (27.000.000 TL) bedelle pazarlanmaktadır. Konum bakımından şerefliyedir. Emlak danışmanları tarafından emsal taşınmaz için talep edilen satış rakamının yüksek olduğu beyan edilmiştir. (9.310 TL/m²) Sahibinden 0542 456 1472

Yukarıda listelenmiş arsa emsalleri, taşınmazın yakınından elde edilmiş, halihazırda satışta olan gayrimenkullerdir. Emsallere ilişkin veriler beyana dayalıdır.

Değerleme konusu projenin bulunduğu bölgede arsa pazarı da araştırılmış olmakla birlikte konu taşınmazlar üzerinde proje geliştirilmiş bulunması nedeniyle geliştirilmiş gayrimenkul olması bölgede arsalar için talep edilen fiyatlar üzerindeki pazarlık payları ile konum ve yapılanma hakları dikkate alınarak yapılacak uyumlaştırmada hata oranlarının daha yüksek olacağı düşünüldüğünden arsa pazarı araştırması değerlemede dikkate alınmamıştır.

7.3.2. Maliyet Analizi

Değerleme çalışmasında konu projenin inşaat alanları dikkate alınarak konu projenin inşaat maliyetleri aşağıdaki tablolarda hesaplanmıştır.

MALİYET ANALİZİ- 440 ada 90 parsel			
Arsa Alanı	8.512,60	m ²	
Satılabilir Toplam Alan	16.081,20	m ²	
Otopark ve Teknik Alan	8.078,80	m ²	
Genel Brüt Alan	24.160,00	m ²	
Binalar Taban Alanı	2.383,20	m ²	
Peyzaj Alanı	6.129,40	m ²	
BİNA MALİYETİ			Birim Maliyet
Yapı Alanı	16.081,20	m ²	500,00 USD/m ² 8.040.600 USD
Otopark ve Teknik Alan	8.078,80	m ²	350,00 USD/m ² 2.827.580 USD
TOPLAM BİNA MALİYETİ			10.868.180 USD
BİNA DIŞI MALİYETLER			Birim Maliyet
Havuz			100.000 USD
Peyzaj Maliyeti	6.129,40	m ²	60 USD/m ² 367.764 USD
Toplam Bina ve Bina Dışı Maliyetler			11.335.944 USD
DİĞER MALİYETLER			
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri		4,00%	434.727 USD
Yasal İzinler ve Harçlar		3,50%	380.386 USD
Satış-Pazarlama ve Diğer Maliyetler		8,00%	869.454 USD
TOPLAM DİĞER MALİYETLER			1.684.568 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			13.020.512 USD

MALİYET ANALİZİ- 440 ada 89 parsel			
Arsa Alanı	1.171,59	m ²	
Satılabilir Toplam Alan	2.204,62	m ²	
Otopark ve Teknik Alan	1.743,38	m ²	
Genel Brüt Alan	3.948,00	m ²	
Binalar Taban Alanı	327,56	m ²	
Peyzaj Alanı	844,03	m ²	
BİNA MALİYETİ			Birim Maliyet
Yapı Alanı	2.204,62	m ²	500,00 USD/m ² 1.102.310 USD
Otopark ve Teknik Alan	1.743,38	m ²	350,00 USD/m ² 610.183 USD
TOPLAM BİNA MALİYETİ			1.712.493 USD
BİNA DIŞI MALİYETLER			Birim Maliyet
Peyzaj Maliyeti	844,03	m ²	40 USD/m ² 33.761 USD
Toplam Bina ve Bina Dışı Maliyetler			1.746.254 USD
DİĞER MALİYETLER			
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri		4,00%	434.727 USD
Yasal İzinler ve Harçlar		3,50%	380.386 USD
Satış-Pazarlama ve Diğer Maliyetler		8,00%	869.454 USD
TOPLAM DİĞER MALİYETLER			1.684.568 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			3.430.822 USD

MALİYET ANALİZİ - 440 ada 82 parsel				
Arsa Alanı		2.725,65	m ²	
Satılabilir Toplam Alan		5.326,58	m ²	
Otopark ve Teknik Alan		2.586,42	m ²	
Genel Brüt Alan		7.913,00	m ²	
Binalar Taban Alanı		763,56	m ²	
Peyzaj Alanı		1.962,09	m ²	
BİNA MALİYETİ		Birim Maliyet		
Yapı Alanı	5.326,58 m ²	500,00 USD/m ²	2.663.290	USD
Otopark ve Teknik Alan	2.586,42 m ²	350,00 USD/m ²	905.247	USD
TOPLAM BİNA MALİYETİ			3.568.537	USD
BİNA DIŞI MALİYETLER		Birim Maliyet		
Havuz			100.000	USD
Peyzaj Maliyeti	1.962,09 m ²	40 USD/m ²	78.484	USD
Toplam Bina ve Bina Dışı Maliyetler			3.747.021	USD
DİĞER MALİYETLER				
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri		4,00%	434.727	USD
Yasal İzinler ve Harçlar		3,50%	380.386	USD
Satış-Pazarlama ve Diğer Maliyetler		8,00%	869.454	USD
TOPLAM DİĞER MALİYETLER			1.684.568	USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			5.431.589	USD
TOPLAM PROJE MALİYETİ (82-89-90 PARSELLER)			21.882.923	USD

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

Değerleme konusu taşınmazların değer takdirinde Direkt Kapitalizasyon Yöntemi, konu projenin halihazırda tamamlanmamış olması ve fonksiyonunun konut olması nedeni ile pazarı yansıtmayacağı düşünüldüğünden kullanılmamıştır.

7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Değerleme konusu parsel için mer'î imar planında tanımlanan fonksiyon ve yapılanma koşulları esas alınarak, müşteriden temin edilen mimari proje konsepti ve satılabilir alanlar dikkate alınarak Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile değer takdir edilmiştir. Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile ulaşılan konut verileri kullanılmıştır. Nakit Akımları Analizi projeksiyonu aşağıda belirtilmiştir.

Finansal Varsayımlar ve Kabuller

*Değerleme çalışması üç yıl için hazırlanmıştır.

*Uluslararası Değerleme Standartları gereği etkin vergi oranı %0 olarak kabul edilmiştir.

*Tüm alış ve satışların peşin olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır.

*Toplam satılabilir ve inşaat alanları onaylı mimari projeden alınmıştır.

*Para birimi olarak Amerikan Doları (USD) kullanılmıştır.

*Amerikan Doları Enflasyon Oranı ortalama %2,5 kabul edilmiştir.

* Projenin net bugünkü gelir ve gider hesaplarının yapılmasında paranın zaman değeri dikkate alınarak USD para birimi cinsinden indirgeme oranı hesaplanmıştır. Pazar Riski sektör risk primleri, çevresel riskler, proje yönetimi riski, kur riski, politik risk, operasyonel riskler, enflasyon riski gibi bileşenlerinden oluşur. Stabil bir ekonomik gelişim ve minimumda risksiz getiri oranı kadar risk primleri toplamı kabul edilmiş olup risk primleri toplamı aşağıdaki şekilde hesaplanarak indirgeme oranı %11,0 olarak öngörülmüştür. Hesaplama detayı aşağıda verilmiştir.

RF	4,03
RM-RF	20%
B	0,83
C	6,8

RF = 2022 Yılı Eurobond getiri oranı dikkate alınmıştır.

RM-RF= Sabit olarak %20 kabul edilmektedir.

B = Damodaran metodu benimsenmiş olup Avrupa ülkelerinde

faaliyet gösteren gayrimenkul geliştirme şirketlerinin ortalaması alınmıştır.

C = Ülke Riski puanı 3,55 olarak kabul edilmiş olup Pazar-sektör riski olarak 3,55 puan eklenmiştir.

RE= $[RF+(B(RM-RF))+C]/100$

İndirgeme oranının hesaplanmasında Damodaran metodundan yararlanılmıştır.

Oran	11,00%
------	--------

***Hasıllata ilişkin olarak;**

*Yıllara sari artış oranı hesaplanarak ortalama konut birim satış fiyatı 5.500.-USD/m² takdir edilmiştir.

*Gider kalemlerinde belirtilen inşaat maliyetleri her yıl enflasyon oranında arttırılmıştır.

*Satış hızlarının aşağıdaki tabloda belirtildiği üzere gerçekleşmesi ön görülmüştür.

*Yeni projenin inşaat süresi 24 ay olarak gerçekleşmesi ön görülmüştür.

Proje maliyetleri 7.3.2 başlıklı Maliyet Analizi tablolarından alınmıştır.

Tablo. 24 Parseller Bazında Dağılımlar

440 ADA 90 PARSEL	440 ADA 89 PARSEL	440 ADA 82 PARSEL
Arsa Alanı, m ² 8.512,60	Arsa Alanı, m ² 1.171,59	Arsa Alanı, m ² 2.725,65
Satılabilir Alan, m ² 18.886,43	Satılabilir Alan, m ² 2.796,64	Satılabilir Alan, m ² 6.251,29
Müteahhitin Payı, % 0,52	Müteahhitin Payı, % 0,52	Müteahhitin Payı, % 0,52
Müteahhite ait Satılabilir Alan, m ² 8.808,25	Müteahhite ait Satılabilir Alan, m ² 2.796,64	Müteahhite ait Satılabilir Alan, m ² 2.905,31
Toplam Bağımsız Bölüm Sayısı 108	Toplam Bağımsız Bölüm Sayısı 12	Toplam Bağımsız Bölüm Sayısı 36
Müteahhite ait Bağımsız Bölüm Sayısı 54	Müteahhite ait Bağımsız Bölüm Sayısı 12	Müteahhite ait Bağımsız Bölüm Sayısı 18

Yıllık Enflasyon Oranı 2,5%

Tablo. 25 Nakit Akımları Analizi

		1.YIL	2.YIL	3.YIL
440 Ada 90, 89 ve 82 Parseller				
Daire Birim Satış Değeri, USD		5.550	5.994	6.354
Daire Satış Fiyatı Artış Oranı			8,0%	6,0%
Daire Satış Hızı		40%	50%	10%
Satılan Daire Sayısı		34	42	8
Toplam Gelir, USD	KÜMÜLATİF	84.918.927	32.212.627	43.487.046
Toplam Gelirler, USD	NBD	71.056.486	29.020.385	35.295.062
İnşaat Giderleri				
Toplam İnşaat Maliyeti		21.882.923		
İmalat Gerçekleşme Oranı		60%	40%	
Gerçekleşen Maliyet (USD)		13.129.754	8.971.998	
Satış Pazarlama Maliyeti	3,5%	1.127.442	1.522.047	322.674
Arsa Sahibine Ödenilecek		1.248.000		2.715.000
Kira (Sözleşme)	₺2.376.000	554.130	609.543	
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD	KÜMÜLATİF	30.200.588	16.059.326	11.103.588
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ NBD, USD	NBD	25.700.903	14.467.861	9.011.921
PROJE BRÜT KARI NBD (USD)	NBD	45.355.582	14.552.523	26.283.141
Net Gelirler (USD)		17.955.431	32.993.001	8.896.580
İndirgeme Oranı		11,00%	1,11	1,23
İndirgenmiş Yıllık Net Gelir		16.176.064	26.777.860	6.505.103

TOPLAM SATIŞ HASILATI, USD	NBD	71.056.486
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD	NBD	-25.700.903
BRÜT KAR, USD	NBD	45.355.582

*1 USD=4,2878 TL (Merkez Bankası 10.05.2018 tarihli döviz satış kuru) alınmıştır.

Sonuç olarak; Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile işveren ve gayrimenkul maliki arasında yapılan Arsa Payı Karşılığı İnşaat Sözleşmesine göre müteahhitin payına düşen alanlarla birlikte projenin maliyet sonrası net bugünkü toplam değeri 45.355.582 USD olarak hesaplanmış, **45.355.000 USD** olarak kabul edilmiştir.

Ayrıca, geliştirilecek projenin tamamlanması durumundaki müteahhitin payına düşen alanların satışından elde edilecek gelirin net bugünkü değeri 71.056.486 USD olarak hesaplanmış **71.055.000 USD** olarak kabul edilmiştir.

7.4. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan araştırmalarda gayrimenkulün hukuki durumunda risk oluşturulabileceği düşünülen unsurlar yukarıda ilgili başlıklarda açıklanmıştır.

7.5. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazlar ana taşınmaz niteliğinde olup müşterek veya bölünmüş kısımların değerleri proje bütününe dikkate alınmıştır.

8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu gayrimenkuller üzerinde inşaata hazır durumda proje geliştirilmiş olduğundan projenin bugünkü değerinin takdirinde, Nakit Gelir/Gider Akımları Analizi kullanılmıştır. Net bugünkü değer hesaplanmasında taşınmazlar üzerinde geliştirilen projenin tamamlanması durumunda pazar satış değeri, piyasa araştırması sonucu seçilen benzer sitelerdeki gayrimenkullerin satış değerlerinin uyumlaştırılması sonucu elde edilmiştir. Projenin inşaat maliyeti inşaat piyasasındaki benzer projelerin maliyetleri dikkate alınarak ilgili başlıklarda hesaplanmıştır. Elde edilen değerler Nakit Gelir Akımları Analizinde kullanılarak sonuç değerlere ulaşılmıştır.

KULLANILAN YÖNTEM	**DEĞER, TL	*DEĞER, USD
NAKİT AKIMLARI ANALİZİ YÖNTEMİ	194.475.666	45.355.000
**NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	194.475.666	45.355.000

*Rapordaki tüm değerler K.D.V hariç olarak verilmiştir.

**1 USD=4,2878 TL (Merkez Bankası 10.05.2018 tarihli döviz satış kuru) alınmıştır.

İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Tarabya Mahallesi, 440 ada, 82, 89 ve 90 numaralı parseller üzerinde geliştirilmiş bulunan konu projenin tamamlanmış olması durumundaki değeri, Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ile değerlendirme konusu parsellerin maliki S.S. Makina Mühendisleri Odası İstanbul Şubesi Mensupları Sosyal Sigortalılar Konut Yapı Kooperatifi arasında yapılmış bulunan "Düzenleme Şeklinde Taşınmaz Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat Sözleşmesi" hükümlerine göre müşteriye (Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı) kalacak bölümlerin tamamlanmış olmaları durumunda satışlardan elde edilecek gelirin net bugünkü değeri 71.056.486 USD (304.675.999 Türk Lirası) olarak takdir edilmiştir.

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

Değerleme konusu taşınmazlar için halihazırda proje geliştirilmiş ve inşaat ruhsatları alınmıştır. Bu nedenle konu gayrimenkuller için geliştirilmiş projenin değer takdiri yapılmış olup ayrıca yapılacak inşaatın alanına ve fonksiyonuna ilişkin herhangi bir varsayımda bulunulmamış mevcut projeye ilişkin varsayımlar da ilgili başlıklarda (nakit Gelir Analizi) belirtilmiştir.

8.3. Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler

Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

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

8.4. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Değerleme konusu İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Tarabya Mahallesi, 440 ada, 82, 89 ve 90 numaralı parseller üzerinde inşa edilmesi planlanan konut projesi 18.12.2017 tarihinde, 19.12.2017 tarihinde de İnşaat Ruhsatları, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı, İstanbul İl Müdürlüğü tarafından onaylanmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkuller inşaatla başlamaya hazır durumda olup rapor tarihinde herhangi bir inşaat faaliyetine rastlanmamıştır. İnşaatla başlamak için gerekli izinler mevcut olup imar mevzuatı gereği inşaat ruhsatını takip eden iki yıl içinde inşaatla başlanması ve beş yıl içinde de inşaatın tamamlanması gerekmektedir.

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

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

Rapor konusu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınması konusunda imar mevzuatı gereği herhangi bir olumsuzluk bulunmamaktadır. Konu Taşınmazların tapu kaydında "DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ lehine kat karşılığı inşaat hakkı vardır (23/03/2018 – 3004)" şerhi bulunmaktadır. Arsa maliki S.S. Makina Mühendisleri Odası İstanbul Şubesi Mensupları Sosyal Sigortalılar Konut Yapı Kooperatifi İle Deniz Gyo arasındaki satış vaadi ve arsa payı karşılığı inşaat sözleşmesi incelemesi yapılmış olup konu gayrimenkullerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne haklar başlığı altında alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

9.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme konusu, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Tarabya Mahallesi, 440 Ada 90, 89 ve 82 Parsel numarasında kayıtlı "Arsa" vasıflı taşınmazların Resmi Kurumlarda bulunan arşiv dosyaları ve mahal incelemeleri tamamlanmış, yapılan incelemeler yukarıda ilgili başlıklarda verilmiştir. Taşınmazlar için halihazırda üzerinde proje geliştirilmiş ancak henüz inşaatına başlanmamıştır. İmar mevzuatı gereği projenin başlaması için izinler (19.12.2017 tarihinde yapı ruhsatı düzenlenmiştir) alınmış olup inşaat 19.12.2019 tarihine kadar başlanması gerekmektedir. Taşınmazlar üzerinde geliştirilmiş bulunan projenin tamamlanmış olması durumundaki bugünkü değeri ve net bugünkü değeri ilgili başlıklarda hesaplanmış ve sonuç bölümünde takdir edilen değerler verilmiştir.

9.2. Nihai Değer Takdiri

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların değeri yerinde yapılan incelemesinde, konumuna, büyüklüğüne, fiziksel özelliklerine, halihazır durumuna, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları dikkate alınarak hesaplanmıştır. Değerleme konusu taşınmazlar üç farklı parsel olmakla birlikte aynı proje bütününde ve aynı "Düzenleme Şeklinde Taşınmaz Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat Sözleşmesi"ne konu olmaları nedeniyle tek bir değer hesaplanmıştır.

Tablo. 26 Nihai Değer Tablosu

Konu Gayrimenkuller 440 Ada 90, 89 ve 82 Parseller üzerinde geliştirilmiş bulunan projeye dayalı hakkın;		
Net Bugünkü Değeri	45.355.000 USD	194.475.666 TL

Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.

1 USD=4,2878 TL (Merkez Bankası 10.05.2018 tarihli döviz satış kuru) alınmıştır.

Sonuç olarak;

Rapora konu taşınmaz; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Tarabya Mahallesi, 440 Ada 90, 89 ve 82 Parsel numarasında kayıtlı "Arsa" vasıflı taşınmazların üzerinden geliştirilen nitelikli konut projesinin Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı payına ayrılan bölümünün K.D.V. hariç net bugünkü değeri **194.475.666.-TL (YÜZDOKSANDÖRTMİLYONDÖRTYÜZETMİŞBEŞBİNALTIYÜZALTMİŞALTI TÜRK LİRASI)** olarak, Müşteriye (Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı) kalacak bölümlerin tamamlanmış olmaları durumunda satışlardan elde edilecek gelirin net bugünkü değeri ise **304.675.999 TL (ÜÇYÜZDÖRTMİLYONALTIYÜZETMİŞBEŞBİNDOKUZYÜZDOKSANDOKUZ TÜRK LİRASI)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

Özge SIVAKCI

Şehir Plancısı

SPK LİSANS NO: 403193

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



Aysel AKTAN

Şehir Plancısı-Harita Mühendisi

SPK LİSANS NO: 400241

SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

