

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, SANCAKTEPE İLÇESİ,
SARIGAZİ MAHALLESİ, 1958 PARSEL
SİNPAŞ AQUA CITY 2010 PROJESİNDE
2 ADET MESKEN VE 10 ADET DÜKKÂN

17_400_329

02.10.2017

İÇİNDEKİLER

UYGUNLUK BEYANI	3
1. RAPOR BİLGİLERİ	4
2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ	4
3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ	4
4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER	5
4.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	5
4.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI	7
4.3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	9
5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	12
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER	12
5.2. EKONOMİK VERİLER.....	13
5.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ.....	22
5.3. BÖLGE VERİLERİ	25
6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	28
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER.....	28
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	29
6.3. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI.....	30
7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ	31
7.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ).....	31
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	32
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	32
7.4. ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSALARIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERLERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR	37
7.5. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ.....	37
7.6. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	37
8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	38
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI	38
8.2. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER	38
8.3. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ	38
8.4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN PORTFÖYE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ	38
9.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ	39
9.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ.....	39

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 ilgimiz bulunmamaktadır.
- Bu raporun konusunu oluşturan gayrimenkuller veya ilgili taraflarla ilgili hiçbir önyargımız bulunmamaktadır.
- Uzman olarak vermiş olduğumuz hizmet karşılığı ücret raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz bulunmaktayız.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimiz bulunmaktadır.
- Rapor konusu mülk kişisel olarak denetlenmiş ve ilgili resmi kurumlarda gerekli incelemeler yapılmıştır.
- Rapor içeriğinde belirtilen değerleme 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 mahallinde incelenmiştir.
- Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde ve Değerleme Uzmanı Didem ELDEM tarafından hazırlanmıştır.
- Mimar Sevgi TUNA raporun hazırlık sürecinde yardımda bulunmuştur.

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 ili, Sancaktepe ilçesi, Sarıgazi Mahallesi, 1958 parselde konumlu Aquacity 2010 projesinde toplam 12 adet (2 adet "Mesken" ve 10 adet "Dükkan") bağımsız bölümün Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında değerlendirilmesi çalışmasıdır.

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 taşınmazların yer aldığı parselde farklı sayıda bağımsız bölüm için şirketimizce hazırlanan raporlara ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir.

-30.06.2015 tarih 2015_400_44 sayılı değerlendirme raporunda : 12 adet mesken ve 13 adet dükkan K.D.V. hariç toplam değer 18.627.000 TL olarak takdir edilmiştir.

-09.12.2015 tarih 2015_400_165_15 sayılı değerlendirme raporunda 6 adet mesken ve 13 adet dükkan K.D.V. hariç toplam değer 16.206.000 TL olarak takdir edilmiştir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Didem ELDEM Aysel AKTAN
: Y. Harita Mühendisi Şehir Plancısı – Harita Mühendisi
Değerleme Uzmanı Sorumlu Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No: 402394 S.P.K. Lisans No: 400241

2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKETİN UNVANI

: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
İdealtepe Mah. Rıfki Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 - 34841 Maltepe / İSTANBUL

ŞİRKETİN ADRESİ

: Tel: +90 (216) 388 05 09 Fax: +90 (212) 258 78 84
www.harmonigd.com.tr e-mail: info@harmonigd.com.tr

MÜŞTERİ UNVANI

: SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

MÜŞTERİ ADRESİ

: Dikilitaş Mahallesi Yenidoğan Sokak, Sinpaş Plaza No:36 Beşiktaş / İSTANBUL

MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Müşterinin talebi; İstanbul ili, Sancaktepe ilçesi, Sarıgazi Mahallesi, 1958 parselde konumlu Aquacity 2010 projesinde toplam 12 adet (2 adet "Mesken" ve 10 adet "Dükkan") bağımsız bölümün Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında satış değerinin tespiti olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

RAPOR NUMARASI

: 17_400_329

SÖZLEŞME TARİHİ

: 28.07.2017

DEĞERLEME ÇALIŞMASI BİTİŞ TARİHİ

: 28.09.2017

RAPOR TARİHİ

: 02.10.2017

GAYRİMENKULÜN TANIMI

: İstanbul ili, Sancaktepe ilçesi, Sarıgazi Mahallesi, 1958 parselde konumlu Aquacity 2010 projesinde toplam 12 adet (2 adet "Mesken" ve 10 adet "Dükkan") bağımsız bölüm

GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİ

: 9.700.000.-TL (K.D.V. HARİÇ)

GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİ

: 11.301.500.-TL (K.D.V. DAHİL)

4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

4.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul İli, Sancaktepe İlçesi, Sarıgazi Mahallesi, 4/1 pafta, - ada, 1958 parsel numaralı '1 adet 1 katlı dükkan, 2 adet 2 katlı garaj binası, 1 adet 4 katlı kafeterya, 27 adet 14 katlı apartman binası ve arsası' vasıflı ana taşınmazda konumlanmaktadır. Değerleme konusu taşınmazlar, Emek Mahallesi, Ordu Caddesi, Sinpaş Aqua City 2010 Sitesi, No:1, Sancaktepe/İstanbul posta adresinde konumlanmaktadır. Atatürk Caddesi üzerinde batı istikametinde yaklaşık 1350 m. İlerlenir ve ışıklardan sol tarafta yer alan Ordu Caddesi'ne girilir. Atatürk ve Ordu Caddesi'nin kesiştiği parsel üzerinde, 1 dış kapı numaralı sitede değerleme konusu ana gayrimenkul olan Sinpaş Aqua City 2010 Sitesi'ne ulaşılır. Değerleme konusu taşınmazlar Şile Otoyolu'na ve E-80 Karayolu'na yakın konumda olup, çevre yapılaşmaları site, konut, fabrika alanları gibi çeşitli fonksiyonlar ile donatı alanlarından oluşmaktadır. Konu taşınmazın yakın çevresinde konut projeleri devam etmektedir. Konu taşınmazlar, E-80 Karayolu ve Şile Otoyolu gibi ulaşım arterleri ve duraklarına yakın konumda olması nedeni ile tarifi ve ulaşılabilirliği kolay lokasyondadırlar.

Konu taşınmaza yakın konumda Suryapı Adapark, Kent Life, Dore Life, Simply City, Dap Space Center siteleri bulunmaktadır. Ana gayrimenkulün yan parseli üzerinde Sancaktepe Eğitim ve Araştırma Hastanesi bulunmaktadır.

Resim 1. Gayrimenkullerin Konum Krokisi





Tablo. 1 Konu Gayrimenkullerin Bazı Merkezlerle Kuş Uçuşu Uzaklıkları

LOKASYON	MESAFE (KM)
ŞİLE OTOYOLU	0,77
D-100 KARAYOLU	8,80
SABİHA GÖKÇEN HAVALİMANI	15,00
BOĞAZİÇİ KÖPRÜSÜ	13,80
F.S.M KÖPRÜSÜ	14,40
ATATÜRK HAVALİMANI	31,70

*Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.



Değerleme konusu bağımsız bölümlerden 2 adet konut B ve E bloklarda yer almaktadır. Değerleme konusu 10 adet ticari bölüm ise ticaret bloğunda yer almaktadır.

B Blok: 2 Bodrum+zemin+10 normal+çatı kattan oluşmakta olup blokta toplam 34 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Likya tipi bloktur. Blok içerisinde 1.kat 4 no'lu bağımsız bölüm değerlendirme konusudur.

E Blok: 2 Bodrum+zemin+10 normal kattan oluşmakta olup blokta toplam 44 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Likya tipi bloktur. Blok içerisinde 9.kat 38 no'lu bağımsız bölüm değerlendirme konusudur.

Ticari Blok: 1 bodrum+zemin kattan oluşmakta olup blokta toplam 14 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Blok içerisinde 1, 2, 3, 4, 5, 8, 11, 12, 13 ve 14 no'lu bağımsız bölümler değerlendirme konusudur.

Değerleme konusu Ticari Blok'ta 1, 2, 4, 5, 9, 12, 13 ve 14 no'lu dükkanların içleri yapıları olup B Blok 4, E Blok 38 no'lu bağımsız bölümler dekorasyonsuz natamam vaziyetindedir. Bağımsız bölümler bu şekilde teslim edildiğinden tarafımızca inşaat tamamlanma oranı %100 olarak kabul edilmiştir. Tarafımıza Ticari blokta yer alan dükkanlar ve meskenler gösterilmiştir. 1 ve 2 no'lu dükkanlar kuaför, 5 nolu dükkan Kuru Temizleme, 12, 13 ve 14 no'lu dükkanlar ise süpermarket olarak kullanılmaktadır.

Tablo. 2 Kullanım Alanı Bilgileri

BLOK	BLOK TİPİ	KAT	B.B. NO.	NİTELİK	DAİRE TİPİ	*BAĞIMSIZ BÖLÜM BRÜT ALAN (m ²)	GENEL BRÜT ALAN (m ²)
B	LİKYA	1	4	MESKEN	3+1	127	160
E	LİKYA	9	38	MESKEN	1+1	52	75
TİCARET-A	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	1	DÜKKAN	-	26	31
TİCARET-B	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	2	DÜKKAN	-	131	147
TİCARET-C	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	3	DÜKKAN	-	91	105
TİCARET-D	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	4	DÜKKAN	-	73	87
TİCARET-E	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	5	DÜKKAN	-	65	74
TİCARET-H	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	8	DÜKKAN	-	235	261
TİCARET-K	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	11	DÜKKAN	-	270	289
TİCARET-L	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	12	DÜKKAN	-	139	150
TİCARET-M	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	13	DÜKKAN	-	232	250
TİCARET-N	TİCARET	1. BODRUM+ZEMİN	14	DÜKKAN	-	794	876

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

4.3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

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

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul ili, Sancaktepe ilçesi, Sarıgazi Mahallesi, 1958 parselde konumlu Aquacity 2010 projesinde yer alan 2 adet mesken ve 10 adet dükkân nitelikli taşınmazdır. Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin detaylı bilgiler alt başlıklarda tanımlanacaktır.

4.3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaza ilişkin tapu bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 3 Tapu Bilgileri

ANA GAYRİMENKUL TAPU BİLGİLERİ	
İLİ	: İSTANBUL
İLÇESİ	: SANCAKTEPE
MAHALLESİ/KÖYÜ	: SARIGAZİ
PAFTA NO	: 4/1
ADA NO	: -
PARSEL NO	: 1958
YÜZÖLÇÜMÜ	: 55.969,36 m ²
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	: 1 adet 1 katlı dükkân, 2 adet 2 katlı garaj binası, 1 adet 4 katlı kafeterya, 27 adet 14 katlı apartman binası ve arsası
MALİK/HİSSE	: *SİNPAŞ G.Y.O. A.Ş. / TAM

BAĞIMSIZ BÖLÜMLERE AİT TAPU BİLGİLERİ								
BLOK	KAT	B.B. NO.	NİTELİK	ARSA PAYI	CİLT/SAHİFE NUMARASI	TAPU TARİHİ	YEVMIYE NO	MALİK-HİSSE
B	1	4	MESKEN	7196/5596936	172/17000	05.03.2013	3731	*
E	9	38	MESKEN	3396/5596939	174/17146	05.03.2013	3731	*
BLOK-GİRİŞ	KAT	B.B. NO.	NİTELİK	ARSA PAYI	CİLT/SAHİFE NUMARASI	TAPU TARİHİ	YEVMIYE NO	MALİK-HİSSE
TİCARET-A	1. B+ZEMİN	1	DÜKKAN	2156/5596949	183/18082	05.03.2013	3731	*
TİCARET-B	1. B+ZEMİN	2	DÜKKAN	7500/5596949	183/18083	05.03.2013	3731	*
TİCARET-C	1. B+ZEMİN	3	DÜKKAN	5400/5596949	183/18084	05.03.2013	3731	*
TİCARET-D	1. B+ZEMİN	4	DÜKKAN	4000/5596949	183/18085	05.03.2013	3731	*
TİCARET-E	1. B+ZEMİN	5	DÜKKAN	3500/5596949	183/18086	05.03.2013	3731	*
TİCARET-H	1. B+ZEMİN	8	DÜKKAN	12000/5596949	183/18089	05.03.2013	3731	*
TİCARET-K	1. B+ZEMİN	11	DÜKKAN	13200/5596949	183/18092	05.03.2013	3731	*
TİCARET-L	1. B+ZEMİN	12	DÜKKAN	7400/5596949	183/18093	05.03.2013	3731	*
TİCARET-M	1. B+ZEMİN	13	DÜKKAN	11500/5596949	183/18094	05.03.2013	3731	*
TİCARET-N	1. B+ZEMİN	14	DÜKKAN	37525/5596949	183/18095	05.03.2013	3731	*

4.3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Bilgi Sisteminden 14.08.2017 tarihi itibarıyla temin edilen takyidat belgesi üzerinde yapılan incelemede taşınmazlar üzerinde aşağıdaki takyidat kayıtlarına rastlanılmamıştır. Takyidat Belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

Değerlemeye konu tüm bağımsız bölümler üzerinde müştereken;

Beyanlar Hanesi:

-Yönetim Planı: 15.04.2011 tarih (29.04.2011 tarih, 4114 yevmiye)

-KM'ne çevrilmiştir: 05.03.2013 tarih, 3731 yevmiye

12, 13, 14 numaralı bağımsız bölüm üzerinde müştereken;

MİGROS TİCARET A.Ş. lehine 1.296.000 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (18.07.2013 tarih, 12836 yevmiye)

4.3.3. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Sancaktepe Belediyesi, İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan 07.08.2017 tarihli resmi imar durumu yazısına göre; değerleme konusu taşınmazların konumlu olduğu parsel 15.02.2010-21.01.2013 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli, Sancaktepe Uygulama İmar Planı'nda kısmen yol kısmen TAKS=0,50, KAKS=1,50, ayrık nizami 5 kat yapılaşma şartları ile "Ticaret + Konut (T+K3) Alanı" imar lejantında kalmaktadır.



-İmar Planı Örneği-

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

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin işlem dosyası Sancaktepe Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde incelenmiş olup aşağıdaki tabloda detayları verilen yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri bulunduğu görülmüştür.

Sancaktepe Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemede; değerleme konusu taşınmazların konumlu olduğu yapılara ait 15.02.2011 tarihli, ruhsat sayılı kat irtifakına esas onaylı mimari projeleri incelenmiştir.

Tablo. 4 Yapı Ruhsatı, Yapı Kullanım İzin Belgeleri

BLOK	ESKİ BLOK İSMİ	YENİ YAPI RUHSATI TARİH/SAYISI	TADİLAT YAPI RUHSATI TARİH/SAYISI	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ TARİH/SAYISI	B.B SAYISI	İNŞAAT ALANI (m ²)
B BLOK	A2	15.02.2011 363470-864	28.04.2011 396433-2744	22.02.2013 647728-2154	34	5138,42
E BLOK	B1	15.02.2011 363485-855	28.04.2011 396435-2745	22.02.2013 647731-2137	44	4663,17
TİCARET	TİCARET	15.02.2011 363488-849	28.04.2011 396386-2729	22.02.2013 647779-2185	14	2930,61

Sancaktepe Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde taşınmazlara ait işlem dosyasında yapılan incelemede; değerleme konusu taşınmazlara ait işlem dosyasında Yapı Kullanma İzin Belgesi tarihinden sonra düzenlenmiş herhangi bir Yapı Tatil Tutanağı ya da Encümen Kararına rastlanılmamıştır.

4.3.5. Yapı Denetim Kuruluşuna Ait Bilgiler

29/6/2001 Tarih ve 4708 Sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun Uyarınca Denetim Yapan Yapı Denetim Kuruluşu (Ticaret Unvanı, Adresi Vb.) ve Değerlemesi Yapılan Gayrimenkul İle İlgili Olarak Gerçekleştirdiği Denetimler Hakkında Bilgi

Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı projenin Yapı Denetimi; Vektör Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmıştır. Adres: Atatürk Mahallesi, Bilgi Sokak, No:14 K:3 Ataşehir / İstanbul

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

Değerleme konusu gayrimenkule ait tapu kayıtları ve imar durumu incelenmiş olup son 3 yıl içinde hukuki durumunda herhangi bir değişiklik meydana gelmediği görülmüştür.

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

Değerleme konusu taşınmaza ait tapu kayıtları Tapu Kadastro Bilgi Sisteminden 14.08.2017 tarihinde temin edilmiş olup yapılan incelemede taşınmazlar üzerinde; 29.04.2011 tarih, 4114 yevmiye ile Yönetim Planı beyanı ve 05.03.2013 tarih, 3731 yevmiye ile KM'ne çevrilmiştir beyanı bulunmaktadır. Söz konusu beyanlar kat mülkiyeti kanunu gereği tapu sicilinde yer alması gereken beyanlar olup taşınmazların tasarrufuna ilişkin herhangi bir engel teşkil eder nitelikte değildir.

12, 13, 14 numaralı bağımsız bölümler üzerinde Kurumsal Kiracı bulunması sebebiyle kira şerhi bulunmakta olup söz konusu şerh taşınmazların tasarrufuna ilişkin herhangi bir engel oluşturmamaktadır.

Hali hazırda SİNPAS Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi mülkiyetinde olan değerlemeye konu taşınmazlar rapor tarihinden önce de Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer almakta olup taşınmazların rapor tarihi itibarıyla GYO portföyünde bulunmasında herhangi bir engel olmadığı kanaatine varılmıştır.

5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

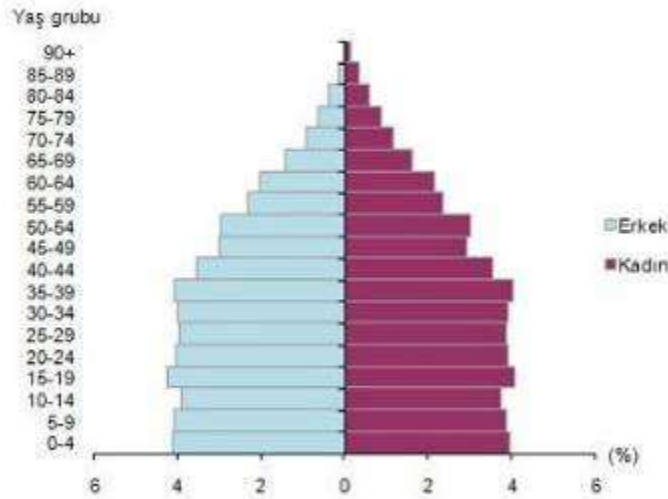
5.1. Demografik Veriler

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

Ekonomik Kalkınma ve İş birliği Örgütü (OECD) tarafından 7 Mart 2017 yayınlanan Ara Dönem Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda; Küresel Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, 2016 yılında %3'ün hemen altında gerçekleşirken, 2017 yılında %3,3'e yükseleceği, 2018 yılında ılımlı bir toparlanma ile %3,1 civarında olması beklenmektedir. Küresel GSYİH projeksiyonu Kasım 2016'daki OECD Ekonomik Görünümünden bu yana genel olarak değişmemiştir. Aşağıda OECD tarafından projekte edilen GSYİH büyüme oranları sunulmuştur. (Kaynak: OECD Interim Ekonomik Outlook, 7 March 2017, Will Risks derail the modest recovery?, Financial Vulnerabilities and Policy Risks)

Tablo. 5 OECD Küresel Ekonomik Görünüm Tahmini Büyüme Oranları

OECD Ara Dönem Ekonomik Görünüm Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Büyüme Projeksiyonları			
COĞRAFYA	2016	2017	2018
DÜNYA	3	3,3	3,6
BİRLEŞMİŞ MİLLETLER	1,6	2,4	2,8
EURO BÖLGESİ	1,7	1,6	1,6
• ALMANYA	1,8	1,8	1,7
• FRANSA	1,1	1,4	1,4
• İTALYA	1	1	1
JAPONYA	1	1,2	0,8
KANADA	1,4	2,4	2,2
BİRLEŞMİŞ KRALLIK	1,8	1,6	1
ÇİN	6,7	6,5	6,3
HİNDİSTAN	7	7,3	7,7
BREZİLYA	-3,5	0	1,5
G20	3,1	3,5	3,8
DİĞER ÜLKELER	2,3	2,7	3,2

Gelişmiş ekonomilerde ve gelişmekte olan bazı piyasa ekonomilerinde son aylarda hareketliliğin hızlanması ve artan tüketici ve ticari güvene ilişkin bazı olumlu işaretler olmuştur. Kasım 2016 OECD tahminlerinden bu yana bir değişiklik yaşanmamış, güven gelişmiş, ancak tüketim, yatırım, ticaret ve üretkenlik güçlü olmamakla birlikte geçmiş normlara göre daha yavaş bir gelişim göstermiştir. Bununla birlikte potansiyel piyasa oynaklığı, finansal açıklar ve politika belirsizlikleri, mütevazı toparlanmayı bozabileceği belirtilmiştir. (Kaynak: OECD Interim Ekonomik Outlook, 7 March 2017, Will Risks derail the modest recovery?, Financial Vulnerabilities and Policy Risks)

İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki gelişmeler Şubat 2017 raporunda ise;

- IMF, Küresel Ekonomik Görünüm Raporunun Ocak güncellemesini yayımlamıştır. Küresel ekonomiye ilişkin

büyüme tahmininde bir değişiklik yapmayan IMF, gelişmiş ülke ekonomilerinin 2017 ile 2018'de Ekim 2016 tahminlerine kıyasla daha olumlu performans sergileyeceğini öngörmüştür.

- Fed, 1 Şubat'ta sona eren toplantısında faiz oranlarında değişikliğe gitmemiştir. Yapılan açıklamada; istihdam

artışının sürdüğü, enflasyonun yükseldiği ve ekonomiye duyulan güvenin arttığı belirtilirken, bir sonraki faiz artışının zamanlaması konusunda net bir mesaj verilmemiştir.

- ABD Başkanı Trump'ın görevinin ilk haftasında seçim sürecinde vadettiği korumacı ekonomi politikalarının

uygulamaya geçirilmesi yönünde kararlar alması küresel piyasalarda tedirginlik yaratmıştır. Korumacı bir ticaret

politikası benimseyen yeni ABD yönetiminin vergi indirimleri gibi büyümeyi destekleyici politikaları ne ölçüde uygulayacağı ise halen belirsizliğini korumaktadır.

• İngiltere'nin AB'den ayrılması sürecinde nasıl bir yol izleneceği son dönemde gündemin öne çıkan maddelerinden biri olmuştur. Başbakan May'ın 17 Ocak'taki açıklamalarının ardından Brexit sürecine ilişkin belirsizliğin kısmen ortadan kalkmasıyla birlikte sterlin ABD doları karşısında değer kazanmıştır.

• ECB (Avrupa Merkez Bankası), 19 Ocak tarihinde gerçekleştirdiği toplantıda para politikasında değişikliğe gitmemiştir. Toplantıdan sonra konuşan ECB Başkanı Draghi, büyüme üzerinde küresel faktörlerden kaynaklı risklerin sürdüğüne dikkat çekmiştir.

- 2016 yılının son çeyreğinde Çin ekonomisi %6,8 ile beklentilerin üzerinde büyümüştür.

2016 yılı Kasım ayından bu yana, küresel ekonomik faaliyette ivmelenme ve istikrarı artan bir küresel finansal ortam gözlenmiştir. Yurt içinde ise, alınan teşvik ve tedbirlerin katkısıyla ekonomik faaliyete ilişkin aşağı yönlü riskler önemli ölçüde azalmıştır. İktisadi faaliyet 2016 yılının son çeyreğinde bir önceki dönemdeki kayıplarını telafi ederken finansal sistemi destekleyici makro ihtiyati politikalar, maliye politikası ve kredi teşviklerinin katkısıyla toparlanma eğiliminin 2017 yılında da süreceği tahmin edilmektedir. Alınan tedbir ve teşvikler, kredi kanalının sağlıklı işleyişini destekleyerek finansal istikrara da katkı sağlamaktadır. Diğer taraftan, TCMB, enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıları sınırlamak amacıyla ocak ayından bu yana güçlü bir parasal sıkılaştırma yapmıştır. Para politikasındaki bu sıkı duruş, döviz kuru oynaklığını azaltmış ve finansal istikrara dönük riskleri sınırlamıştır. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2017).

ABD başkanlık seçimi sonrasında küresel finansal piyasalarda oluşan belirsizlik, son dönemde bir miktar azalmıştır. Söz konusu dönemde, küresel belirsizliklerdeki azalma ve küresel büyümeye dair toparlanma sinyalleri, borsa endekslerinin, özellikle gelişmiş ülkelerde güçlü performans sergilemesini sağlamıştır.

Enflasyon beklentilerindeki düşüşle, son dönemde tahvil piyasalarında da talep artışı görülmüş, uzun vadeli faiz oranları tekrar gerileme eğilimine girmiştir. Küresel risk iştahındaki artış ve yüksek getiri arayışı nedeniyle 2017 yılı başından itibaren gelişmekte olan ülkelere portföy girişleri yaşanmıştır. Portföy akımlarına bağlı olarak gelişmekte olan para birimleri endeksi, ABD doları karşısında değer kazanmıştır. Küresel büyüme, zayıf seyrini korumakla beraber, toparlanmaya devam etmektedir. Bununla birlikte, Çin ve Hindistan hariç gelişmekte olan ülkelerdeki büyüme oranı, son zamanlarda bir miktar güç kazansa da halen gelişmiş ülke büyüme oranlarının altında seyretmektedir.

İktisadi faaliyet, 2016 yılının son çeyreğinde, tedbir ve teşviklerin desteğiyle artan özel tüketim harcamaları ve güçlü

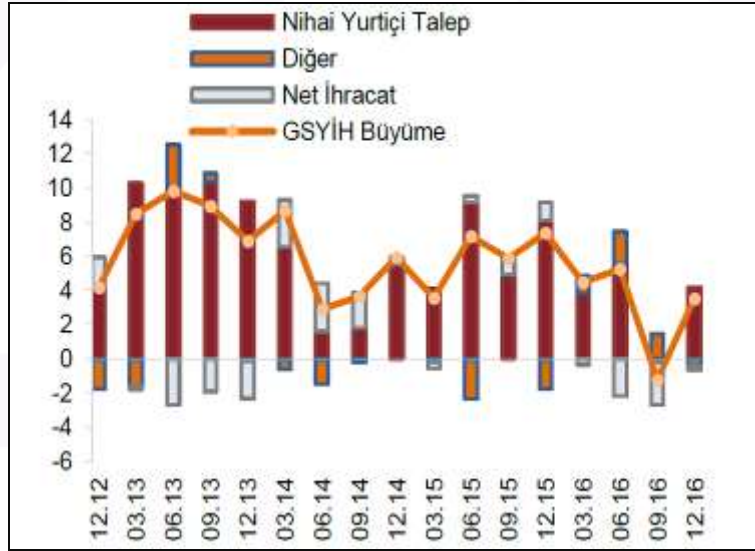
seyreden mal ihracatının katkısıyla ılımlı bir toparlanma sergilemiştir. Öte yandan, döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki gelişmeler ile gıda fiyatlarındaki artış tüketici enflasyonunun yükselmesine neden olmuştur. Dış ticaret, turizm gelirlerinin ihracat kalemi içerisindeki payı düşmüş ancak cari dengeye yaptığı pozitif katkıyı sürdürmüştür. Mal ve hizmet ihracatı, önümüzdeki dönemde, küresel ekonomik canlanmanın dış ticaret ortaklarımızda oluşturacağı net gelir etkisine ve pazar çeşitlendirme performansına bağlı olarak artması öngörülmektedir. Merkezi yönetim bütçe açığı, 2016 yılı ikinci yarısında ve 2017 yılı ilk çeyreğinde bir miktar

artış göstermiştir. Söz konusu artışın geçici olacağı ve mali disiplinin Türkiye ekonomisinin temel çapısı olmaya devam edeceği değerlendirilmektedir. Bütün bu gelişmelerin bir neticesi olarak, 2016 yılı ikinci yarısından bu yana, ülke varlıklarına yönelik risk algılamalarındaki olumlu seyir devam etmektedir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2017).

5.2.2. Türkiye’de Genel Ekonomik Durum

Türkiye ekonomisi 2016 yılının son çeyreğinde temel olarak nihai yurt içi talebin desteğiyle büyümüştür. Nihai yurt içi talebin artışında, üçüncü çeyrekte özel tüketim harcamalarında görülen daralmanın makro ihtiyati tedbirler yoluyla dengelenmesi etkili olmuştur. 2016 yılının son çeyreğinde, net ihracatın büyümeye olan negatif katkısı oldukça sınırlı düzeyde kalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, jeopolitik risklerin ve geçtiğimiz dönem dış ticaret aleyhine gerçekleşen gelişmelerin, büyüme üzerindeki olumsuz etkisi belirgin seviyede hafiflemiştir.

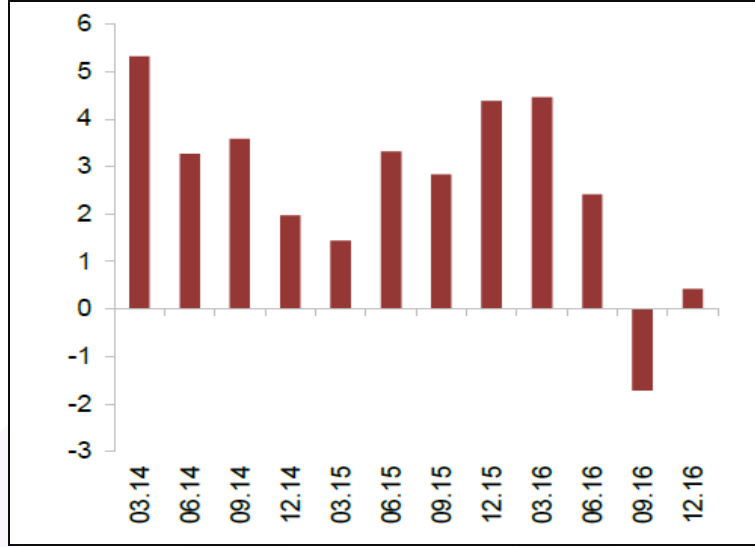
Tablo. 6 Harcama Yönünden Büyümeye Katkılar (Yüzde Puan)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 12.16)

2016 yılının son çeyreğinde, net ihracatın büyümeye olan negatif katkısı oldukça sınırlı düzeyde kalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, jeopolitik risklerin ve geçtiğimiz dönem dış ticaret aleyhine gerçekleşen gelişmelerin, büyüme üzerindeki olumsuz etkisi belirgin seviyede hafiflemiştir.

Tablo. 7 Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Yıllık Yüzde Değişim)

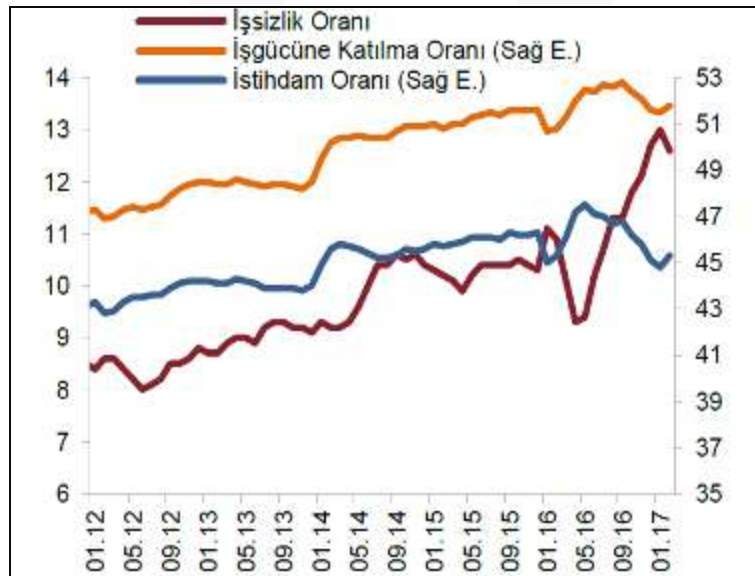


Kaynak: TÜİK (Son Veri: 12.16)

İktisadi faaliyet, 2016 yılının üçüncü çeyreğinde gözlenen daralmaya rağmen, yılın son çeyreğinde toparlanmıştır. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi, yılın son çeyreğinde, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 0,4 oranında ılımlı bir artışla bir önceki çeyreğin kayıplarını kısmen telafi etmiştir.

2016 yılının üçüncü çeyreğinde ekonomik aktivitede gözlenen yavaşlamaya karşılık alınan büyümeyi destekleyici tedbirlerin 2016 yılının son çeyreğinde olumlu etkileri görülmüştür. Başta yeni açıklanan yatırım teşvik paketleri olmak üzere büyümeyi teşvik edici kredi uygulamaları gerek işsizlikle mücadelede gerekse üretim kapasitesinin artırılmasında önemli bir yere sahip olmuştur. Söz konusu adımların küresel çapta artan belirsizliklerin gelişmekte olan ülkelerin destekleyici maliye politikalarıyla hafifletilmesi eğilimine paralel yürütüldüğü söylenebilir.

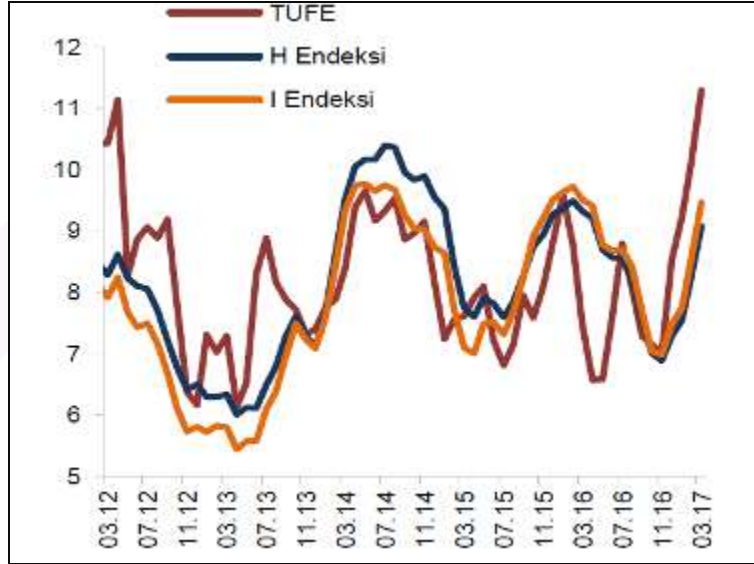
Tablo. 8 İşgücü (Mevsimsellikten Arındırılmış Yüzde)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 02.17)

2016 yılının ikinci yarısında istihdam eğilimi zayıflarken iş kayıplarında da artış yaşanmış ve buna bağlı olarak işsizlik oranı artmıştır. İktisadi faaliyette görülen yavaşlama ve yeni iş imkânlarının zayıflamasına paralel olarak sanayi ve inşaat sektörleri istihdamındaki gerileme, işsizlikteki yükselişte etkili olmuştur. Öncü göstergeler 2017 yılı Mart ayından itibaren, istihdam seferberliğinin de katkısıyla, ekonomik aktivitede iyileşmeye ve buna bağlı olarak daha olumlu istihdam verilerine işaret etmektedir.

Tablo. 9 Fiyat Endeksleri (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 03.17)

Tüketici enflasyonu, 2016 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren yükselmiştir (Grafik I.2.4). Maliyetlerdeki artış ile petrol fiyatlarındaki gelişmelerin yanı sıra gıda fiyatlarındaki artış ve düşük baz etkisinin bu yükselişte etkili olduğu görülmüştür. Artan ithalat fiyatları maliyet yönünden tüketici fiyatlarını etkilerken, Aralık ayından itibaren gözlenen olumsuz mevsimsel etkiler taze meyve ve sebze fiyatlarının yukarı yönlü hareketinde etkili olmuştur. Hizmet sektörü enflasyonu da akaryakıt fiyatlarının kurdaki yükseliş ile birlikte döviz kuruna duyarlı sektörlerdeki fiyat artışlarını tetiklemesiyle yükselmiştir.

2016 yılının son çeyreğinde cari açık bir miktar artsa da, dış ticaret, turizmin ihracat kalemindeki payının azalmasına rağmen mal ihracatının güçlü seyri nedeniyle cari işlemlere pozitif katkı sağlamıştır. 2017 yılının ilk çeyreğinde dış ticaret lehine değerlendirilmesi gereken bir diğer gelişme, ihracatın, başta AB olmak üzere, bölgeler ve sektörler genelinde artış sağlamasıdır. 2017 yılının ilk aylarında da, yurt içi talep koşulları ve kur hareketleri nedeniyle, nette dış ticaretin büyümeye pozitif katkısı olacağı tahmin edilmektedir. Cari açığa bir diğer pozitif katkı, küresel iktisadi faaliyette gözlenmesi muhtemel bir canlanma ile gerçekleşebilecektir.

Tablo. 12 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.

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

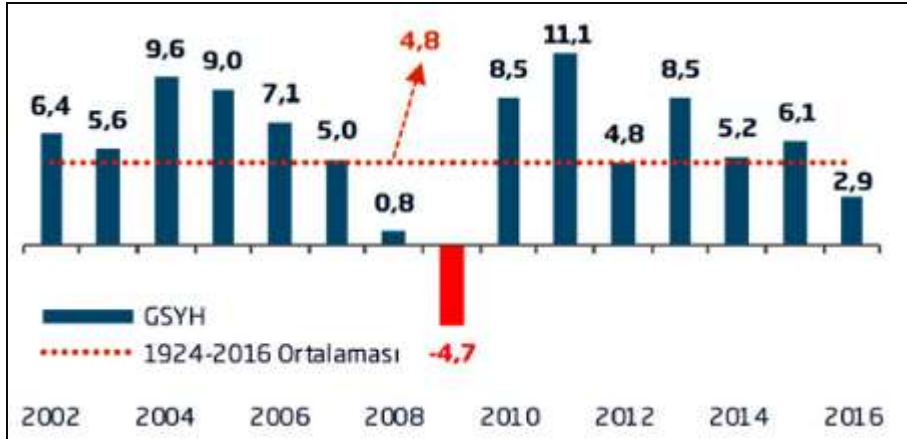
- 2015 yılında iktisadi faaliyette beklentilerin üzerinde bir büyüme gerçekleşmiş, istihdam artışı devam etmiştir. 2016 Yılı ilk yarı büyümesi de beklenenin üzerinde gerçekleşmiştir. Ancak 15 Temmuz darbe girişiminin yarattığı kısa süreli belirsizlik ortamı nedeniyle üçüncü çeyrekte büyüme oranı %-1,3 olarak gerçekleşmiştir. Dördüncü çeyrekte ise beklentinin üzerinde gelen büyüme rakamı %3,5 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık büyüme oranı ise %2,9 düzeyinde gerçekleşmiştir.

- 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

- 2016 genelinde cari açık 2015’e kıyasla 0,5 milyar ABD doları artarak 32,6 milyar ABD doları olmuştur. Bu gelişmede, dış ticaret açığındaki daralma ile turizm gelirlerindeki düşüşün birbirini yaklaşık olarak dengelemesi etkili olmuştur. Enerji hariç cari denge ise 2016 yılında 8,7 milyar ABD doları açık vermiştir.

- 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.

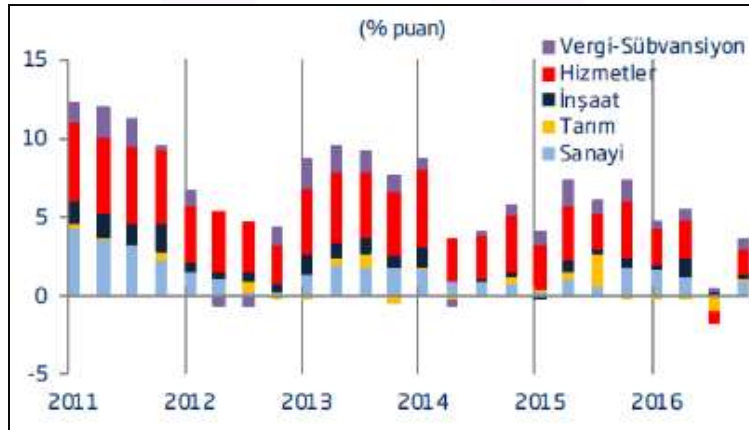
Tablo. 13 Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH) (*Zincirlenmiş Hacim Endeksi 2009=100, Yüzde Değişim)



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

Türk ekonomisinin son yıllardaki ekonomik büyüme performansına baktığımızda ise 2002-2014 yılları arasında kalan dönemde ortalama olarak yılda %4,9 büyüme kaydedilmiştir. Önemli büyüme rakamlarından biriside; 2002'den 2013 sonuna kadar sağlanan reel büyüme hızıdır, söz konusu dönemde Türk ekonomisi %68,8'lik reel bir büyüme performansına ulaşmıştır. TÜİK tarafından açıklanan üretim yöntemine göre dört dönem toplamıyla elde edilen yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksiyle 2016 yılında bir önceki yıla göre %2,9 artmıştır. Üretim yöntemine göre cari fiyatlarla GSYH, 2016 yılında bir önceki yıla göre %10,8 artarak 2 trilyon 590 milyar 517 milyon TL olmuştur. Gayrisafi yurtiçi hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2016 yılında tarım sektörünün toplam katma değeri, zincirlenmiş hacim endeksi olarak %4,1 azalırken, sanayi sektörünün toplam katma değeri %4,5 artmış, inşaat sektörünün toplam katma değeri %7,2 yükselmiştir. Hizmetler sektörünün toplam katma değeri %0,8 azalmıştır.

Tablo. 14 Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı



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

Dünyanın pek çok ülkesindeki ekonomik yapıları olumsuz etkileyecek olan darbe girişimi ile jeopolitik risklerin etkisi sadece 2016 yılı üçüncü çeyreğinde küçülmeye neden olmuştur. Türk ekonomisi 2016 3. Çeyreğine kadar olan dönemde art arda 27 çeyrek büyümüştür. 2016 yılının pozitif büyüme oranı ile kapatılmış olması 2017 yılı içinde umut verici bir görünüm sergilemektedir.

Tablo. 15 Cari Fiyatlarla GSYH Tutarları-USD, Milyar (2010–2016)

Yıllar	GSYH (Yeni Seri-Milyar ABD Doları)
2010	772
2011	832
2012	871
2013	950
2014	935
2015	861
2016	657

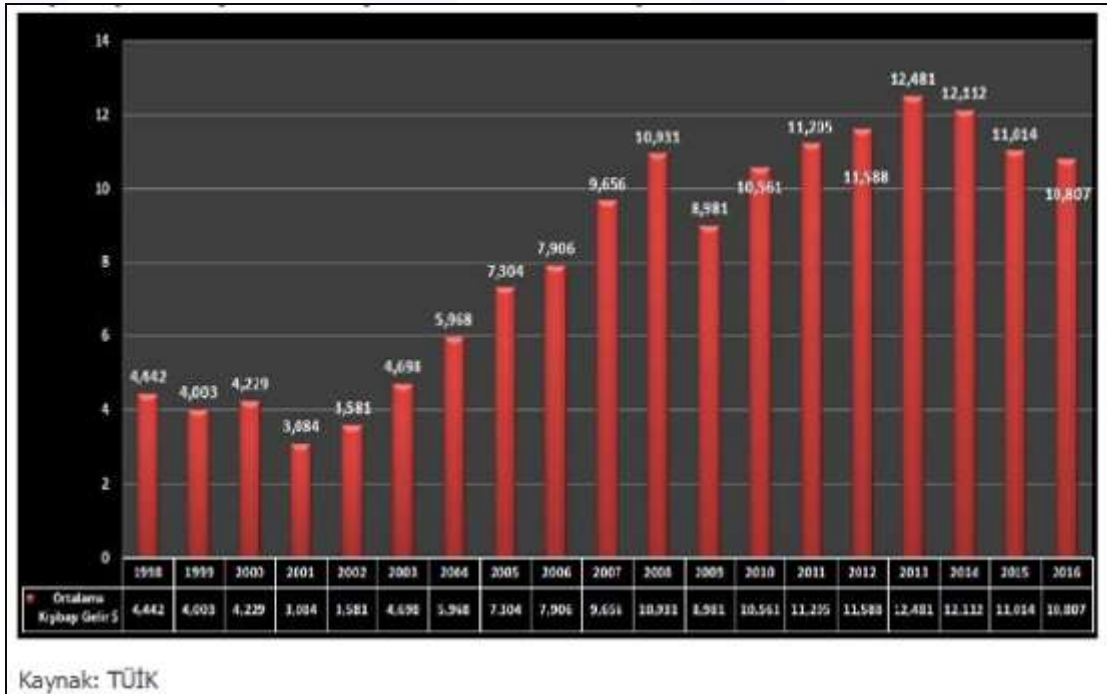
Kaynak: TÜİK

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

Türkiye'deki büyüme dünya geneline göre iyi olsa da 2013 yılı itibarı ile hızlı büyümenin yaratacağı sorunlar ve dünya konjonktürün de ki değişimlere paralel olarak alınan para ve maliye politikaları ile büyümenin ivmesinin kontrollü olarak azaltılması yoluna gidilmiştir.

2016 yılı itibarı ile hem ülkemizde yaşanan gelişmelere karşı hem de dünyadaki risk unsurlarında görülen farklılaşmaya karşı, daha büyüme yanlısı bir ekonomik politika anlayışına ağırlık verilmiştir. Para ve maliye politikaları ile ekonomiye sağlanan destek etkisini son çeyrekte daha da göstermiştir. 2015 ve 2016 yıllarında tüm dünyada görülen ABD dolarının değer kazanma süreci Türkiye'nin GSYH büyüklüğü üzerine negatif etkiye neden olmuştur.

Tablo. 16 Kişi Başına Düşen GSYH (Yeni Seri-Ortalama)



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

Büyüme oranlarına paralel olarak kişi başına düşen milli gelir ile satın alma gücü paritesi bakımından da önemli kazanımlar elde edilmiştir. Kişi başına düşen milli gelirin artış hızı 2003–2008 yılları arasında çok hızlı bir şekilde gerçekleşmiştir. Bu yükselişte 2001 krizi sonrası alınan önlemlerin etkisi ve ekonominin sağladığı istikrar etkili olmuştur. 2008 küresel krizinden sonra yaşanan geçici gerilemeyi takiben 2010–2013 arası tekrar bir yükseliş trendi yaşanmıştır. 2013 sonrası yukarıda ifade edilen nedenlerden ötürü kademeli bir

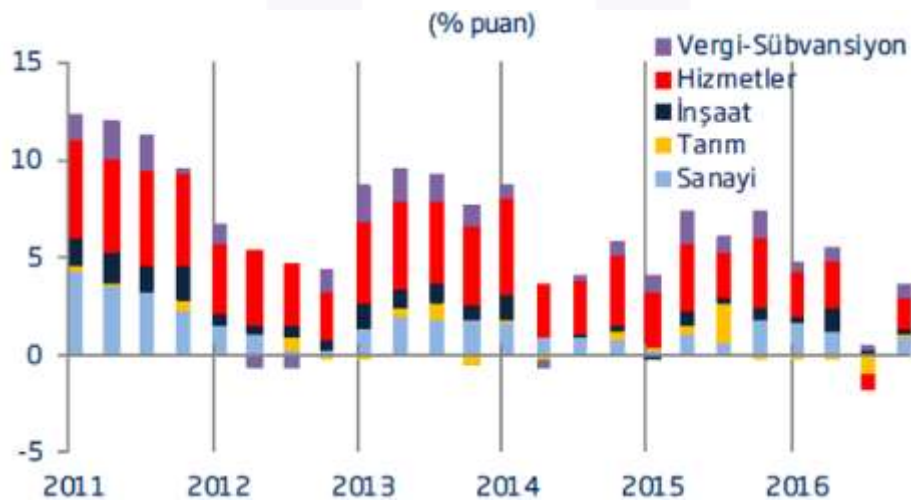
gerileme yaşamıştır. 2001 krizinden hemen sonra 2002 yılında kişi başına düşen milli gelir 3.581 ABD doları iken 2013 yılında 12.461 ABD dolarına çıkarak 3,48 kat artmıştır. (Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017)

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' y 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 ilanıyla minimum seviyelere inmiştir. Ancak 2016 yılının pozitif büyüme oranı ile kapatılmış olması 2017 yılı için umut verici görünüm sergilemektedir.

Tablo. 17 GSYH- Sektörel Büyüme Katkıları (Yüzde Olarak)



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

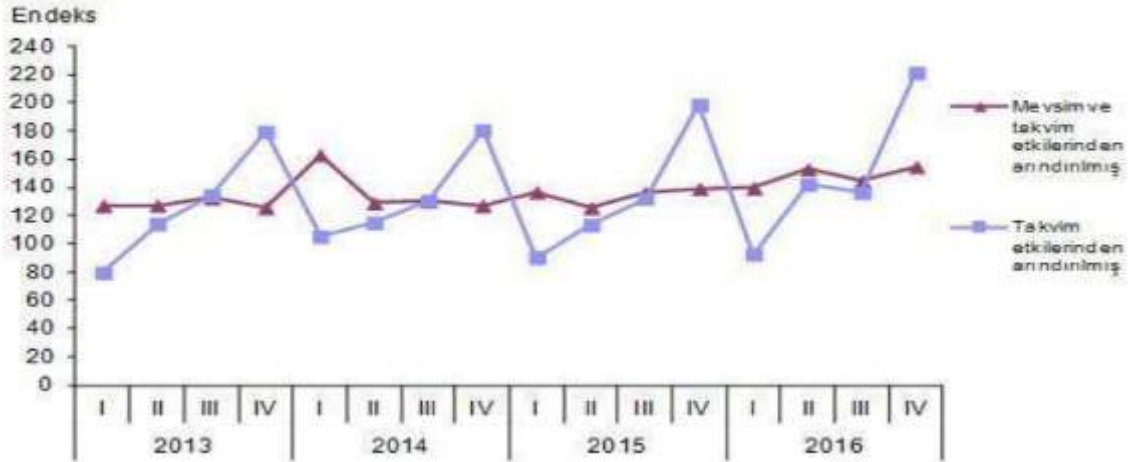
TÜİK verilerine baktığımızda ise inşaat sektöründe ciddi bir ivmelenme yaşandığını ve ekonomiye olan katkısının dalgalı seyrettiğini görmekteyiz.

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. 18 İnşaat Sektörü Ciro Endeksi

İnşaat Sektörü Ciro Endeksi

İnşaat sektörü ciro endeksi, IV. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2016
[2010=100]



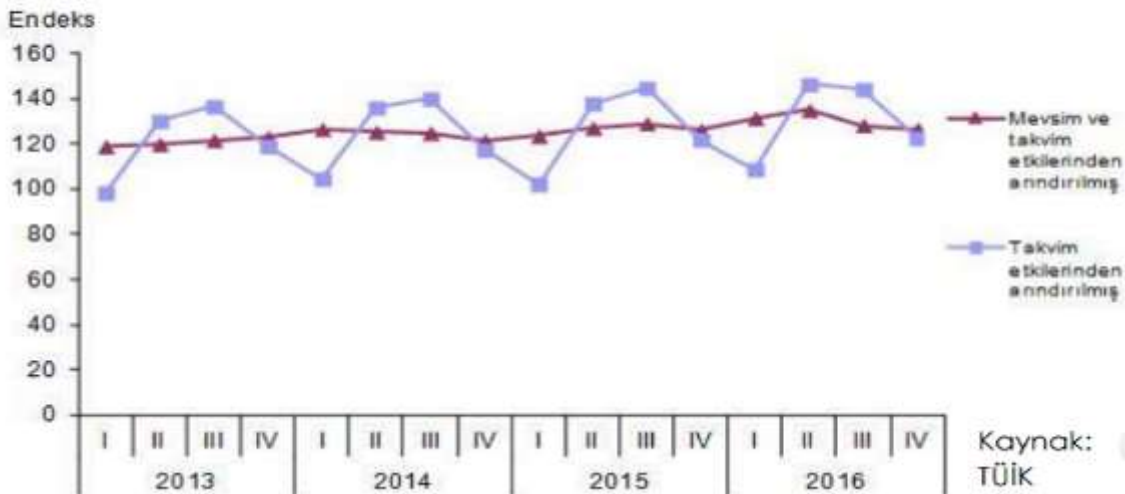
Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mart 2017 (TÜİK verileri kullanılmıştır.)

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. 19 İnşaat Sektörü Üretim Endeksi

İnşaat sektörü üretim endeksi, IV. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2016
[2010=100]



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 endeks 'inin ciddi artış kaydettiği 2016 yılında üretim endeks 'inin 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 trendini destekleyecektir:

- 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 doğudan 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 çalışmalarının devam ediyor olmasıdır.

15 Temmuz'da yaşanan darbe girişiminin Türk ekonomisine etkileri oldukça sınırlı olmuştur. Ekonomimizin kendini hızlı toparlama gücü sayesinde makroekonomik değişkenler sağlamlıklarını korumaktadır.

5.3. 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.

5.3.1. 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.

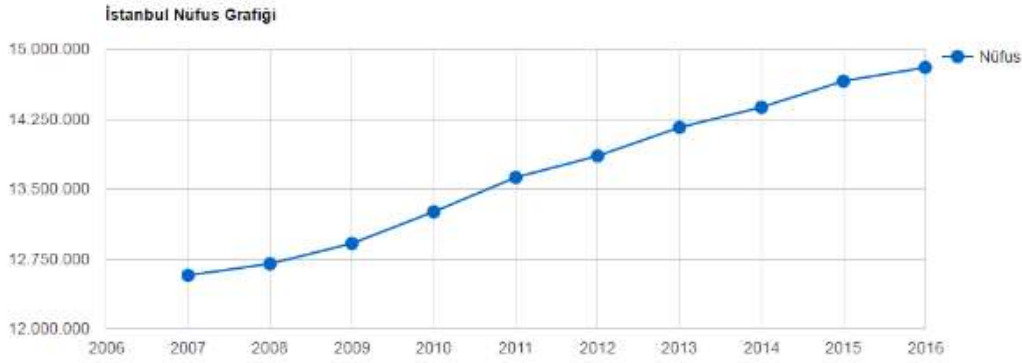
İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır.

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.

Grafik 2. 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 gecekondu 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.

5.3.2. Sancaktepe İlçesi



Sancaktepe, İstanbul Anadolu Yakası'nda bir ilçedir. 2008 yılında ilçe statüsüne kavuşmuştur. Güneyinde Kartal, güneybatısında Maltepe, batısında Ataşehir ve Ümraniye, kuzeyinde Çekmeköy, doğusunda Pendik ve güneydoğusunda Sultanbeyli ilçelerine komşudur. İlçe sınırları dahilinde toplam 20 mahalle ve 1 köy vardır. Ümraniye'ye bağlı Sarıgazi, Yenidoğan ve

Kartal'ın Samandıra beldelerinin birleşimiyle ortaya çıkmıştır. İlçe kaymakamlık ve yeni belediye binaları Sarıgazi merkezinde inşa edilmiştir.

Nüfus Elli yılı aşkın süredir ağırlıklı olarak doğu bölgelerinden ve kent içinden gelen iç göçle artan Sancaktepe nüfusu, ilçenin yerleşiminden görünüşüne, kültürel yaşamından toplumsal yapısına her hususu değiştirmiştir. Sancaktepe nüfus yoğunluğu bakımından, İstanbul ortalamasının üzerinde bir nüfus yoğunluğuna sahiptir. 19 mahalleden oluşan Sancaktepe İlçesi 62,41 km² 'lik bir alanı kapsar ve Türkiye İstatistik Kurumu 2016 verilerine göre 377.047 nüfusa sahiptir. Sancaktepe, göç yollarının üzerinde oluşu, coğrafi yapısının ve ikliminin yerleşime uygun oluşu nedeniyle çekim merkezi olmuştur.

Tablo. 20 Sancaktepe İlçesi Nüfus Verileri Tablosu

Yıl	Sancaktepe Nüfusu	Erkek Nüfusu	Kadın Nüfusu
2016	377.047	192.982	184.065
2015	354.882	181.860	173.022
2014	329.788	169.151	160.637
2013	304.406	156.180	148.226
2012	278.998	142.556	136.442
2011	267.537	136.930	130.607
2010	256.442	131.293	125.149
2009	241.233	123.729	117.504
2008	229.093	117.584	111.509

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 gerçekleştirmiş 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 esası ve değerlemede 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 gelirin 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 değerlendirme 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 değerlendirme 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 değerlendirme türünde benzerdir. Ancak, farklı türde varlıkların değerlemesinde, varlıkların değerlendirilmesinin yapıldığı pazar değerini yansıtmaması gereken farklı veri kaynakları kullanılır.

7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ

7.1. Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Site içerisinde yer alması
- Deprem sonrası imal edilmiş bir yapıda yer alması
- Ulaşım kolaylığı,
- Yakın çevresinde düzenli yaşam alanlarının bulunması.

❖ ZAYIF YANLAR

- Ülke ekonomisindeki belirsizlikler ve dalgalanmaların gayrimenkul sektörü üzerindeki olumsuz etkisi

❖ FIRSATLAR

- Gayrimenkullerin yer aldığı bölgeye yapılan ulaşım yatırımlarının devam etmesi
- Gelişmekte olan bir bölgede yer alması

❖ TEHDİTLER

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

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 hesaplamak için planladığı kullanıma göre belirlenir.

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

- Bir kullanımın mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, pazar katılımcıları tarafından makul olarak görülen noktalar dikkate alınır.
- Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili tüm kısıtlamalar, örneğin imar durumu, dikkate alınmak zorundadır.
- 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 üretilip üretmeyeceğini dikkate alır.

Konu gayrimenkullerin kullanım fonksiyonları mesken ve dükkan nitelikli olup hali hazırda bu fonksiyonla kullanılmaktadır. Henüz fiziksel ve/veya fonksiyonel olarak demode duruma gelmediğinden taşınmazların en etkin ve en verimli kullanım analize ilişkin ayrıca bir araştırma yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

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

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu site dahilinde ve yakın çevrede yer alan benzer nitelikteki mesken ve dükkan ünitelerinin satış ve kira değerleri araştırılmıştır. Pazardan elde edilen veriler aşağıda sunulmuştur.

➤ Emsal Satılık Daire Araştırmaları 1+1

	ÖZELLİKLER	ALAN (m ²)	SATIŞ DEĞERİ	BİRİM DEĞER	İRTİBAT
EMSAL 1	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 70 m ² alanlı, içi yapı, 3. Kat daire için 335.000 TL istenmektedir.	70	335.000 TL	4.786 TL/m ²	Arden G. M. 0 (544) 364 01 57
EMSAL 2	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 70 m ² alanlı, içi yapı, 9. Kat daire için 345.000 TL istenmektedir.	70	345.000 TL	4.929 TL/m ²	Reality World 0 (533) 764 98 10
EMSAL 3	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 70 m ² alanlı, içi yapı, 2. Kat daire için 340.000 TL istenmektedir.	70	340.000 TL	4.857 TL/m ²	Coldwell Banker 0 (507) 397 00 31
EMSAL 4	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 71 m ² alanlı, içi yapı, 3. Kat daire için 330.000 TL istenmektedir.	71	330.000 TL	4.648 TL/m ²	Taşkın Kibar 0 (533) 519 52 62
EMSAL 5	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 56 m ² alanlı, içi yapı, 1. Kat daire için 300.000 TL istenmektedir.	56	300.000 TL	5.357 TL/m ²	Coldwell Banker 0 (507) 811 86 67
EMSAL 6	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 77 m ² alanlı, içi yapı, 6. Kat daire için 440.000 TL istenmektedir.	77	440.000 TL	5.714 TL/m ²	Sahibi 0 (533) 746 42 33
EMSAL 7	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 72 m ² alanlı, içi yapı, 8. Kat daire için 350.000 TL istenmektedir.	72	350.000 TL	4.861 TL/m ²	S Office G.M. 0 (532) 346 05 92
EMSAL 8	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 70 m ² alanlı, içi yapı, 6. Kat daire için 335.000 TL istenmektedir.	70	335.000 TL	5.714 TL/m ²	Seaworld S.O. 0 (532) 160 39 49
EMSAL 9	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 56 m ² alanlı, içi yapı, 7. Kat daire için 307.500 TL istenmektedir.	56	307.500 TL	5.491 TL/m ²	Reality World 0 (543) 216 80 97
EMSAL 10	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 70 m ² alanlı, içi yapı, 4. Kat daire için 320.000 TL istenmektedir.	70	320.000 TL	4.571 TL/m ²	Taşkın Kibar 0 (533) 519 52 62

➤ **Emsal Satılık Daire Araştırmaları 3+1**

	ÖZELLİKLER	ALAN (m ²)	SATIŞ/KİRA DEĞERİ	BİRİM DEĞER	İRTİBAT
EMSAL 1	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 148 m ² alanlı, içi yapılı, 7. Kat daire için 695.000 TL istenmektedir.	148	695.000 TL	4.696 TL/m ²	Aquagold 0 (533) 284 01 89
EMSAL 2	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 148 m ² alanlı, içi yapılı, 5. Kat daire için 780.000 TL istenmektedir	148	780.000 TL	5.270 TL/m ²	Remax Eksen 0 (532) 769 83 38
EMSAL 3	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 145 m ² alanlı, içi yapılı, 5. Kat daire için 695.000 TL istenmektedir	145	695.000 TL	4.793 TL/m ²	Coldwell Banker 0 (507) 397 00 31
EMSAL 4	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 148 m ² alanlı, içi yapılı, 4. Kat daire için 765.000 TL istenmektedir	148	765.000 TL	5.169 TL/m ²	Seaworld S.O. 0 (532) 160 39 49
EMSAL 5	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 143 m ² alanlı, içi yapılı, 7. Kat daire için 800.000 TL istenmektedir	143	800.000 TL	5.594 TL/m ²	Sahibi 0 (544) 963 99 31
EMSAL 6	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 148 m ² alanlı, içi yapılı, 5. Kat daire için 780.000 TL istenmektedir	148	780.000 TL	5.270 TL/m ²	Özdemir Emlak 0 (533) 087 56 70
EMSAL 7	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 148 m ² alanlı, içi yapılı, 2. Kat daire için 770.000 TL istenmektedir	148	770.000 TL	5.203 TL/m ²	Platin G.M. 0 (533) 414 55 38
EMSAL 8	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 148 m ² alanlı, içi yapılı, 3. Kat daire için 335.000 TL istenmektedir	70	335.000 TL	5.714 TL/m ²	Seaworld S.O. 0 (532) 160 39 49
EMSAL 9	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 183 m ² alanlı, içi yapılı, 1. Kat daire için 965.000 TL istenmektedir	183	965.000 TL	5.273 TL/m ²	Turyap 0 (535) 773 20 44
EMSAL 10	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 148 m ² alanlı, içi yapılı, 6. Kat daire için 775.000 TL istenmektedir	148	775.000 TL	5.236 TL/m ²	Remax Eksen 0 (532) 769 83 38

➤ **Emsal Kiralık daire Araştırmaları 1+1**

	ÖZELLİKLER	ALAN (m ²)	KİRA DEĞERİ	BİRİM DEĞER	İRTİBAT
EMSAL 1	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 70 m ² alanlı, içi yapılı, 3.Kat daire için 1.550 TL/Ay kira istenmektedir.	70	1.550 TL/Ay	22,14 TL/Ay/m ²	Turyap 0 (535) 773 20 44
EMSAL 2	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 70 m ² alanlı, içi yapılı, 4.Kat daire için 1.400 TL/Ay kira istenmektedir.	70	1.400 TL/Ay	20,00 TL/Ay/m ²	K.W. 0 (541) 846 20 04
EMSAL 3	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 70 m ² alanlı, içi yapılı, 7.Kat daire için 1.400 TL/Ay kira istenmektedir.	70	1.400 TL/Ay	20,00 TL/Ay/m ²	Grandist G.M. 0 (541) 621 96 22
EMSAL 4	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 70 m ² alanlı, içi yapılı, 6.Kat daire için 1.500 TL/Ay kira istenmektedir.	70	1.500 TL/Ay	21,43 TL/Ay/m ²	Green House 0 (541) 621 96 22
EMSAL 5	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 1+1, 70 m ² alanlı, içi yapılı, 1.Kat daire için 1.200 TL/Ay kira istenmektedir.	70	1.200 TL/Ay	17,14 TL/Ay/m ²	K.W. 0 (541) 846 20 04

➤ **Emsal Kiralık daire Araştırmaları 3+1**

	ÖZELLİKLER	ALAN (m ²)	KİRA DEĞERİ	BİRİM DEĞER	İRTİBAT
EMSAL 1	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 148 m ² alanlı, içi yapılı, 5.Kat daire için 2.600 TL/Ay kira istenmektedir.	148	2.600 TL/Ay	17,57 TL/Ay/m ²	Reality World 0 (545) 500 75 70
EMSAL 2	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 148 m ² alanlı, içi yapılı, 10.Kat daire için 2.700 TL/Ay kira istenmektedir.	148	2.700 TL/Ay	18,24 TL/Ay/m ²	Taşkın Kibar 0 (533) 519 52 62
EMSAL 3	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 148 m ² alanlı, içi yapılı, 4.Kat daire için 2.650 TL/Ay kira istenmektedir.	148	2.750 TL/Ay	17,91 TL/Ay/m ²	Taşkın Kibar 0 (533) 519 52 62
EMSAL 4	Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı site içerisinde yer alan; 3+1, 148 m ² alanlı, içi yapılı, 10.Kat daire için 2.700 TL/Ay kira istenmektedir.	148	2.700 TL/Ay	18,24 TL/Ay/m ²	Taşkın Kibar 0 (533) 519 52 62

➤ Emsal Ticari Ünite Araştırmaları

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

➤ Emsal Satılık Ticari Ünite Araştırmaları

	KONUM	ÖZELLİKLER	ALAN (m ²)	SATIŞ DEĞERİ	BİRİM DEĞER	İRTİBAT
EMSAL 1	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, Atatürk Caddesi'ne cephe konumda yer alan; 80 m ² alanlı, dükkan için 415.000 TL istenmektedir.	80	415.000 TL	5.188 TL/m ²	Sancak Emlak 0 (532) 326 47 67
EMSAL 2	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, cadde üzeri; 95 m ² alanlı, dükkan için 400.000 TL istenmektedir.	95	400.000 TL	4.211 TL/m ²	Atlas G.M. 0 (532) 674 34 88
EMSAL 3	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, Dap Yapı Centro Futura da yer alan; 106 m ² alanlı, dükkan için 2.100.000 TL istenmektedir.	106	2.100.000 TL	18.811 TL/m ²	Beşir Gayrimenkul 0507 989 97 56
EMSAL 4	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, cadde üzeri; 200 m ² alanlı, dükkan için 600.000 TL istenmektedir.	200	600.000 TL	3.000 TL/m ²	Atlas G.M. 0 (532) 674 34 88
EMSAL 5	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, cadde üzeri; 244 m ² alanlı, börek dükkanı için 900.000 TL istenmektedir. 8kira getirisi 3.000 TL/Ay)	244	900.000 TL	3.689 TL/m ²	Sahibi 0 (539) 250 19 11
EMSAL 6	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, cadde üzeri; 300 m ² dükkan için 1.649.000 TL istenmektedir. (kira getirisi 7.000 TL/Ay)	300	1.649.000 TL	5.497 TL/m ²	Real estate 0 (530) 784 77 03
EMSAL 7	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, Atatürk Caddesi'ne cephe konumda yer alan; 360 m ² dükkan için 2.780.000 TL istenmektedir.	360	2.780.000 TL	7.722 TL/m ²	Radya İnşaat 0 (532) 442 42 25
EMSAL 8	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, Dap Yapı Centro Futura da yer alan; 442 m ² alanlı, dükkan için 7.900.000 TL istenmektedir.	442	7.900.000 TL	17.873 TL/m ²	Sistem Yapı 0 (544) 570 48 75
EMSAL 9	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, Dap Yapı Centro Futura da yer alan; 475 m ² alanlı, dükkan için 5.900.000 TL istenmektedir.	475	4.900.000 TL	12.421 TL/m ²	Ak Yapı 0 (532) 605 80 82

➤ Emsal Kiralık Ticari Ünite Araştırmaları

	KONUM	ÖZELLİKLER	ALAN (m ²)	KİRA DEĞERİ	BİRİM DEĞER	İRTİBAT
EMSAL 1	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, Atatürk Caddesi'ne cephe konumda yer alan; 1000 m ² dükkan için 21.000 TL/Ay/m ² kira istenmektedir.	1.000	21.000 TL/Ay/m ²	21,00 TL/m ²	Remax Go 0 (532) 524 13 97
EMSAL 2	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, Dap Yapı Centro Futura da yer alan; 450 m ² dükkan için 7.000 TL/Ay/m ² kira istenmektedir.	450	7.000 TL/Ay/m ²	15,56 TL/m ²	Real Box 0 (507) 754 70 72
EMSAL 3	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, 170 m ² dükkan için 2.000 TL/Ay/m ² kira istenmektedir.	170	2.000 TL/Ay/m ²	11,76 TL/m ²	GZR Emlak 0 (532) 777 35 50
EMSAL 4	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, Sancaktepe Eğitim ve Araştırma Hastanesine yakın konumda yer alan; 135 m ² dükkan için 3.250 TL/Ay/m ² kira istenmektedir.	135	3.250 TL/Ay/m ²	24,07 TL/m ²	İst. Realestate 0 (530) 784 77 03
EMSAL 5	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, Dap Yapı Centro Futura da yer alan; 428 m ² dükkan için 12.000 TL/Ay/m ² kira istenmektedir.	428	12.000 TL/Ay/m ²	28,04 TL/m ²	Pratik G.M. 0 (533) 773 90 90
EMSAL 6	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, Sancaktepe Eğitim ve Araştırma Hastanesine yakın konumda yer alan; 240 m ² dükkan için 12.000 TL/Ay/m ² kira istenmektedir.	240	12.000 TL/Ay/m ²	50,00 TL/m ²	GZR Emlak 0 (532) 777 35 50
EMSAL 7	Aynı Bölgede	Değerleme konusu siteye yakın, Sancaktepe Eğitim ve Araştırma Hastanesine yakın konumda yer alan; 320 m ² dükkan için 2.250 TL/Ay/m ² kira istenmektedir.	320	2.250 TL/Ay/m ²	9,18 TL/m ²	GZR Emlak 0 (532) 777 35 50

7.3.1.1. Emsal Karşılaştırma Analizi ve Sonuçları

Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım, Satış Bedelleri ve Bunların Seçilmesinin Nedenleri

Değerleme konusu taşınmazlar ile aynı sitede ve yakın konumda bulunan konu taşınmazlara benzer niteliklere sahip emsal satılık ve kiralık mülkler incelenmiştir. Pazarı araştırmasında emsal taşınmazların konumlu olduğu yapıların teknik donanım, ulaşım ilişkileri, sunulan hizmetler gibi farklı kriterler doğrultusunda değişiklik gösterdiği görülmüştür. Yapılan Pazar araştırmaları sonucunda değerleme konusu taşınmazlara emsal olabilecek mülklerin satış ve kiralama kabiliyetlerini arttırmak amacı ile alan bilgilerinin abartılı beyan edildiği, değerlerde pazarlık payları bulunduğu anlaşılmıştır. Ortalama birim değer takdir edilirken, değerleme konusu mesken nitelikli taşınmazların, kat, konum ve natamam durumda olmaları dikkate alınmıştır.

7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Değerleme konusu taşınmazlar için fonksiyon, konum ve büyüklüklerine göre birim kira değerleri Emsal Karşılaştırma Yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır. Direkt Kapitalizasyon Yönteminde kullanılmak üzere Kapitalizasyon Oranı (R0) Pazar verileri kullanılarak aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

Tablo. 23 R0 (Kapitalizasyon Oranı) Analizi

TİP	M ²	FİYAT	YILLIK KİRA	RO
1+1	70	335.000	18.600	0,0555
1+1	70	320.000	16.800	0,0525
1+1	77	440.000	18.000	0,0409
3+1	148	780.000	31.200	0,0400
3+1	148	765.000	31.800	0,0416
TOPLAM	513	2.640.000	116.400	0,0461

Yapılan Pazar araştırması ve emlak ofislerinden alınan bilgiler sonucunda; değerleme konusu konut nitelikli taşınmazların birim kira değerinin ortalama **~14,00 TL/m²**, kapitalizasyon oranının **0,045**; dükkan nitelikli taşınmazlar için ise birim kira değerinin ortalama **~26 TL/m²**, kapitalizasyon oranının **0,060** olacağı öngörülmüştür.

Değerleme konusu meskenler için birim kira değerleri kat, konum, alan kriterlerine göre takdir edilmiştir. Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile hesaplanan satış değerleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo. 24 Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi İle Taşınmazların Değeri

Konut Nitelikli Taşınmazlar:

BLOK	KAT	B.B. NO	DAİRE TİPİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM BRÜT ALAN (m ²)	GENEL BRÜT ALAN (m ²)	BİRİM KİRA DEĞERİ (TL/m ² /Ay)	KİRA DEĞERİ (TL/Ay)	KAP. ORANI	SATIŞ DEĞERİ (TL)
B	1.KAT	4	3+1	127,00	160,00	14	2.200	0,045	585.711
E	9.KAT	38	1+1	52,00	75,00	15	1.050	0,045	279.544
TOPLAM				179,00	235,00	14	3.250		865.254

Ticari alanlar (Dükkanlar):

BLOK	BLOK TİPİ	KAT	BB	NİTELİK	GENEL BRÜT ALAN (m ²)	BİRİM KİRA DEĞERİ (TL/m ² /Ay)	KİRA DEĞERİ (TL/Ay)	KAP. ORANI	SATIŞ DEĞERİ (TL)
TİCARİ A	TİCARİ-1	1.BODRUM+ZEMİN	1	DÜKKAN	31,00	43,55	1.350	0,06	270.000
TİCARİ B	TİCARİ-2	1. BODRUM+ZEMİN	2	DÜKKAN	147,00	9,52	1.400	0,06	280.000
TİCARİ C	TİCARİ-3	1. BODRUM+ZEMİN	3	DÜKKAN	105,00	11,43	1.200	0,06	240.000
TİCARİ D	TİCARİ-4	1. BODRUM+ZEMİN	4	DÜKKAN	87,00	31,61	2.750	0,06	550.000
TİCARİ E	TİCARİ-5	1. BODRUM+ZEMİN	5	DÜKKAN	74,00	33,78	2.500	0,06	500.000
TİCARİ H	TİCARİ-8	1. BODRUM+ZEMİN	8	DÜKKAN	261,00	21,07	5.500	0,06	1.100.000
TİCARİ K	TİCARİ-11	1. BODRUM+ZEMİN	11	DÜKKAN	289,00	20,76	6.000	0,06	1.200.000
TİCARİ L	TİCARİ-12	1. BODRUM+ZEMİN	12	DÜKKAN	150,00	28,00	4.200	0,06	840.000
TİCARİ M	TİCARİ-13	1. BODRUM+ZEMİN	13	DÜKKAN	250,00	22,00	5.500	0,06	1.100.000
TİCARİ N	TİCARİ-14	1. BODRUM+ZEMİN	14	DÜKKAN	876,00	20,55	18.000	0,06	3.600.000
TOPLAM				DÜKKAN	2.826,00	21,32	48.400		9.680.000

7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Bu yaklaşımda gayrimenkullerin yıllık getirdiği gelirler veya gayrimenkulde en etkin ve verimli kullanım ile geliştirilecek projenin yıllara yaygın olarak nakit akışları hesaplanır. Hesaplanan net işletme gelirleri, indirgeme oranı ile indirgenerek, konu gayrimenkullerin net bugünkü değerleri hesaplanır. Değerleme çalışmasında Nakit/Gelir akımları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

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

Değerleme konusu parsel için düzenlenmiş herhangi bir hâsılat paylaşımı veya kat karşılığı sözleşmesi bulunmamaktadır. Değerleme çalışması bağımsız bölüm bazında düzenlenmiş olup değer takdirinde Hasılat Paylaşımı yönteminden yararlanılmamıştır.

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

Değerleme çalışması bağımsız bölüm bazında yapılmış olup parsel üzerinde proje geliştirme hesabı yapılmamıştır.

7.5. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

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

7.6. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazların tamamı Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tam mülkiyetinde olup hisseli mülkiyet yapısında değildir.

8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

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

Tablo. 25 Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Değerlerin Uyumlaştırılması

BLOK	BLOK TİPİ	KAT	B.B. NO	NİTELİK	BAĞIMSIZ BÖLÜM BRÜT ALAN (m²)	GENEL BRÜT ALAN (m²)	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ (TL)	DİREK KAPİTALİZASYON YÖNTEMİ (TL)	UYUMLAŞTIRILMIŞ SATIŞ DEĞERİ (TL)
B	LİKYA	1	4	MESKEN	127	160	576.000	585.711	576.000
E	LİKYA	9	38	MESKEN	52	75	273.750	279.544	274.000
TOPLAM					179	235	849.750	865.254	850.000

BLOK	BLOK TİPİ	KAT	B.B. NO	NİTELİK	BAĞIMSIZ BÖLÜM BRÜT ALAN (m²)	GENEL BRÜT ALAN (m²)	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ (TL)	DİREK KAPİTALİZASYON YÖNTEMİ (TL)	UYUMLAŞTIRILMIŞ SATIŞ DEĞERİ (TL)
TİCARİ A	TİCARİ-1	1.B+ZEMİN	1	DÜKKAN	26,00	31,00	240.000	270.000	240.000
TİCARİ B	TİCARİ-2	1.B+ZEMİN	2	DÜKKAN	131,00	147,00	250.000	280.000	250.000
TİCARİ C	TİCARİ-3	1.B+ZEMİN	3	DÜKKAN	91,00	105,00	220.000	240.000	220.000
TİCARİ D	TİCARİ-4	1.B+ZEMİN	4	DÜKKAN	73,00	87,00	520.000	550.000	520.000
TİCARİ E	TİCARİ-5	1.B+ZEMİN	5	DÜKKAN	65,00	74,00	440.000	500.000	440.000
TİCARİ H	TİCARİ-8	1.B+ZEMİN	8	DÜKKAN	235,00	261,00	1.000.000	1.100.000	1.000.000
TİCARİ K	TİCARİ-11	1.B+ZEMİN	11	DÜKKAN	270,00	289,00	1.100.000	1.200.000	1.100.000
TİCARİ L	TİCARİ-12	1.B+ZEMİN	12	DÜKKAN	139,00	150,00	750.000	840.000	750.000
TİCARİ M	TİCARİ-13	1.B+ZEMİN	13	DÜKKAN	232,00	250,00	1.000.000	1.100.000	1.000.000
TİCARİ N	TİCARİ-14	1.B+ZEMİN	14	DÜKKAN	794,00	876,00	3.330.000	3.600.000	3.330.000
TOPLAM					2.056,00	2.270,00	8.850.000	9.680.000	8.850.000

8.2. 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.

8.3. 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

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

8.4. 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

Hali hazırda Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer alan konu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca görülmemiştir.

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

9.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme konusu 2 adet mesken ve 10 adet dükkan nitelikli taşınmazın değer takdirinde taşınmazların site içerisindeki konumları göz önünde bulundurularak şerefiye çalışması yapılmıştır. Taşınmazlarla rekabet edebilecek emsal mülkler incelenmiş, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, bulundukları lokasyon dikkate alınarak nihai değer takdiri yapılmıştır. Bağımsız bölüm bazında değer tablosu rapor ekleri kısmında, toplam nihai değer tablosu aşağıda sunulmuştur.

9.2. Nihai Değer Takdiri

Tablo. 26 Nihai Değer Tablosu

BLOK	BLOK TİPİ	KAT	B.B. NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM BRÜT ALAN (m ²)	GENEL BRÜT ALAN (m ²)	SİGORTAYA ESAS DEĞER (TL)	KİRA DEĞERİ (TL/Ay)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	% 1 K.D.V DAHİL SATIŞ DEĞERİ (TL)
B	LİKYA	1	4	127	160	141.120	2.200	576.000	581.760
E	LİKYA	9	38	52	75	66.150	1.050	274.000	276.740
TOPLAM				179,00	235,00	207.270	3.250	850.000	858.500

BLOK	BLOK TİPİ	KAT	B.B. NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM BRÜT ALAN (m ²)	GENEL BRÜT ALAN (m ²)	SİGORTAYA ESAS DEĞER (TL)	KİRA DEĞERİ (TL/Ay)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	% 18 K.D.V DAHİL SATIŞ DEĞERİ (TL)
TİCARİ A	TİCARİ-1	1. B+ZEMİN	1	26,00	31,00	27.342	1.350	240.000	283.200
TİCARİ B	TİCARİ-2	1. B+ZEMİN	2	131,00	147,00	129.654	1.400	250.000	295.000
TİCARİ C	TİCARİ-3	1. B+ZEMİN	3	91,00	105,00	92.610	1.200	220.000	259.600
TİCARİ D	TİCARİ-4	1. B+ZEMİN	4	73,00	87,00	76.734	2.750	520.000	613.600
TİCARİ E	TİCARİ-5	1. B+ZEMİN	5	65,00	74,00	65.268	2.500	440.000	519.200
TİCARİ H	TİCARİ-8	1. B+ZEMİN	8	235,00	261,00	230.202	5.500	1.000.000	1.180.000
TİCARİ K	TİCARİ-11	1. B+ZEMİN	11	270,00	289,00	254.898	6.000	1.100.000	1.298.000
TİCARİ L	TİCARİ-12	1. B+ZEMİN	12	139,00	150,00	132.300	4.200	750.000	885.000
TİCARİ M	TİCARİ-13	1. B+ZEMİN	13	232,00	250,00	220.500	5.500	1.000.000	1.180.000
TİCARİ N	TİCARİ-14	1. B+ZEMİN	14	794,00	876,00	772.632	18.000	3.330.000	3.929.400
TOPLAM				2.056,00	2.270,00	2.002.140	48.400	8.850.000	10.443.000

Tablo. 27 Toplam Değer Tablosu

KONU GAYRİMENKULLER	BAĞIMSIZ BÖLÜM TOPLAM PROJE ALANI (m ²)	BAĞIMSIZ BÖLÜM TOPLAM SATIŞA ESAS ALAN (m ²)	K.D.V. HARIÇ TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL)	*K.D.V. DAHİL TOPLAM SATIŞ DEĞERİ (TL)
Aquacity 2010 Projesinde 12 adet bağımsız bölüm	2.235	2.505	9.700.000	11.301.500

Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.

Sonuç olarak;

İstanbul İli, Sancaktepe İlçesi, Sarıgazi Mahallesi, 1958 parselde konumlu Sinpaş Aquacity 2010 projesinde yer alan 2 adet "Mesken" ve 10 adet "Dükkan" nitelikli olmak üzere toplam 12 adet bağımsız bölümün değerleme tarihi itibari ile toplam Pazar değeri K.D.V. hariç **9.700.000.-TL (Dokuzmilyonyediyüzbin Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

***Sevgi TUNA**
Mimar



Didem ELDEM
Y.Harita Mühendisi
SPK LİSANS NO: 402394
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



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



*Raporun hazırlanma sürecinde yardımcı bulunmuş olup değerlendirme raporuna ilişkin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.