

**GAYRİMENKUL
DEĞERLEME
RAPORU**

SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**ANKARA İLİ, ÇANKAYA İLÇESİ,
BÜYÜKESAT MAHALLESİ,
29284 ADA 2 PARSEL**

16_400_213

26.12.2016

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. GAYRİMENKULÜN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	5
4.2. GAYRİMENKULÜN TANIMI	8
4.3. GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	10
5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	15
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER	15
5.2. EKONOMİK VERİLER	16
5.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	23
5.3. BÖLGE VERİLERİ	25
6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	27
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER	27
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	27
7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ	31
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	31
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	31
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	32
7.4. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ	42
7.5. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	42
8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	43
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI	43
8.2. ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSALARIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERLERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR	43
8.3. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER	44
8.4. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ	44
8.5. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN PORTFÖYE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ	44
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	45
9.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ	45
9.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	45

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 bulunmamaktadır.
- Rapor konusu mülk kişisel olarak denetlenmiş ve ilgili resmi kurumlarda gerekli incelemeler yapılmıştır.
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/değerleme uzmanlarının haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımı bulunmamaktadır.
- Çalışma iş gereksinimlerinin kapsamına uygun olarak geliştirilmiş ve Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak raporlanmıştır.
- Değerleme konusu taşınmaz 05.12.2016 tarihinde yer tespiti yapılarak incelenmiştir.
- Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde ve Değerleme Uzmanı F. Gül NUMANOĞLU TANRIÖVER tarafından hazırlanmıştır.

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA	: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulununun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmış, gayrimenkul değerlendirme raporudur.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI	: Konu rapor; Ankara ili Çankaya İlçesi Büyükesat Mahallesi, 29284 ada, 2 parselde kayıtlı "Arsa" niteliğindeki ana taşınmazın güncel satış değerinin takdiri 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	: Değerlemeye konu olan gayrimenkulle ilgili daha önce şirketimiz tarafından 29.12.2011 tarih ve 2011_400_95 numaralı değerlendirme raporunda K.D.V. Hariç toplam 48.529.800.-TL değer; 25.12.2015 tarih ve 2015_400_165_2 numaralı değerlendirme raporunda K.D.V. hariç toplam 84.900.000.-TL değer takdir edilmiştir.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: F. Gül NUMANOĞLU TANRIÖVER Şehir Plancısı Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 401053 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. Rıfki 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	: Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	: Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak, No:36, Sinpaş Plaza, Beşiktaş / İSTANBUL
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: Müşterinin talebi; Ankara ili Çankaya İlçesi Büyükesat Mahallesi 29284 ada 2 parselde kayıtlı "Arsa" nitelikli taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında satış değerinin tespiti olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

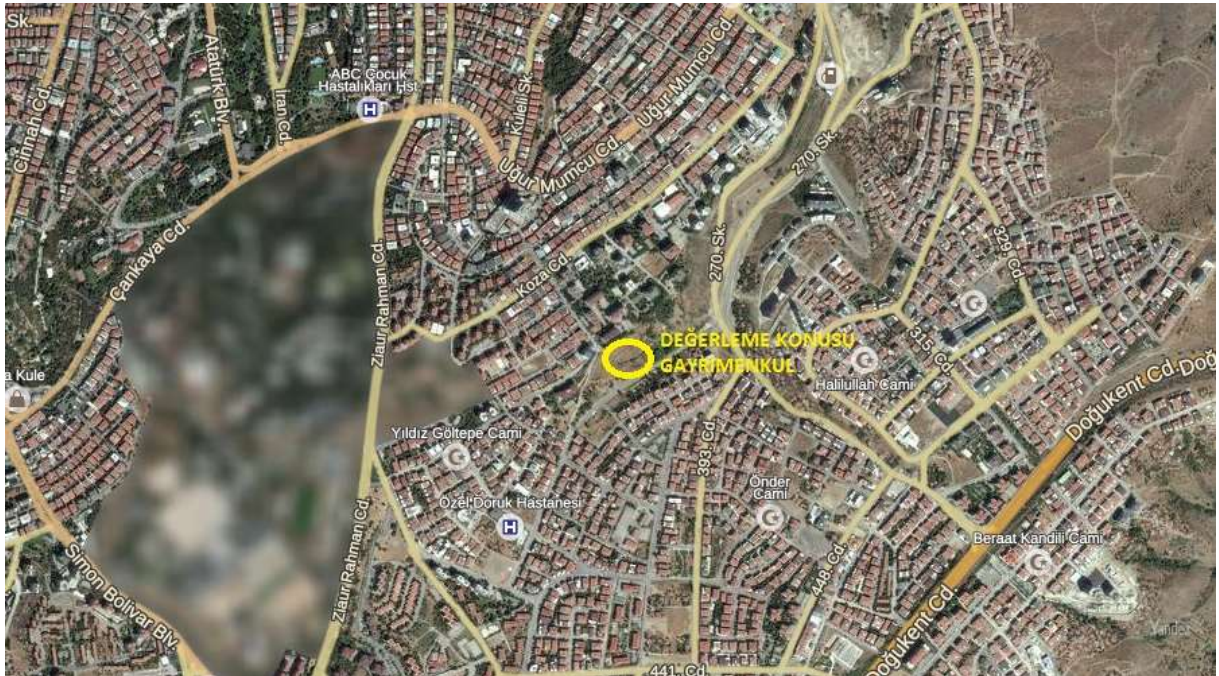
3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

RAPOR NUMARASI	: 2016_400_213
SÖZLEŞME TARİHİ	: 24.10.2016
DEĞERLEME TARİHİ	: 22.12.2016
RAPOR TARİHİ	: 26.12.2016
GAYRİMENKULÜN TANIMI	: Ankara ili Çankaya İlçesi Büyükesat Mahallesi Ankara ili Çankaya İlçesi Büyükesat Mahallesi 29284 ada 2 parselde kayıtlı "Arsa" nitelikli taşınmaz
GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ (K.D.V. HARİÇ)	: 87.270.000.-TL
GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ (%18 K.D.V. DÂHİL)	: 102.978.600.-TL

4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

4.1. Gayrimenkulün Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Gayrimenkul Ankara ili, Çankaya ilçesi, Büyükesat Mahallesi, 29284 ada 2 parsel kayıtlı "arsa" niteliğindeki taşınmazdır.



Konum Krokisi

Büyükesat Vadisi Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Projesi Büyükesat Mahallesi sınırları içerisinde, mahallenin güneydoğusunda yer almaktadır. Proje kuzeydoğudan Bademlidere Mahallesi; doğusundan Kırkkonaklar Mahallesi; güneydoğusundan Birlik Mahallesi; batıdan Gaziosmanpaşa Mahallesi; kuzeybatıdan Bağcılar Mahallesi ile sınırlıdır.

Gayrimenkule Doğukent Bulvarı üzerinden, Şemsettin Günaltay Caddesi'ne dönüp yaklaşık 950m sonra 391. Cadde'ye dönüp yaklaşık 250m sonra ulaşılabilir. Taşınmaz, Doğukent Bulvarı'na 1,2km; Uğur Mumcu Caddesi'ne 730m; Turan Güneş Bulvarı, Simon Bolivar ve Ziaürahman Caddesi kesişimine 2, 7km mesafededir.

Vadinin batısında yer alan Gaziosmanpaşa Ankara'nın merkezinde eski bir konut bölgesidir. 4 katlı ve yüksek katlı blokların bulunduğu bölgedeki yapılar ortalama 15-20 yıllıktır. Ulaşım ve alışveriş olanakları açısından oldukça avantajlı olan bölge üst gelir grubuna yönelik konut bölgesidir. Son yıllarda Çayyolu ve Ümitköy yerleşimlerinin gelişimi ile üst gelir grubu büyük oranda bu bölgeye yönelmiş ve Gaziosmanpaşa'ya olan talepte daralma olmuş ve bu etkenden dolayı satış ve kira fiyatlarında gerileme olmuştur. Bölgenin merkezi konumu nedeniyle işyeri kullanımına yönelik talep yüksektir. Taşınmazın batısında Mesa İnşaat tarafından inşa edilmiş yüksek katlı bloklardan oluşan siteler yer almaktadır.

Vadinin kuzeybatısında yer alan Bağcılar Mahallesi orta gelir grubuna yönelik konut bölgesi olup, 4 katlı yapılaşmaya açıktır. Gecekondu apartmana dönüşen konut bölgesi yapılaşmasını büyük oranda tamamlanmıştır. Güneydoğusunda yer alan Birlik Mahallesi 4 katlı yapılaşmaya açık olup orta-üst gelir grubuna yönelik konut bölgesidir. Gecekondu apartmana dönüşen bölge yapılaşmasının tamamlanmıştır.

Doğusunda yer alan Kırkkonaklar gecekondu apartmana dönüşen konut bölgesi olup, yapılaşma devam etmektedir. 4 katlı yapılaşmaya açık olan bölge orta gelir grubuna yönelik konut bölgesi olup inşaatlar yoğun olarak devam etmektedir. Vadinin kuzeydoğusunda yer alan Bademlidere Mahallesi orta-alt gelir grubuna yönelik konut bölgesi olup, bölge 3 ve 4 katlı yapılaşmaya açıktır. Gecekondu bölgesi olan mahallede gecekondu dönüşüm devam etmekte olup, inşaatlar yoğun olarak devam etmektedir.

Tablo. 1 Konu Gayrimenkulün Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları

LOKASYON	*MESAFE (KM)
DOĞUKENT BULVARI	1,20
TURAN GÜNEŞ BULVARI	2,70
KIZILAY	6,50
ANKARA-ESKİŞEHİR OTOYOLU	6,04
ANKARA-İSTANBUL OTOYOLU	7,50
ESENBOĞA HAVALİMANI	45,00

**Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.*

Büyükesat Vadisi Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Alanı kapsamında yaklaşık 150.000m² kadastral parsel düzenleme alanına alınmıştır. Kuzeydoğu güneybatı aksında uzanan alan vadi şeklinde olup, tabanı dere yatağıdır. Yapılan düzenleme ile vadi tabanı rekreasyon alanı ve park olarak düzenlenmiş; batı ve doğu yamaçlarında konut alanları, konut ve ticaret alanları, ticaret alanları, sosyal ve kültürel tesis alanı, kreş alanı, ilköğretim alanı, sağlık alanı yer alacaktır. Mevcutta yerinde yapılan incelemede vadi tabanı ve yamaçlarında yer yer gecekondu yer almaktadır. Proje alanının doğusu orta gelir grubunun talep gösterdiği konut bölgesi olup; batısı daha üst gelir grubu tarafından talep edilen konut bölgesidir.



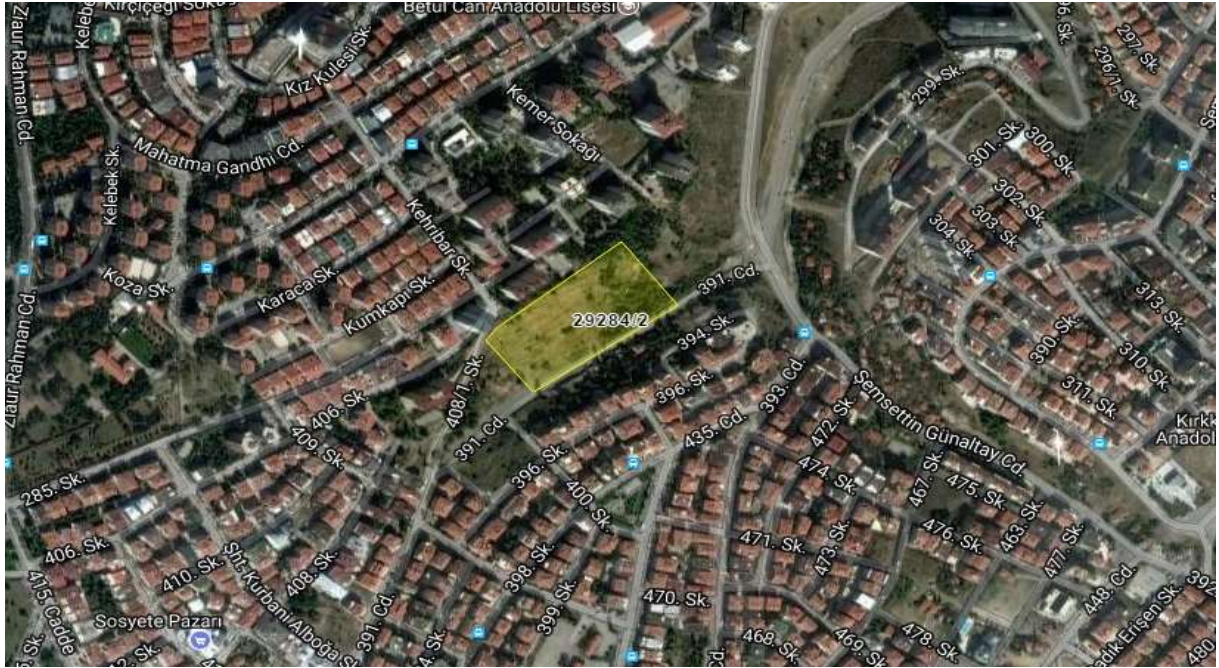
Büyükesat Vadisi Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Proje Alanı



Büyükesat Vadisi (Sınırlar Yaklaşık Olarak Gösterilmiştir)

4.2. Gayrimenkulün Tanımı

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



Konut ve Ticaret Alanı" imarlı 29284 Ada 2 parsel 22.572 m² yüzölçümündedir. Parsel vadinin güneybatı ucunda, batı yamacında yer almaktadır. Oldukça eğimli arazi yapısına sahip olan parselin kuzeyden güneyine doğru eğimi azalmaktadır. Parsel güneyinden 391. Caddeye cephelidir. 391. Caddeye toprak yoldur. Dikdörtgen şeklindeki parselin güney kenarı yaklaşık 216m, kuzey kenarı 218m'dir. Derinliği ortalama 101m'dir. Parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır.



Ankara Büyükşehir Belediyesi İmar Arşivi'nde yapılan incelemede arsa üzerinde A, B1, B2, C Bloklar olmak üzere toplam 4 bloklu ofis ve konut kullanımına yönelik proje hazırlandığı tespit edilmiştir. A Blok 1+1, 2+1, 4+1; B1, B2 Bloklar 2+1, 3+1, 4+1; C Blok 2+1 farklı büyüklüklerde dairelerden oluşmaktadır. Proje bilgileri aşağıda açıklanmıştır.

Tablo. 2 Proje Alan ve Bağımsız Bölüm Bilgileri

BLOK	NİTELİK	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	YOL ALTI KAT SAYISI	YOL ÜSTÜ KAT SAYISI	TOPLAM KAT SAYISI	ALAN (m ²)
A BLOK	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	315	10	41	51	25.214,68
	APARTMAN BİNASI	78				7.720,09
	ORTAK ALAN					37.254,28
	TOPLAM	393				70.189,05
B1 BLOK	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	30	7	18	25	2.448,60
	APARTMAN BİNASI	68				10.515,11
	ORTAK ALAN					14.019,91
	TOPLAM	98				26.983,62
B2 BLOK	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	30	7	14	21	2.939,61
	APARTMAN BİNASI	42				7.202,27
	ORTAK ALAN					11.348,85
	TOPLAM	72				21.490,73
C BLOK	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	128	14	3	17	17.638,75
	ORTAK ALAN					16.950,81
	TOPLAM	128				34.589,56
TOPLAM		691				153.252,96

Nakit Akımları Analizi yönteminde kullanılmak üzere proje satılabilir alan bilgisi Sinpaş G.Y.O. A.Ş.'den alınmış olup detaylar aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo. 3 Proje Satılabilir Alan Bilgileri

FONKSİYON	SATILABİLİR ALAN (m ²)
KONUT	90.627
OFİS	8.837
SOSYAL TESİS	3.955
TOPLAM	103.419

4.3. GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

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

Değerleme konusu gayrimenkul, Ankara ili, Çankaya ilçesi, Büyükesat Mahallesi, 29284 ada 2 parselde kayıtlı 22.572,00 m² yüzölçümlü "Arsa" nitelikli taşınmazdır. Değerleme konusu taşınmaza dair detaylı bilgi alt başlıklarda tanımlanacaktır.

4.3.1. Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaza ilişkin tapu bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 4 Tapu Bilgileri

ANA TAŞINMAZ TAPU BİLGİLERİ	
İli	: ANKARA
İlçesi	: ÇANKAYA
MAHALLESİ/KÖYÜ	: BÜYÜKESAT MAHALLESİ
MEVKİİ	: -
PAFTA NO	: -
ADA NO	: 29284
PARSEL NO	: 2
YÜZÖLÇÜMÜ	: 22.572,00 m ²
NİTELİĞİ	: ARSA
CİLT/SAHİFE NO	: 16/1547
MALİK-HİSSE	: SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ (TAM)
TARİH/YEVMIYE NO	: 02.08.2013/43482

4.3.2. Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Çankaya Tapu Müdürlüğü'nden 18.10.2016 tarihinde temin edilen TAKBİS belgesine göre değerleme konusu taşınmaz üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

4.3.3. Gayrimenkulün İmar Bilgileri

Ankara Büyükşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan 27.10.2016 tarihli imar durumu yazısına göre değerleme konusu 29284 ada 2 parsel Ankara Büyükşehir Belediye Meclisinin 13.05.2011 tarih ve 1409 sayılı kararı ile onaylanan, Büyükesat Vadisi Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Alanı Uygulama İmar Planı kapsamında yer almaktadır. Bölgeye ilişkin şu an yürürlükte olan 81207/5 no'lu parselasyon planı 29.09.2011 tarih 1420 sayılı Ankara Büyükşehir Belediyesi Encümeni'nin kararı ile onaylanmıştır. Değerleme konusu parsel; imar planında Konut+Ticaret kullanımında kalmakta olup, E:2.00, Hmaks:Serbest yapılaşma koşullarına sahip olduğu belirtilmiştir. Söz konusu 29284 ada 2 sayılı parselin çalışmaları Ankara Büyükşehir Belediye Başkanlığına yürütülmekte olup Ankara Büyükşehir Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Dairesi Başkanlığından alınan resmi imar durumu yazısı ekte sunulmuştur.

KONU GAYRİMENKUL	29284 ADA 2 PARSEL
Fonksiyon	Ticaret+Konut
TAKS	-
KAKS	2.00
Hmaks	Serbest

Resim 2. Mer'î İmar Planı



Plan notları (A.B.B.M. 13.05.2011/1409 sayılı karar)

1. Alanda hiç bir şekilde yanıcı parlayıcı, duman vb. Çevre sağlığı açısından olumsuz faaliyet gösterecek depolar ile imalathaneler yer alamaz.
2. 7269 sayılı yasanın 2. Maddesi'ne göre 03.08.2006 tarihinde onaylanmış 1/1.000 ölçekli uygulama imar planı için hazırlanmış olan jeolojik etüdün öngörülerini dikkate alınacaktır. Bu kapsamda mimari/statik proje onayı esnasında yapılacak yapılara ait parsellerde sondajlı jeolojik etüt onayından sonra inşaat izni verilecektir.
3. Her türlü yapılaşmada deprem yönetmeliğine uyulacaktır.
4. Özel otopark gereksinimi yürürlükteki otopark yönetmeliği doğrultusunda ada/parsel içerisinde karşılanacaktır. Otopark ihtiyacı bodrum katlarda ve/veya blok alanlarında inşa edilebilir ve bu alanlardan binalara bağlantıları sağlanabilir. Otoparklar ve bu bağlantı alanları inşaat alanına dâhil değildir. Özel mülke konu olan park alanlarının altında kapalı otopark düzenlenebilir.
5. Planlama alanında yollara ait yol projeleri onaylanmadan inşaat izni verilemez. 6. Parsel sınırları ile yapı yaklaşma sınırları arasında kalan alanlarda; projelendirmek kaydıyla beklü kulübesi, giriş nizamiye, güvenlik, çöp depolama yerleri, otopark rampaları, totemler, teras, açık havuz, pergola, kameriye, merdiven, rampa, v.b. yapılabilir.

7. Tercihli Kullanım Alanlarında (Konut + Ticaret) ;

A. Konut kullanımı ile birlikte, yerel ve bölgesel ticari faaliyetler, iş merkezleri, Showroomlar, alışveriş merkezleri, yönetim birimleri, kamu tesisleri, sosyal ve kültürel tesisler, turistik tesisler, bürolar ile bunları destekleyici ticari nitelikli yapılar yer alabilir.

B. Bu alanlarda Emsal: 2.00 Hmax: serbesttir.

C. İnşaat emsal hesabına dâhil alanlarda, toplam inşaat alanının %80'ini aşmamak koşulu ile konut birimleri ve %50'sini aşmamak koşulu ile konut dışındaki diğer kullanımlar yer alabilir.

D. Toplam inşaat alanı [Emsal(E)] değişmemek koşulu ile aynı plan kapsamındaki adalar ve parseller arasında projeleri birlikte onaylanmak koşulu ile inşaat alanı [Emsal(E)] transferi yapılabilir. Emsal transferi yapılan parselde İnşaat Alanı E=0,30'dan fazla arttırılmaz.

E. ±0.00 kotu altında kalan konut kullanımı dışındaki diğer kullanımlar emsale dâhil değildir.

F. Bu alanlardaki yapılara ±0.00 kotu parselin cephe aldığı yüksek yoldan verilecektir. Bahçe düzenlemelerinde yola göre tesviye şartı aranmayacaktır. Zemin katlar ±1.50m'de tesis edilebilir. 7 metrelik yollar, otopark ve servis amacıyla kullanılabilir.

G.Ada içi ortak bahçelerde süs havuzları, oturma yerleri (kameriye, pergola v.s.) gibi tesisler ile bahçe ve peyzaj düzenlemelerinde $\pm 2.00m$ 'den fazla kazı, dolgu ve teraslamalar yapılabilir.

H.Ada veya parsel bazındaki yapılanmalarda "binalar arası mesafe h/2 olacaktır" şartı aranmaz.

İ.Konut adedi; toplam inşaat alanının %80'inin $175m^2$ 'ye bölünmesi ile elde edilen rakamdır. Bölümden çıkan rakamın virgülden sonra ki hanesinin 5 ve 5'ten fazla olması halinde rakam bir üst tamsayıya yuvarlanır.

8.Ada veya parsel bazındaki yapılanmalarda genel yerleşim, kütle düzenlenmesi, cephe uzunlukları yapı yükseklikleri, bloklar arası mesafeler, arazi tanzim ve peyzaj prensipleri ada veya parsel vaziyet planı ile belirlenir. Vaziyet planı Büyükşehir Belediyesi tarafından onaylanmadan inşaat uygulaması yapılamaz. Ticaret ve konut kullanımlarına ilişkin bağımsız bölüm listeleri mimari uygulama projelerinde belirlenecektir. Ada veya parsellerde yapı yüksekliği yapının mimari özelliğine göre yapı yaklaşma sınırı içinde kalmak koşuluyla serbesttir. Yapılarda azami blok uzunluğu şartı aranmayacaktır.

9.Bisiklet yolları şematiktir. Vadi bütünü için hazırlanacak olan peyzaj projesi kapsamında kesinleştirilecektir.

10.İhtiyaç duyulması halinde; trafo, su deposu vb. kullanımlar yapı yaklaşma mesafeleri yollara ve yapılara 5 metreden az olmamak koşuluyla yapı adaları ve park kullanımları içinde yapılabilir. Reglajistasyonu, trafo, su deposu gibi yapıların çevre güvenliği ilgili kurum tarafından sağlanacak, dış cephesi görsel açıdan estetik olmak üzere duvar ve tel çit ile çevrilecek ya da yer altına alınacaktır.

11.Sosyal ve kültürel tesis+kreş alanında Emsal=1,20 Hmax=9,50'dir. Sosyal ve/veya kültürel hizmet binaları, yurtlar, çocuk yuvaları, kreşler, yaşlılar bakımevi, halk eğitim merkezleri, kütüphane, sinema, tiyatro, konser salonları vb. tesisler yapılabilir. Bu alanda binalar parselin cephe aldığı yüksek yoldan kotlandırılacaktır.

12.Planda ve plan notlarında belirtilmeyen hususlarda, 18.04.2008 tarih ve 1089 sayılı meclis kararıyla onanan plan ve plan notları ve ayrıca Ankara Büyükşehir Belediyesi İmar Yönetmeliği'nin ilgili hükümleri geçerlidir.

4.3.4. Gayrimenkulün Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

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

Değerleme konusu parsel üzerinde mevcutta herhangi bir yapı bulunmamakta olup; 4 bloklu ofis ve konut fonksiyonlu mimari proje onayı 04.04.2014 tarihinde gerçekleşmiştir. Onaylı mimari projesine göre A, B1, B2, C olmak üzere 4 blokta 188 adet konut, 503 adet ofis olmak üzere projde toplam 691 bağımsız bölüm planlanmıştır. Blokların her biri için 08.04.2014 tarihli Yapı Ruhsatları ile 08.02.2016 tarihli İsim Değişikliği Ruhsatları düzenlenmiş olup; proje toplam inşaat alanı $153.252,96 m^2$ 'dir. Konu parsel üzerinde projelendirilen bloklar için düzenlenen Yapı Ruhsatları bilgileri aşağıda tablo halinde verilmiştir.

Tablo. 5 Yapı Ruhsatı, Yapı Kullanma İzin Belgesi, Mimari Proje bilgileri

YENİ YAPI RUHSATI					
BLOK	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT BELGE NO	NİTELİĞİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	ALAN (m ²)
A BLOK	8.04.2014	32-A/2014	OFİS BİNASI	315	70.189,05
			APARTMAN BİNASI	78	
B1 BLOK	8.04.2014	32-B1/2014	OFİS BİNASI	30	26.983,62
			APARTMAN BİNASI	68	
B2 BLOK	8.04.2014	32-B2/2014	OFİS BİNASI	30	21.490,73
			APARTMAN BİNASI	42	
C BLOK	8.04.2014	32-C/2014	OFİS BİNASI	128	34.589,56
TOPLAM				691	153.252,96
İSİM DEĞİŞİKLİĞİ YAPI RUHSATI					
BLOK	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT BELGE NO	NİTELİĞİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	ALAN (m ²)
A BLOK	8.02.2016	10-1	OFİS BİNASI	315	70.189,05
			APARTMAN BİNASI	78	
B1 BLOK	8.02.2016	10-2	OFİS BİNASI	30	26.983,62
			APARTMAN BİNASI	68	
B2 BLOK	8.02.2016	10-3	OFİS BİNASI	30	21.490,73
			APARTMAN BİNASI	42	
C BLOK	8.02.2016	10-4	OFİS BİNASI	128	34.589,56
TOPLAM				691	153.252,96

Her iki ruhsata bağlı olan proje 04.04.2014 tarihli aynı projedir. Ankara Büyükşehir Belediyesi İmar Arşivi'nde yapılan incelemede yeni bir vaziyet planı hazırlandığı ve bu vaziyet planının 10.02.2016 tarih 448-1562 sayılı yazı doğrultusunda onaylandığı; bu değişiklik doğrultusunda Tadilat Projesi'nin onay ve ruhsata bağlanma süreci devam etmektedir. Vaziyet planına göre parsel üzerinde A konut bloğu, B ofis bloğu ve C AVM bloğu olmak üzere 3 bloklu; toplam 249.864,93m² inşaat alanı geliştirilmiştir. Projenin henüz onaylanmamış ve ruhsata bağlanmamış olması nedeniyle değerlendirme İsim Değişikliği Ruhsatı'na göre onaylı olan 04.04.2014 tarihli mimari projeye göre yapılmıştır. Tadilat Projesinin onaylanıp, ruhsata bağlanması durumunda raporun revize edilmesi gerekecektir.

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

Söz konusu proje için Yapı Denetim Firması ve yetkilisi atanmış olup; ruhsata işlenmiştir. Yapı Denetim Şirketi bilgileri; KUTAY BİR YAPI DEN. LTD. ŞTİ. Cevizlidere Mah. 1222 Cd. No:13/23 Çankaya/Ankara Yetkilisinin Adı: Çağrı Ilgar şeklindedir. Parsel üzerinde henüz herhangi bir inşai faaliyet bulunmamaktadır.

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

Değerlemesi talep edilen gayrimenkulün bulunduğu bölgeye ilişkin imar planlarında son 3 yıllık dönemde herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir. Bölgeye ilişkin şu an yürürlükte olan 81207/7 no'lu parselasyon planı 06.06.2013 tarih 1519 sayılı Ankara Büyükşehir Belediyesi Encümeni'nin kararı ile onaylanmış ve yürürlüğe girmiştir.

Bölge 16.02.2007 tarih 525 sayılı Meclis Kararı ile 2023 Başkent Ankara 1/25000 ölçekli Nazım İmar Planında Özel Planlama Bölgesi ve Kentsel Dönüşüm Bölgesi olarak belirlenmiştir. Bölgeye ilişkin 1/5000 ölçekli Büyükesat Vadisi Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Proje Alanı sınırı Ankara Büyükşehir Belediyesi Meclisi'nin 14.02.2008 gün ve 471 sayılı kararı ile onaylanmıştır. Alana ilişkin 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Ankara Büyükşehir Belediyesi Meclisi'nin 16.04.2008 gün 1089 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Bu tarihten değerlendirme tarihine kadar geçen süre içerisinde bölgede hak sahibi şahıslar ile Ankara Büyükşehir Belediyesi arasında devam eden davalar nedeniyle bölgede plan iptalleri yapılmış; planlama çalışmaları sonuçlanamamıştır. Bölgeye ilişkin şu an yürürlükte olan 81207/7 no'lu parselasyon planı 06.06.2013 tarih 1519 sayılı Ankara Büyükşehir Belediyesi Encümeni'nin kararı ile onaylanmış ve yürürlüğe girmiştir. Bu tarihten sonra imar planlarında herhangi bir değişiklik yapılmamış olup parselin tabi olduğu imar planı ve parselasyon planı meridir. Konu taşınmazın parsel numarası 1 iken 02.08.2013 tarih 43482 yevmiye ile taşınmazın imar uygulaması sonucu parsel numarası 2 olarak tescil edilmiştir.

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

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır. Halihazırda boş arsa niteliğinde olan konu taşınmaza ilişkin Yapı Ruhsatları düzenlenmiş, mimari proje onayı gerçekleştirilmiştir. Konu taşınmazın; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyü'nde "Projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

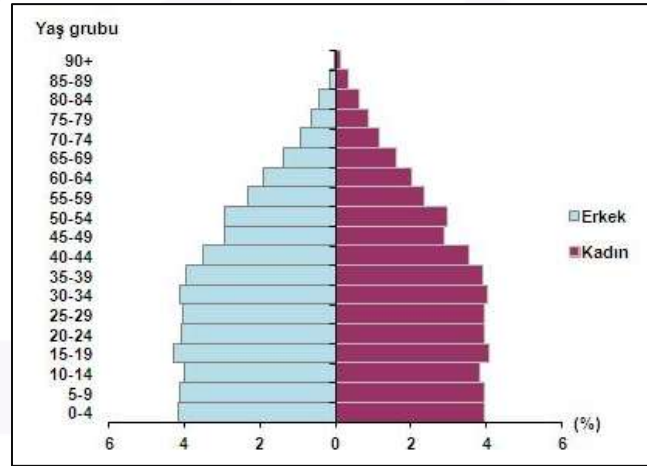
5.1. Demografik Veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 78.741.053 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1.045.149 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39.511.191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39.229.862 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %0,13,3 iken, 2015 yılında %0,13,4'e yükselmiştir.

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

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

Tablo. 6 Nüfus Piramidi



Kaynak: www.tuik.gov.tr

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

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

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

5.2. Ekonomik Veriler

5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

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

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

Tablo. 7 OECD Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları Değişimi

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

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

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

Gelişmekte olan ülkelerin 2016 yılında küresel ekonomiden en büyük payı alması beklenmektedir. Fakat gelişmekte olan ülkelerin içerisinde dengesiz bir dağılım izlenmekte aynı zamanda büyümenin son 20 yılı oranlarının altında kaldığı görülmektedir. Brezilya ve Rusya gibi gelişmekte olan ülkeler arasında önemli yer teşkil eden ülkelerin henüz derin bir durgunluktan çıkmadığı görülmektedir. Aynı zamanda petrol ihraç eden ülkelerin de petrol fiyatlarındaki

düşüşler ve küresel ekonomide uygulanan daha sıkı parasal politikalar sebebiyle zor bir durumda olduğu izlenmektedir. Hindistan ve Çin gibi küresel ekonominin lokomotifi sayılan iki ülkede ticarete büyüme hızı düşüş göstermektedir. Bu durum gelişmekte olan ekonomilerin genel olarak yatırım hızının düşüşünden kaynaklanmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler arasında ciddi ekonomik sıkıntı sinyalleri veren bir başka ülke ise Rusya'dır. Rusya'da bir süredir devam eden ekonomik durgunluğun 2016 ve 2017 yıllarında da devam etmesi beklenmektedir.

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

(IMF Küresel Ekonomi Raporu)

İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki gelişmeler Ekim 2016 raporunda;

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

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

5.2.2. Türkiye’de Genel Ekonomik Durum

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

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

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

Tablo. 8 Üretim Yöntemiyle GSYH’ye Katkı



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

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

İşsizlik Oranı

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

Sanayi Sektörü

Yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyette gözlenen ivme kaybının üçüncü çeyreğe de taşındığı görülmektedir. Temmuz'da sanayi üretimi takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre yıllık bazda %4,9 oranında daralmıştır. Bu dönemde imalat sanayiinde kaydedilen %6,5'lik düşüş dikkat çekmiştir. Ayrıca, ana sanayi gruplarından dayanıklı tüketim malı imalatında yıllık bazda yaşanan %16,6'lık düşüş sanayi üretimi üzerinde önemli baskı yaratmıştır. İmalat sanayi PMI endeksi Eylül'de 48,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Endeks 50 eşik düzeyinin altındaki seyrini sürdürerek sektörde üretim faaliyetlerinde yavaşlamanın kesintisiz yedi aydır devam ettiğine işaret etmiştir. Endeksteeki yükseliş temel olarak üretim ve yeni siparişlerde Mart ayından bu yana gözlenen daralmanın bir önceki aya kıyasla ivme kaybetmesinden kaynaklanmıştır. Sektörde istihdam da art arda ikinci defa artış kaydetmiştir.

Konut Piyasası

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

Güven Endeksi

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

Dış Ticaret Açığı

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

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

Enerji İthalatı

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

TÜFE- ÜFE Oranları

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

Tablo. 9 TÜFE-ÜFE Değişim 2015-2016

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

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

Yurt içi üretici fiyatları endeksinde (Yi-ÜFE) Eylül'de kaydedilen aylık yükselişe en yüksek katkıyı kok ve petrol ürünleri alt kalemi yapmıştır. Bu kalemi gıda ürünlerinin imalatı alt sektörü izlemiştir. Bu dönemde ana metal hariç alt sanayi gruplarının genelinde fiyatlar yukarı yönlü seyrederken, en yüksek artış enerji grubunda kaydedilmiştir. OPEC anlaşması sonrası toparlanması beklenen petrol fiyatlarının yanı sıra mevsimsel faktörlerin Ekim ayında enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratabileceği, Döviz sepetinin yüksek düzeylerdeki seyrini sürdürmesi durumunda enflasyon üzerindeki risklerin artabileceği; öte yandan, son 2 aydır enflasyonun beklentilerden olumlu bir performans sergilemesi paralelinde TCMB'nin sadeleştirme adımlarına devam etmesi beklenmektedir.

Yurt İçi Piyasalar

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

USD/TL Kuru

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

Kredi Büyümesi

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

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

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

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

5.2.2.1. Türkiye'de Büyüme Oranları

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

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

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

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

Tablo. 10 GSYH 2016 Yılı 2. Çeyrek Sonuçları

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

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

Kaynak: www.tuik.gov.tr

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

Tablo. 11 Harcamalar Yöntemiyle GSYH Büyüme Hızları, 2. Çeyrek

Harcamalar yöntemiyle GSYH büyüme hızları, II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2016 [1998 Fiyatlarıyla]						
Yıl	Çeyrek	Hanehalklarının nihai tüketim harcamaları	Devletin nihai tüketim harcamaları	Gayrisafi sabit sermaye oluşumu	Mal ve hizmet ihracatı	(eksi) Mal ve hizmet ithalatı
		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
2015	Yıllık ^(r)	4,8	6,7	4,0	-0,9	0,2
	I ^(r)	4,3	2,8	0,7	-1,4	3,6
	II ^(r)	5,5	7,3	10,1	-2,7	1,4
	III ^(r)	3,9	8,0	1,3	-1,4	-1,3
	IV ^(r)	5,4	8,1	3,5	2,0	-2,6
2016	Yıllık ^(r)	6,1	13,5	-0,3	1,2	7,5
	I ^(r)	7,1	10,9	0,0	2,4	7,3
	II	5,2	15,9	-0,6	0,2	7,7

Kaynak: www.tuik.gov.tr

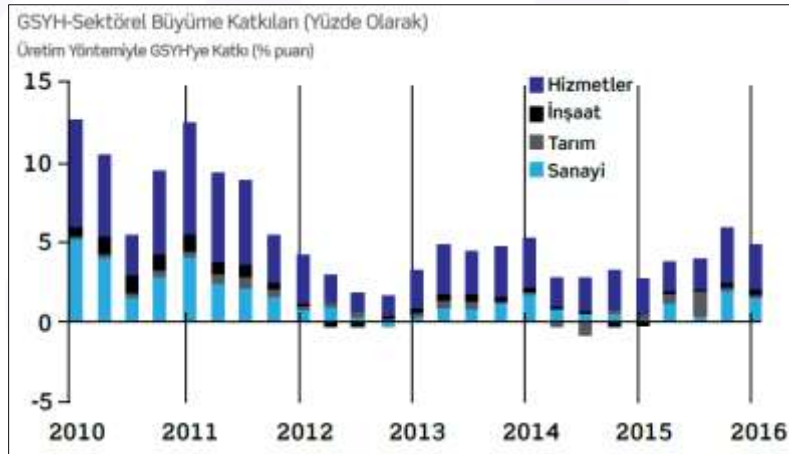
*Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

5.3. Gayrimenkul Sektörü

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

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

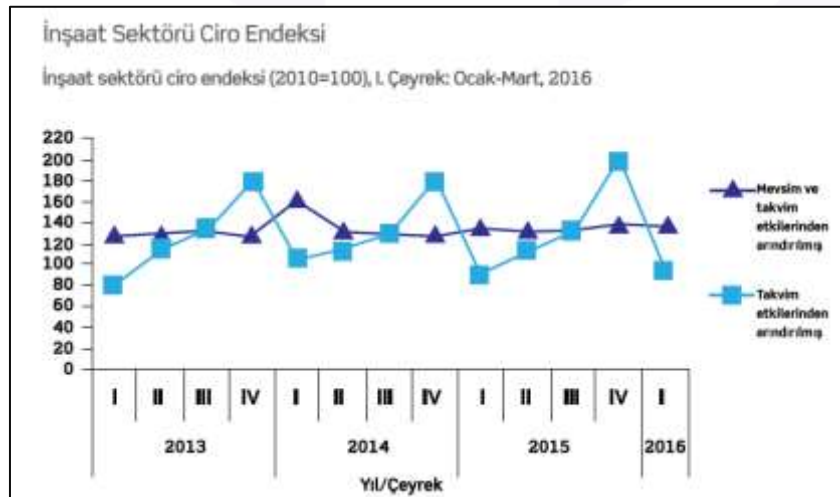
Tablo. 12 GSYH- Sektörel Büyüme Katkıları (Yüzde Olarak)



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

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

Tablo. 13 İnşaat Sektörü Ciro Endeksi



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

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

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

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

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

Konut sektörünün gelişmesi amacı ve gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak amacı ile Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen Gayrimenkul Sertifikaları bugüne kadar fazla uygulama alanı bulamamıştır. Buna rağmen hem talebin ileriki dönemlerde canlılığı koruması hem de sektörün ihtiyaç duyduğu fonu uygun maliyetlerle karşılaması amacı ile bu finansal enstrümanın geliştirilmesine ve desteklenmesine ihtiyaç vardır.

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

5.3. Bölge Verileri

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

5.3.1. Ankara İli

İç Anadolu Bölgesi'nde yer alan başkent Ankara, Türkiye'nin ikinci büyük ilidir. 30.715 km² yüzölçümündeki şehir; nüfus bakımından İstanbul'dan; yüzölçümü bakımından Konya'dan sonraki ikinci büyük şehirdir.

Doğusunda Kırıkkale ve Kırşehir, kuzeyinde Çankırı ve Bolu, kuzeybatısında Bolu, batısında Eskişehir, güneyinde Konya ve Aksaray illeri ile sınırlı olan Ankara'nın 1927 yılı nüfus sayımına göre toplam nüfusu 404.581 kişi iken, son 88 yılda yaklaşık 13 kat artarak 2015 yılında 5.270.575 kişiye yükselirken, aynı dönemde ülke nüfusu 5 kat artmıştır. 1927 yılında il nüfusu ülke nüfusu içinde % 3,2'lik bir paya sahip iken, 2013 yılında yaklaşık % 7,2'lik bir paya ulaşmıştır. 12.11.2012 tarihli resmi gazetede yayınlanan "On Üç İlde Büyükşehir Belediyesi ve Yirmi Altı İlçe Kurulması İle Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun"a göre Ankara Büyükşehir Belediyesi sınırları il mülki sınırlarına kadar dayanmakta olduğundan, il sınırları içerisindeki nüfusun tamamı kent nüfusu olarak kabul edilmektedir.

Genel Nüfus Sayımlarına Göre Ankara İli Kırsal ve Kentsel Nüfus

NÜFUS	1990	Şehir ve Köy Nüfusunun Toplam Nüfus İçindeki Oranı %	2000	Şehir ve Köy Nüfusunun Toplam Nüfus İçindeki Oranı %	Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2015	Şehir ve Köy Nüfusunun Toplam Nüfus İçindeki Oranı %
Kırsal Nüfus	399.907	12,36	467.338	11,66	0	0
Kentsel Nüfus	2.836.719	87,64	3.540.522	88,34	5.270.575	100,00
TOPLAM	3.236.626	100,00	4.007.860	100,00	5.270.575	100,00

Ankara'nın 25 ilçesi bulunmaktadır. Ankara'nın 25 ilçesi bulunmakta olup, Ankara Büyükşehir Belediyesi sınırları, 12.11.2012 tarihli resmi gazetede yayınlanan "On Üç İlde Büyükşehir Belediyesi Ve Yirmi Altı İlçe Kurulması İle Bazı Kanun Ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun"a göre il mülki sınırlarına kadar dayanmaktadır. 25 ilçesinin 18'i merkez ilçedir. Ankara Büyükşehir Belediyesi'ni oluşturan merkez ilçeler Akyurt, Altındağ, Ayaş, Bala, Çankaya, Çubuk, Elmadağ, Etimesgut, Gölbaşı, Kalecik, Kazan, Keçiören, Mamak, Pirsaklar, Sincan ve Yenimahalle'dir.

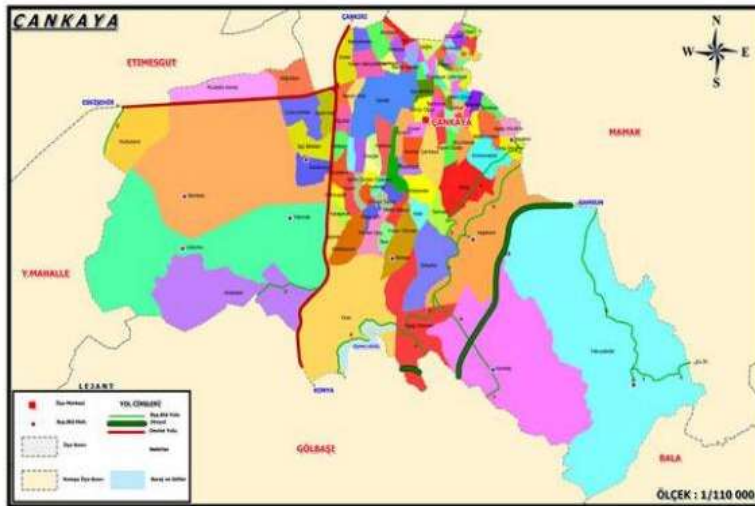
Ekonomik etkinlik büyük oranda ticaret ve sanayiye dayalıdır. Tarım ve hayvancılığın ekonomideki payı giderek azalmaktadır. Ankara ve civarındaki gerek kamu sektörü gerek özel sektör yatırımları, başka illerden büyük bir nüfus göçünü çekmiş ve çekmeye devam etmektedir. Nüfusun yaklaşık ¾'ü hizmet sektörü olarak tanımlanabilecek memuriyet, ulaşım, haberleşme ve ticaret benzeri işlerde; ¼'ü sanayide, ½'si ise tarım alanında çalışmaktadır. Sanayi, özellikle tekstil, gıda ve inşaat sektörlerinde yoğunlaşmıştır. Günümüzde ise en çok savunma, metal ve

motor sektörlerinde yatırım yapılmaktadır. Ankara'daki sanayi, üretimin büyük kısmı Sincan, Akyurt, Çubuk ve il merkezine yakın olan İvedik ile OSTİM Organize Sanayi bölgelerinde gerçekleşmektedir. OSTİM, Türkiye'nin en büyük küçük ve orta boy sanayi üretim alanıdır.

Türkiye'nin en çok sayıda üniversiteye sahip ili olan Ankara'da ayrıca, üniversite diplomalı kişi oranı ülke ortalamasının iki katıdır. Bu eğitilmiş nüfus, teknoloji ağırlıklı yatırımların gereksinim duyduğu iş gücünü oluşturur.

İl içinde karayolu, demiryolu ve havayolu ile ulaşım yapılmaktadır. İl merkezinin kuzeyinde yer alan Esenboğa Uluslararası Havalimanı havayolu ile giriş çıkışı sağlayan en önemli noktadır. Ankara ili, başkente gidip gelen motorlu vasıta trafiğini kaldırmak üzere modern bir karayolu ağına sahiptir. Başkenti çevreleyen O-20 çevre yolu, şehirlerarası trafiğin şehir trafiğini aksatmadan geçmesini sağlar. O-20 başka otoyollara bağlanarak ilin ve ülkenin diğer kentlerine ulaşımını sağlamaktadır. Ankara ilinden geçen, şehri, batıda Sincan ve Polatlı üzerinden Eskişehir'e, doğuda Irmak ve Boğazköprü üzerinden Kayseri'ye bağlayan bir demiryolu hattı ile Irmaklı Çankırı üzerinden Karabük ve Zonguldak'a bağlayan ikinci bir demiryolu hattı bulunmaktadır. Hâlihazırda ülkenin dört bir yanına ve banliyölere buradan tren seferleri düzenlenmektedir. Ayrıca Yüksek Hızlı Tren hattının Ankara-Konya, Ankara-Eskişehir ve Ankara-İstanbul hatlarının da tamamlanarak faaliyete geçmesi ile ilin ulaşılabilirliği önemli ölçüde artmıştır.

5.3.2. Çankaya İlçesi



1936 yılında Ankara'nın merkez ilçesi olan Çankaya, 1983 yılında Çankaya, Gölbaşı, Mamak olmak üzere farklı ilçelere bölünmüştür. 1984 yılında Ankara Büyükşehir Belediyesi'ne bağlı metropol ilçe olmuştur. 12.11.2012 tarihli 6360 sayılı kanun ile "Ankara ilinde, Yenimahalle ilçesine bağlı Dodurga ve Alacaatlı mahallelerinin çevre yolu içinde kalan kısmı ile Çayyolu, Ahmet Taner Kışlalı, Ümit, Kuru, Konutkent

ve Yaşamkent mahalleleri, Çankaya ilçe sınırlarına dâhil edilerek, Çankaya Belediyesi'ne katılmıştır." hükmü gereğince toplam mahalle sayısı 124 olmuştur. Çankaya İlçesi, doğuda Mamak ve Altındağ, kuzeyde Keçiören, batıda Yenimahalle, güneyde ise Gölbaşı ilçeleri ile komşudur.

2015 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre yerleşik nüfusu 922.536 kişi olan Çankaya, Türkiye'nin en kalabalık ilçelerinden biridir ve pek çok ilden daha kalabalıktır. Kentin merkezi olması ve Türkiye Büyük Millet Meclisi, Bakanlıklar, elçilikler v.b. kurumların ilçe sınırları içerisinde bulunması nedeni ile gün içinde nüfusu yaklaşık iki milyona kadar çıkmaktadır. Çankaya ilçe nüfusu, il nüfusunun yaklaşık % 18'ini oluşturmaktadır.

Çankaya ilçesi nüfus yoğunluğu ise il genelinin oldukça üzerindedir. İlçe nüfusu 2013-2014 yılları arasında düşüş göstermiştir. 2015 yılında bir önceki yıla göre nüfus %9,6 oranında artış göstermiştir. Aynı dönemde il nüfusu %23 artış göstermiştir.

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

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

6.2.1. Emsal karşılaştırma yaklaşımı

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

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

Emsal karşılaştırma yaklaşımı, değerlendirme konusu mülkü, açık pazarlarda satılmış olan benzer nitelikteki mülklerle ve/veya mülkiyet hakları ile karşılaştırmaktadır. Bu yaklaşımda, benzer nitelikteki mülklerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki mal varlıklarının değerlendirme konusu mülklerle aynı pazarda alım

6.2.3. Maliyet yaklaşımı

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

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

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

Sonuç olarak;

- Hepsi olmasa da birçok ülkede Değerleme Süreci için üç değerlendirme yaklaşımı kabul edilmektedir; emsal karşılaştırma yaklaşımı, gelir indirgeme, ve maliyet yaklaşımı. Bazı ülkelerin yasaları ise bu üç yaklaşımdan birinin veya daha fazlasının uygulanmasını engellemekte veya sınırlandırmaktadır. Bu tür sınırlamalar olmadığı veya belirli bir yöntemin hariç tutulması için zorlayıcı başka sebepler bulunmadığı müddetçe Değerleme Uzmanı her bir yaklaşımı göz önünde bulundurmalıdır.
- Yeterli verilere sahip bir pazarda maliyet yaklaşımı daha az uygulanabilir bir yaklaşım olsa da karşılaştırılabilir verilerin eksikliğinin söz konusu olduğu durumlarda maliyet yaklaşımı daha baskındır.
- Basitçe belirtmek gerekirse bir mülkün belli bir pazarda oluşan fiyatı, bu mülkle pazar payı için rekabet halinde olan diğer mülkler için genelde ödenen fiyatlarla, parayı bir başka yere yatırmanın sağlayacağı finansal alternatifler ve değerlendirme konusu mülke benzer bir kullanım için yeni bir mülk inşa etme veya eski bir mülkü uyarlamanın (adapte etmenin) maliyetiyle sınırlıdır.
- Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadaki elde edilen kriterler esas alınır, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir *Pazar Değeri* tanımını oluştururlar.
- Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.
- İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.
- Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabilceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. Değerleme Uzmanı, Pazar Değerinin tespiti için tüm yöntemleri dikkate alarak hangi yöntem yâda yöntemlerin uygun olduğunu tespit edecektir.

7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ

7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Gayrimenkulün Ankara'nın üst gelir grubunun talep gösterdiği Çankaya semti sınırları içerisinde yer alması
- Bulunduğu bölgede boş arsa sayısının oldukça az olması, yapılaşmaya açılacak önemli bir bölgede yer alması
- Taşınmazın yüzölçümünün büyük olması
- Taşınmazın tam mülkiyet yapısında olması

❖ ZAYIF YANLAR

- Arazinin eğimli olması ve vadi tabanında yer alması nedeniyle, arazide hafriyat ve temel maliyetlerinin yüksek olacak olması
- 2014 yılında ilk Yapı Ruhsatı alınmış olan projenin inşaatının henüz başlamamış olması

❖ FIRSATLAR

- Bölgeye ilişkin planlama çalışmalarının tamamlanmış olması
- Taşınmazın imar planı ile konut+ticaret kullanımına yönelik karma kullanım niteliğinde olması

❖ TEHDİTLER

- Vadi alanı içerisinde devam eden dava süreçleri

7.2. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

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

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

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

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

Konu gayrimenkul arsa niteliğinde olup; onaylı imar planına göre konut ve ticaret alanıdır. İmar planı ile belirlenen kullanım niteliği ve yapılaşma koşullarına göre mimari projesi onayı gerçekleşmiş, Yapı Ruhsatı alınmıştır. Taşınmazın en etkin ve verimli kullanım analizine ilişkin tarafımızca herhangi bir çalışma yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme konusu 29284 ada 2 parselin değer takdirinde Emsal Karşılaştırma Yöntemi, Nakit Akımları Analizi/Hasılat Paylaşımı yöntemleri ile arsa değeri hesaplanmıştır. Projenin bugünkü değerinin hesabında ise Maliyet Yöntemi kullanılarak nihai değere ulaşılmıştır. Projenin tamamlanmış olması durumundaki değeri Nakit Gelir Akımları yöntemi ile hesaplanmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin detaylı bilgiler alt başlıklarda tanımlanmıştır.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerlemeye konu olan taşınmazın yer aldığı bölgede benzer niteliklere sahip satılmış ve pazarda yer alan satılık mülkler incelenmiştir. Pazar araştırması; emsal arsa araştırması ve emsal konut ve ticari projeler araştırması olmak üzere 2 ayrı şekilde yapılmıştır. Pazardan elde edilen veriler "Pazar Araştırmaları" başlığı altında verilmiştir.

7.3.1.1. Pazar araştırmaları

Değerlemeye konu olan taşınmazın yer aldığı bölgede benzer niteliklere sahip satılmış ve pazarda yer alan satılık mülkler incelenmiştir. Pazar araştırması; emsal arsa araştırması ve emsal konut ve ticari projeler araştırması olmak üzere 3 ayrı şekilde yapılmıştır. Hasılatı Paylaşım oranının tespiti amacıyla emsal projeler araştırılmıştır.


✓ **ARSA EMSALLERİ**

	İRTİBAT	ALAN	ÖZELLİKLER	SATIŞ DEĞERİ (TL)	NET ALAN BİRİM DEĞER (TL/m ²)
EMSAL 1	Öte Danışmanlık 0312 466 19 32	13.128	Büyükesat Vadisi Proje alanı içerisinde, 13.128m ² alanlı toplam inşaat alanı 25.000m ² olan konut+ticaret alanı imarlı arsa 21.000.000\$'dan satılıktır.	72.914.100	5.554
EMSAL 2	Vesta Gayrimenkul 0312 495 74 79	6.500	Büyükesat Vadisi Proje alanı içerisinde, vadinin Kırkkonaklar Mahallesi sınırında, 6.500m ² alanlı E:2.1 olan konut alanı imarlı arsa 32.500.000TL'den satılıktır.	32.500.000	5.000
EMSAL 3	Cansa Grup 0506 689 89 20	724	Mahatma Gandhi Caddesi üzerinde yer alan 724m ² alanlı 3 kat konut alanı imarlı arsa 4.500.000TL'den satılıktır.	4.500.000	6.215
EMSAL 4	Koçak Bengi Koza 0312 439 27 27	706	Yukarı Koza Sokak üzerinde yer alan 706m ² alanlı 3 kat konut alanı imarlı arsa 1.500.000\$'dan satılıktır.	5.208.150	7.377
EMSAL 5	Kayalar Emlak 0312 436 03 01	560	Hatır Sokak üzerinde 560m ² alanlı, üzerinde ekonomik ömrünü tamamlamış 2 katlı eski bina bulunan 3 kat konut alanı imarlı arsa 1.550.000\$'dan satılıktır.	5.391.520	9.628
EMSAL 6	Borseml Kızılay 0312 417 16 00	600	Kennedy Caddesi üzerinde yer alan 600m ² alanlı 4 kat konut alanı imarlı arsa 3.900.000TL'den satılıktır.	3.900.000	6.500
EMSAL 7	Ankara Büyükşehir Belediyesi Taşınmazlar Daire Başkanlığı	1	Dikmen Vadisi son etap içerisinde 12.000-174.000m ² aralığında konut ve ticaret alanı imarlı arsalar ihale ile birim m ² değeri 2.900-2.930TL aralığında satılmıştır. 2016 yılı içerisinde belediyeye ait hisse satışları için birim m ² değer 3.250TL olarak takdir edilmiş; ancak satış yapılmamıştır.	3.250	3.250

Emsal 1 ve 2 Büyükesat Vadisi Proje alanı içerisinde yer alan arsalar. Arsalar uzun süredir satışta olup; istenen fiyatların pazarlığa açık olduğu beyan edilmiştir. Satışı yapan emlakçılar tarafından daha çok İstanbul merkezleri büyük firmaların talep gösterdiği arsalar müşteri olduğu ancak fiyatta anlaşamadığı için satış yapılmadığı beyan edilmiştir. İstenen birim m² değerler 5.000-5.554TL aralığındadır. Emsal 3, 4, 5, 6 bölgede satışta olan klasik konut alanı imarlı parsellerdir. Bölgede son yıllarda butik otel, holding binası vb türde kullanımların yer alması, boş arsa sayısının oldukça az olması nedeniyle talep edilen fiyatlar ticari kullanıma yönelik olarak oluşturulmuş ve bu yönde pazarlanmaktadır. Talep edilen fiyatlar oldukça yüksektir. Emsal 7'de Ankara Büyükşehir Belediyesi Kamulaştırma Şube tarafından 2015 Ekim ayında Dikmen Vadisi içerisinde satışı yapılan arsalar. Belediye tarafından 2.900-

2.930TL birim m² aralığında arsa satışları gerçekleştirilmiştir. Parsellerin konut veya bölgesel ticaret merkezi alanı imarlı; hmaks:Serbest yapılaşma koşullu olduğu beyan edilmiştir. E:2-3,00 aralığında olduğu beyan edilmiştir. Konut veya bölgesel ticaret merkezi, yapılaşma koşulları fark etmeden aynı birim m² değerden satış yapıldığı beyan edilmiştir. Arsalar arasındaki fark bir kısmının vadinin Çankaya yakasında, bir kısmının Dikmen yakasında yer almasıdır. 2016 yılı içerisinde belediyeye ait hisse satışları için birim m² değer 3.250TL olarak takdir edilmiş; ihaleye çıkılmış; ancak satış yapılmadığı beyan edilmiştir.

✓ **PROJE EMSALLERİ**

SİNPAŞ EGE VADİSİ	
	<p>Sinpaş Ege Vadisi Dikmen Vadisi Son Etap kapsamında, 26.905m² yüzölçümündeki arsa üzerinde 6 bloklu olarak inşa edilen proje 888 bağımsız bölümden oluşmaktadır. Ekim 2018'te teslim edilecek olan projede bağımsız bölümler 1+0, 1+1, 2+1, 3+1, 3,5+1, 4+1 olarak projelendirilmiştir. 1+0, 89m² alanlı daireler 451.500-590.000TL; 1+1 73-85m² alanlı daireler 369.250-556.350TL; 2+1 112-137m² alanlı daireler 573.300-927.650TL aralığında; 2,5+1 168m² alanlı daireler 850.900-1.125.000TL aralığında; 3+1, 172m² alanlı daireler 869.750-960.650TL; 3,5+1, 188-194 m² alanlı daireler 952.350-1.252.500; 4+1, 215m² alanlı daireler 1.085.200-1.453.150TL aralığında satışta. Alanlar ortak alanlar dahil brüt alanlardır. Fiyatlara KDV dahil olup, tapu harcı dahil değildir. Fiyatların %10+%5 indirimli lansman fiyatı olduğu beyan edilmiştir.</p>
MESA KOZA 66	
	<p>Mesa Koza 66, Koza Sokak üzerinde 8.776m² arsa üzerinde inşa edilmektedir. Oldukça eğimli arazi yapısına sahip olan parsel üzerinde 49.756m² toplam inşaat alanı geliştirilmiştir. 206 daireden oluşan proje 3 blokudur. Zemin + 35 kattan oluşan A Blok'ta, 2+1, 3+1, 4+1, 5+1 ve 6+1 olmak üzere, toplam 156 adet daire bulunmaktadır. B1 ve B2 bloklar ise toplam 50 dairedir. Zemin + 8 kat olarak planlanan B bloklar 1+1, 2+1, 3+1 ve stüdyo daireleri içermektedir. İnşaat tamamlanmak üzere olup, Haziran 2017'de teslimler yapılacaktır.</p> <p>A blok'ta yer alan 2+1, 97,04 m² alanlı 22. Kat konumlu daire 854.000TL; 93.51m² alanlı 2+1 14. Kat konumlu daire 815.000TL; 2. Kat 144.50m² alanlı 3+1 daire 1.095.000TL; 2. Kat 178.62m² alanlı 4+1 daire 1.210.000TL'den satılıktır.</p> <p>Yatay Blokta yer alan 96.94m² alanlı 5. Bodrum-4. Kat arası 2+1 daireler 730.000TL'den satılıktır.</p> <p>Alanlar dairelerin kendi brüt alanlardır. Fiyatlar KDV hariç fiyatlar olup, liste fiyatlarından herhangi bir indirim yapılmadığı, ödeme koşullarında firma tarafından finansman sağlandığı beyan edilmiştir.</p>
PYLON RESIDENCE	
	<p>6.579m² arsa üzerinde, Ekşioğlu İnşaat tarafından inşa edilmekte olan proje Büyükesat Vadisi'nin Gaziosmanpaşa yakasında yer almaktadır. 33 katlı tek bloklu proje residence olarak adlandırılmış toplam 83 bağımsız bölümden oluşmaktadır. 1+1, 2+1, 4+1, 6+1 olmak üzere farklı tipte dairelerin bulunduğu projede 2+1 dairelerin satışının tamamlandığı; en son 2+1, brt 129m², 12. Kat konumlu dairenin 600.000TL'den satıldığı beyan edilmiştir. Fiyatların 2015 yılı fiyatları olduğu, artış olması beyan edilmiştir. Zemin altında yer alan, vadi cephe 4+1 204m² alanlı daireler 850.000-900.000TL aralığında; 1+1 166m² alanlı bahçe dubleksi daireler 700.000TL; 1-6. Kat arasında yer alan 249m² alanlı 4+1 daireler 1.150.000-1.180.000TL; 6-24. Kat arasında yer alan 238m² alanlı 4+1 daireler 1.225.000-1.340.000TL aralığında satışta. Daire alanları balkon ve ortak alanlar dahil brüt alanlardır. Fiyatlara KDV dahil olup, tapu masraflarının alıcıya ait olduğu; liste fiyatlarında %7 pazarlık payı olduğu beyan edilmiştir.</p>

NEFİS ÇANKAYA EVLERİ



21.000m² arsa üzerinde, YP İnşaat tarafından inşa edilmekte olan proje Ağustos 2017'de teslim edilecektir. Toplam 209 konutun bulunduğu proje 3'ü yatay, 2'si kule şeklinde 5 bloktan oluşmaktadır. 1+1, 2+1, 2,5+1, 3+1, 4+1, 5+1 olmak üzere farklı tiplerde dairelerin bulunduğu proje kapsamında 1+1 A tipi olarak adlandırılan brüt 94,27m² alanlı 12. Kat konumlu daire 409.843TL; 1+1 C TİPİ brüt 79,02m² alanlı 14. Kat konumlu daire 367.448TL; 3+1 C tipi brüt 174m² alanlı daireler 747.000-819.000TL; 10. Kat konumlu 190.08m² alanlı 4+1 daire 973.000TL'den satılıktır. Alanlar kat holünden gelen alanlar dahil brüt alanlardır. Fiyatlar firmanın vadeli ödemesi için hazırlanmış fiyatlar olup, peşin ödemede %9 indirim yapılacağı beyan edilmiştir. Fiyatlar KDV dahil fiyatlardır.

Ege Vadisi Sinpaş GYO tarafından Dikmen Vadisi son etap içerisinde inşa edilmekte olan projedir. Ortalama birim satış değeri 5.802 TL/m²'dir.

Mesa Koza 66 değerlendirme konusu gayrimenkulün kuzeydoğusunda inşaat halinde olan projedir. Ortalama birim m² değer 7.880TL'dir.

Pylon Residence gayrimenkulün kuzeydoğusunda inşaat halinde olan projedir. Ortalama birim satış değeri 5.806TL/m²'dir. Dairelerin büyüklükleri diğer projelerdeki dairelere göre oldukça büyüktür.

Nefis Çankaya Evleri, İmrahor Vadisi kenarında, inşaat halinde olan projedir. Ortalama birim satış değeri 4.654TL/m²'dir.

✓ **TİCARİ PROJE EMSALLERİ**

PARK ORAN



Park Oran Ticaret Merkezi Park Oran Evleri içerisinde, Kudüs Caddesi üzerinde yer almaktadır. Park Oran; 146.244m² yüzölçümlü 29086 Ada 1 parsel üzerine inşa edilmiş, toplam 12 adet A ve B tipi çok katlı bloklardan, toplam 5 adet C ve D tipi bloklardan ve 1 adet E Blok olarak adlandırılmış ticaret bloğundan oluşmaktadır. İnşaatında yüksek kalitede malzeme ve işçilik kullanılmış, tamamında 1832 adet konut, 12 adet dükkan ve 60 adet ofis bulunmaktadır. Panora AVM hizasında ve yeni faaliyete geçen One Tower AVM hizasında yer almaktadır. İkinci el satışların başladığı ticaret merkezinde kendi brüt alanı 147m² olan 13. Kat konumlu, içi natamam ofis 1.300.000TL'den satılıktır. 2016 yılı içerisinde kat, cephe ve iç yapım özelliklerine göre 1.250.000-1.600.000TL aralığında satışlar gerçekleşmiştir.

YILDIZ KULE



Turan Güneş Bulvarı üzerinde inşaatı devam eden Yıldız Kule 6.000m² arsa üzerinde ofis ve dükkan bloğu olmak üzere iki bloklu olarak inşa edilmektedir. 46.000m² inşaat alanı bulunan proje 19 ticari dükkan ve 109 ofis olmak üzere toplam 128 bağımsız bölüm bulunmaktadır. Dükkanlar için kiralama yapılmakta olup; ofisler 50-600m² aralığındadır. Birim m² satış değerlerinin 8.000-10.500TL aralığında olduğu beyan edilmiştir. 4. Katta yer alan net 63m² brüt 96m² alanlı ofis 530.933TL; 5. Katta yer alan net 63m² brüt 96m² alanlı ofis 540.510TL; 9. Katta yer alan net 63m² brüt 96m² alanlı ofis 593.610TL'den satılıktır. Fiyatların pazarlığa açık olduğu; tapu alımında %18 KDV ekleneceği beyan edilmiştir.

Emsaller gayrimenkule yakın konumda Turan Güneş Bulvarı üzerinde yer alan emsallerdir. Şehir merkezinde yer alan emsallerden Park Oran Ticaret Merkezi iskan durumunda, 2. El satış ve kiralama için yapıldığı ticaret merkezidir. Ofisler kendi brüt alanları üzerinden pazarlanmaktadır. Yıldız Kule inşaatı yeni tamamlanmış, iskan durumunda olan proje olup; satış ofisi satış ve kiralamalara devam etmektedir. Ofislerin brüt alanları ortak alanlar dahil brüt alanlardır.

✓ **HASILATI PAYLAŞTIRMA ARSA PAYI ORANI EMSALLERİ**

Bölgede yapılan araştırmada 2016 yılında hasılatı paylaşırma yöntemi ile verilmiş emsal proje bulunamamış olup; 2014 ve 2015 yılında elde edilen veriler aşağıda tablo halinde verilmiştir.

TABLO. 14 Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Oranı Araştırması

Proje	İmar Durumu	Kat Karşılığı veya Hasılat Paylaşımı Oranı	Bilgi Kaynağı
15.000m ² arsa üzerinde, Özçelik-Pelit inşaat ortaklığında inşa edilmekte olan proje İncek Bulvarı üzerinde yer almaktadır. 31 Mart 2017'de inşaatı tamamlanacak olan proje residence ve home office olarak adlandırılmış toplam 222 bağımsız bölümden oluşmaktadır.	Ticaret E:2,50 Hmax:serbest	%55- Kat karşılığı oranı	Mal Sahibi, Andaç Gayrimenkul
Mesa Koza 66, Koza Sokak üzerinde 8.776m ² arsa üzerinde inşa edilmektedir. Oldukça eğimli arazi yapısına sahip olan parsel üzerinde 49.756m ² toplam inşaat alanı geliştirilmiştir. 206 daireden oluşan proje 3 blokludur.	Konut Toplam İnşaat Alanı:27.000m ² Hmax:serbest	170.000.000TL bedel ile ihale alan Mesa İnşaat, 67.575.000TL hasılatı İlbank'a ödeyecektir. Hasılat Payı:%39,75	Medya
Büyükesat Vadisi Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Proje alanı içerisinde, vadinin Gaziosmapaşa yakasında, 5.081m ² alanlı arsa %50 kat karşılığı verilmek istenmektedir.	Konut+Ticaret E:2.00 Hmax:serbest	%50	Kızılay Merkez Gayrimenkul

7.3.1.2. Emsal Karşılaştırma Analizi ve Sonuçları

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

✓ **ARSA PAZAR ARAŞTIRMASI SONUÇLARI**

Tablo. 15 Arsa Değeri Uyumlaştırma Tablosu

EMSALLER				DÜZELTME				
EMSAL NO	ALAN (m ²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)	KONUM	BÜYÜKLÜK	İMAR DURUMU	PAZARLIK PAYI	DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)
EMSAL 1	13.128	73.615.500	5.608	0%	-5%	5%	-25%	4.206
EMSAL 2	6.500	32.500.000	5.000	0%	-10%	5%	-15%	4.000
EMSAL 3	724	4.500.000	6.215	-15%	-30%	15%	-10%	3.729
EMSAL 4	706	5.258.250	7.448	-15%	-30%	15%	-25%	3.352
EMSAL 5	560	5.443.290	9.720	-15%	-30%	15%	-35%	3.402
EMSAL 6	600	3.900.000	6.500	-15%	-30%	10%	-10%	3.575
EMSAL 7	1	3.250	3.250	-10%	10%	0%	0%	3.250
ORTALAMA								3.645

Değerleme konusu gayrimenkulün emsallere göre olumlu ve olumsuz özellikleri, çevre yapılaşmaları göz önünde bulundurularak birim m² değeri emsal ayarlama tablosu ile 3.645 TL olarak hesaplanmış ve toplam değer 82.270.272.-TL olarak hesaplanmış, yuvarlatılarak 82.270.000.-TL takdir edilmiştir.

Tablo. 16 Arsa Değeri (Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi)

29284 ADA 2 PARSEL			
ARSA ALANI, m ²	BİRİM DEĞER, TL/m ²	ARSA DEĞERİ, TL	YUVARLATILMIŞ ARSA DEĞERİ, TL
22.572,00	3.645	82.270.272	82.270.000

Değerleme konusu gayrimenkulün konut ve ofis alanları bağımsız bölümlerin kat holünden gelen ortak alanları dahil hesaplanan brüt alanları toplamıdır. Bu nedenle değerlendirme konusu gayrimenkuller için belirlenecek birim m² değerinde emsal alanlarının brüt veya net olmasına göre düzeltme yapılmıştır. Gayrimenkulün bulunduğu bölgede ofis kullanımına yönelik bir potansiyel bulunmamakta olup, bölge gelişimini tamamlamış semtlerin arasında kalmış, imar planları sonuçlanmadığı için gelişimini bekleyen bir bölgedir. Bu nedenle ofisler, home office olarak pazarlanma potansiyeline sahiptir. Bu etken göz önünde bulundurularak ofis niteliğindeki bağımsız bölümlerin birim m² değeri, konut niteliğindeki bağımsız bölümler için tespit edilen değere yakın; ancak yukarıda olacak şekilde takdir edilmiştir.

✓ **HASILATI PAYLAŞTIRMA ARSA PAYI ORANI ARAŞTIRMA SONUÇLARI**

Bölgede yapılan piyasa analizinde markalaşmış konut projelerinde hasılat paylaşımı oranının % 40-50 civarında, ticaret imarlı arsalarda ise anlaşılan oranların arsanın büyüklüğüne, imar durumuna ve konumuna göre %50-55 aralığında olduğu bilgisi edinilmiştir. İncek Vista'nın mal sahibi ile yapılan görüşmede %55 kat karşılığı oranı ile verildiği tespit edilmiştir. 2 ve 3. Örnek Büyükesat Vadisi Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Proje alanı içerisinde yer alan arsalar olup; vadi kenarında yer alan arsalar oldukça eğimli topoğrafik yapıya sahiptir. Arazinin hafriyat ve temel açma maliyetleri yüksek olduğu için kat karşılığının %30 olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır.

7.3.1.3. Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Konu gayrimenkul boş arsa niteliğinde olup değerlendirme çalışmasında kira değeri analizi yapılmamıştır.

7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi ile konu parsel üzerinde geliştirilen projenin geliştirme maliyeti ve projenin tamamlanması için öngörülen maliyetler hesaplanmıştır.

Tablo. 19 Maliyet Oluşumları Tablosu (Toplam Proje Maliyeti)

Arsa Alanı			22.572,00 m ²
Ortak Alanlar			79.573,85 m ²
Blok Toplam Taban Alanı			12.745,97 m ²
Brüt Satılabilir Alan			103.419,00 m ²
Toplam İnşaat Alanı			153.252,96 m ²
Toplam Bina Taban Alanı			12.745,97 m ²
Peyzaj Alanı			9.826,03 m ²
BİNA MALİYETİ			
Ortak Alanlar	<i>Alan (m²)</i>	<i>Birim Maliyet (USD/m²)</i>	<i>Maliyet</i>
Kaba İnşaat	49.833,96	200	9.966.792 USD
İnce Yapı	49.833,96	100	4.983.396 USD
Elektro-Mekanik	49.833,96	80	3.986.717 USD
Yapı Alanları	<i>Alan (m²)</i>	<i>Birim Maliyet (USD/m²)</i>	<i>Maliyet</i>
Kaba İnşaat	103.419,00	140	14.478.660 USD
İnce Yapı	103.419,00	230	23.786.370 USD
Elektro-Mekanik	103.419,00	100	10.341.900 USD
TOPLAM BİNA MALİYETİ			67.543.835 USD
BİNA DIŞI MALİYETLER			
	<i>Alan (m²)</i>	<i>Birim Maliyet (USD/m²)</i>	<i>Maliyet</i>
Peyzaj Maliyeti	9.826,03	50	491.302 USD
Toplam Bina ve Bina Dışı Maliyetler			68.035.136 USD
DİĞER MALİYETLER			
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri	2,50%		1.688.596 USD
Yasal İzinler ve Harçlar	5,00%		3.377.192 USD
Satış-Pazarlama Maliyetleri	3,00%		2.026.315 USD
Ekipman, Mobilizasyon v.b Maliyetler	6,00%		4.082.108 USD
TOPLAM DİĞER MALİYETLER			11.174.211 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			79.209.347 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			277.668.366 TL

Maliyet yöntemi ile değerlendirme konusu 29284 ada 2 parsel üzerinde geliştirilen projenin toplam geliştirme maliyeti **79.209.347.-USD (277.668.366.-TL)** hesaplanmıştır.

- Yıllara göre ortalama satış hızları 2017 yılında %20, 2018 yılında %30, 2019 yılında %35 ve 2020 yılında %15 olarak öngörülmüştür.
- Konut ve ofis değer artış primi, 2018 yılı için % 3, 2019 ve 2020 yılları için % 5 olarak öngörülmüştür.
- İskonto oranı; risksiz getiri oranına pazar risklerinin eklenmesi sonucunda %12 olarak belirlenmiştir.
- Risksiz getiri oranı; uzun vadeli devlet tahvili faiz oranı esas alınarak ortalama % 11 kabul edilmiştir. Pazar Riski; projenin gerçekleştirildiği bölge özellikleri, sektör risk primleri, proje yönetimi vb. risk bileşenlerinden oluşmaktadır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Etkin vergi oranı sıfır kabul edilmiştir.

TABLO. 21 Gelir İndirgeme Yaklaşımı ile Projenin Net Bugünkü Değer Hesabı

29284 ADA 2 PARSEL, Arsa Alanı, m²	22.572,00
Toplam Satılabilir Brüt İşyeri (Ofis+Sosyal Tesis) Alanı, m ²	12.792,00
Toplam Satılabilir Brüt Konut Alanı, m ²	90.627,00
TOPLAM SATILABİLİR ALAN, m²	103.419,00
Enflasyon Oranı, USD	3%

İŞYERİ SATIŞ GELİRLERİ, USD	2017	2018	2019	2020
Birim Satış Değeri, USD	1.250	1.288	1.352	1.419
Satış Fiyatı Artış Oranı	0,0%	3,0%	5,0%	5,0%
Satış Hızı	35,0%	30,0%	35,0%	5,0%
Satılabilir Alan, m ²	4.477,20	3.837,60	4.477,20	639,60
İŞYERİ SATIŞ GELİRLERİ, USD	5.596.500	4.940.910	6.052.615	907.892

KONUT SATIŞ GELİRLERİ, USD	2017	2018	2019	2020
Birim Satış Değeri, USD	1.150	1.185	1.244	1.306
Satış Fiyatı Artış Oranı	0,0%	3,0%	5,0%	5,0%
Satış Hızı	20,0%	30,0%	35,0%	15,0%
Satılabilir Alan, m ²	18.125,40	27.188,10	31.719,45	13.594,05
KONUT SATIŞ GELİRLERİ, USD	20.844.210	32.204.304	39.450.273	17.752.623

TOPLAM SATIŞ GELİRLERİ, USD	26.440.710	37.145.214	45.502.888	18.660.515
------------------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Net Bugünkü Değer, USD	%12,0	97.466.866
Net Bugünkü Değer, TL		341.670.098

Değerleme konusu 29284 ada 2 parsel üzerinde geliştirilen projenin tamamlanmış olması durumundaki net bugünkü değeri **97.466.866.-USD (341.670.098.-TL)** olarak hesaplanmıştır.

Arsa değeri takdirinde ikinci değerlendirme yöntemi olarak Nakit Akımları Analizi ile hesaplanan proje indirgenmiş toplam net gelirleri üzerinden Kat Karşılığı oranı ile arsa değeri hesaplanmıştır. Değerleme konusu parsel için düzenlenmiş herhangi bir hâsılat paylaşımı veya kat karşılığı sözleşmesi bulunmamaktadır. Bölgede yapılan araştırmada kat karşılığı oranı %30 olarak kabul edilmiştir.

TABLO. 22 Hasılat Paylaşımı ile Arsa Değeri Hesabı

PROJE SATIŞ GELİRLERİ, USD		2017	2018	2019	2020
TOPLAM SATIŞ GELİRLERİ, USD		26.440.710	37.145.214	45.502.888	18.660.515
Net Bugünkü Değer, USD	%12,0	97.466.866			
Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Oranı		30%			
Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Değeri, USD		29.240.060			
Hasılat Paylaşımı Arsa Payı Değeri, TL		102.501.029			

Değerleme çalışmasında Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile projenin tamamlanması durumundaki net bugünkü değerine ulaşılmış ve bölgedeki hasılat paylaşımının yaklaşık %30 oranlarında olduğu kabul edilerek hasılat paylaşımı sonucu geliştirilmiş arsa değerine ulaşılmıştır. Konu parsel üzerinde henüz inşai faaliyetler başlamamış olup geliştirilmiş arsa değerinden yaklaşık yüzde on oranında risk primi düşülerek arsa değeri **29.240.060.-USD (102.501.029.-TL)** olarak hesaplanmıştır.

7.4. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

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

7.5. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkul arsa vafında olup; müşterek veya bölünmüş kısmı bulunmamaktadır.

8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu 29284 ada 2 parsel no'lu gayrimenkulün arsa değerinin belirlenmesinde Emsal Karşılaştırma Analizi yöntemi ve Nakit Akımları Analizi/Hasılat Paylaşımı yöntemi kullanılmıştır. Parsel üzerinde inşai faaliyetlere başlanmamış olup nihai arsa değeri Emsal Karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değer lehinde uyumlaştırılarak **82.270.000 TL** olarak takdir edilmiştir.

Tablo. 23 Uyumlaştırma Tablosu

29284 ADA 2 PARSEL ARSA DEĞERİ		
HASILAT PAYLAŞIMI İLE HESAPLANAN ARSA DEĞERİ (TL)	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN ARSA DEĞERİ (TL)	UYUMLAŞTIRILMIŞ ARSA DEĞERİ (TL)
102.501.029	82.270.272	82.270.000

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

Söz konusu değerleme çalışması "proje değerlemesi" kapsamında hazırlanmıştır. İmar planı ile verilen "E:2.00, konut+ticaret alanı" yapılaşma koşulları doğrultusunda hazırlanmış 08.02.2016 tarihli İsim Değişikliği Ruhsatı ve bu ruhsata bağlı olan 04.04.2014 tarihi onaylı mimari proje ile geliştirilmiş olan proje doğrultusunda oluşan arsa ve proje değerleri Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile takdir edilmiştir.

Gelir İndirgeme yaklaşımında kullanılan varsayımlar:

- Rapor içeriğinde satılabilir kiralanabilir alanlar olarak belirtilen alanlar Sinpaş G.Y.O. A.Ş.'den alınmıştır. Konut Alanı: 90.627 m², Ofis Alanı: 8.837 m² Sosyal Tesis Alanı:3.955 m² olmak üzere Toplam Satılabilir Alan:103.419 m²'dir.
- Parsel üzerinde inşa edilecek projenin 2017 yılında inşaatının başlayıp, 2020 yılı sonunda tamamlanacağı öngörülmüştür. Bağımsız bölümlerinin satışının 2020 yılı sonunda tamamlanacağı öngörülmüştür.
- İnşaat tamamlanma oranları; 2017 yılı için %5, 2018 yılı için %30, 2019 yılı için %30 ve 2020 yılı için %35 olarak öngörülmüştür.
- Konut ve ofislerin satış değerleri pazarda emsal projelerin peşin satış fiyatları kabul edilmiştir. 2016 yılı için konut birim satış değeri 1.150 USD/m², ofis+sosyal tesis birim satış değeri 1.2505 USD/m² olarak öngörülmüştür.
- Yıllara göre ortalama satış hızları 2017 yılında %20, 2018 yılında %30, 2019 yılında %35 ve 2020 yılında %15 olarak öngörülmüştür.
- Konut ve ofis değer artış primi, 2018 yılı için % 3, 2019 ve 2020 yılları için % 5 olarak öngörülmüştür.
- İskonto oranı; risksiz getiri oranına pazar risklerinin eklenmesi sonucunda %12 olarak belirlenmiştir.
- Risksiz getiri oranı; uzun vadeli devlet tahvili faiz oranı esas alınarak ortalama % 11 kabul edilmiştir. Pazar Riski; projenin gerçekleştirildiği bölge özellikleri, sektör risk primleri, proje yönetimi vb. risk bileşenlerinden oluşmaktadır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Etkin vergi oranı sıfır kabul edilmiştir.

Rapor tarihi itibarıyla değerlendirme konusu projenin inşaatı henüz başlamamıştır. Yapı Ruhsatı alınmış, mimari projesi onaylanmıştır. Raporla nihai değer arsa değeri üzerine mevcut proje maliyetlerinin eklenmesi sonucu Maliyet Oluşumları Analizi ile takdir edilmiştir. Sonuç olarak takdir edilen arsa değerine mevcut maliyet değeri eklenerek projenin bugünkü değeri hesaplanmış ve aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 24 Değerleme Tarihi İtibari ile Mevcut Durum Değeri

MEVCUT MALİYET (TL)	ARSA DEĞERİ (TL)	MEVCUT PROJE DEĞERİ (TL)
5.000.000	82.270.000	87.270.000

TABLO. 25 Arsa Değeri, Mevcut Durum Değeri, Projenin Toplam Değeri

ARSA DEĞERİ (TL)	MEVCUT PROJE DEĞERİ (TL)	PROJENİN TAMAMLANMIŞ OLMA DURUMUNDAKİ NET BUGÜNKÜ DEĞERİ (TL)
82.270.000	87.270.000	341.670.098

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 Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Değerleme yapılan gayrimenkul üzerinde 08.04.2014 ve 08.02.2016 tarihlerinde ruhsatı alınmış, 04.04.2014 tarihli proje ile geliştirilen projenin inşaatı başlamamıştır. 08.02.2018 tarihine kadar inşaatla başlanması gerekmektedir.

Fiili durumda Ankara Büyükşehir Belediyesi İmar Arşivi'nde yapılan incelemede, proje değişikliği için başvuru yapıldığı; vaziyet planının onaylandığı; ancak henüz mimari projenin onaylanmadığı ve ruhsata bağlanmadığı tespit edilmiştir. Bu nedenle değerlendirme yapılan değişiklik dikkate alınmamıştır. Tadilat Projesi'nin ruhsata bağlanması durumunda, raporun revize edilmesi gerekecektir.

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

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

Hali hazırda Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyünde yer alan konu taşınmazın, Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

9.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme raporu; Ankara İli, Çankaya İlçesi, Büyükesat Mahallesi, 29284 ada, 2 parselde konumlu henüz isimlendirilmemiş olan projenin güncel satış değerini belirlemek amacıyla hazırlanmıştır. Gayrimenkulün kullanım fonksiyonu, proje konsepti, altyapı ve ulaşım ilişkileri, bulunduğu bölge, bölgenin gelişim eğilimi, çevre yapılanmaları gibi faktörler ışığında Emsal Karşılaştırma, Nakit Akımları Analizi ve Hasılatı Paylaştırma Yöntemleri'nin uyumlaştırılması ile arsa değeri takdir edilmiş; projenin mevcut inşaat seviyesi ile bugünkü değerinin hesabında ise Maliyet Yöntemi kullanılarak nihai değere ulaşılmıştır. Projenin tamamlanmış olması durumundaki değeri Nakit Gelir Akımları yöntemi ile hesaplanmış, satılabilir alanlar için benzer projeler incelenerek proje değeri hesaplanmıştır. Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yetkili kurumlardan alınabilen resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.

9.2. Nihai Değer Takdiri

Sonuç olarak; Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi mülkiyetinde bulunan; Ankara İli, Çankaya İlçesi, Büyükesat Mahallesi, 29284 ada, 2 parselde kayıtlı arsa ve üzerinde geliştirilen projenin değerlendirme tarihi itibari ile değeri K.D.V. hariç **87.270.000.-TL (Seksenyedimilyonikiyüzetmişbin Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

Tablo. 26 Nihai Değer Tablosu

ARSA DEĞERİ, K.D.V. HARIÇ (TL)	ARSA DEĞERİ, % 18 K.D.V. DÂHİL (TL)
82.270.000	97.078.600
MEVCUT PROJE DEĞERİ, K.D.V. HARIÇ (TL)	MEVCUT PROJE DEĞERİ, %18 K.D.V. DÂHİL (TL)
87.270.000	102.978.600
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ NET BUGÜNKÜ DEĞERİ, K.D.V. HARIÇ (TL)	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ NET BUGÜNKÜ DEĞERİ, %18 K.D.V. DÂHİL (TL)
341.670.098	403.170.715

- 1 USD = 3,5055.-TL (22.12.2016 tarihli T.C. Merkez Bankası Döviz Alış Kuru)
- Raporda belirtilen değerlerin tamamı K.D.V. HARIÇ değerlerdir.

F. GÜL NUMANOĞLU TANRIÖVER
Şehir Plancısı
SPK LİSANS NO: 401053
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



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



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

