

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL, TUZLA, MERKEZ MAHALLESİ 1329 PARSEL
ÇINARLIBAHÇE KONUTLARI MARKET BLOK

ARALIK 2015

2015_400_156_5



İÇİNDEKİLER

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ	3
3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	4
3.1. GAYRİMENKULLERİN TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER	4
3.2. GAYRİMENKULLERİN TAKYİDAT BİLGİLERİ	4
3.3. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET HAKKI DEĞİŞİKLİKLERİ	5
3.4. GAYRİMENKULLERİN İMAR BİLGİLERİ	5
3.5. GAYRİMENKULLERİN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER	6
3.6. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ	6
3.7. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HUKUKİ DURUMUNDA (İMAR PLANINDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER, KAMULAŞTIRMA İŞLEMLERİ VB.) MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER	6
3.8. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	6
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	7
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER	7
4.1. EKONOMİK VERİLER	7
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	14
4.4. BÖLGE VERİLERİ	16
5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	18
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER	18
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	18
6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ	19
6.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	19
6.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI	21
7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI	22
7.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	22
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	23
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	23
8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	27
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI	27
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	27
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	28

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN TÜRÜ	: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış gayrimenkul değerleme raporudur.
RAPORUN KAPSAMI	: İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi, 20 pafta, 1329 parsel, " 7 Blok Apartman, 1 Blok Kreş Ve Çocuk Yuvası, 1 Blok Dükkanlar Binası Ve Arsası" vasıflı taşınmazda; İş GYO mülkiyetinde bulunan, Market Bloкта yer alan 7 adet bağımsız bölümün güncel piyasa değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.
DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI	: 11.11.2015
DEĞERLEME TARİHİ	: 25.12.2015
RAPORUN TARİHİ	: 30.12.2015
RAPOR NUMARASI	: 2015_400_156_06
DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	: Değerleme konusu taşınmaz için şirketimizce daha önce değerleme raporu hazırlanmamıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Didem ÖZTÜRK Yüksek Harita Mühendisi Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 402394 Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKETİN UNVANI	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İdealtepe Mahallesi Rıfki Tongsir Caddesi No:93/4 Demirhan Plaza Maltepe, İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(216) 388 05 09 www.harmonigd.com.tr E-mail: info@harmonigd.com.tr
MÜŞTERİ UNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	: İş Kuleleri, Kule 2 Kat 10-11 34330 Levent, Beşiktaş / İSTANBUL
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi, 20 pafta, 1329 parsel, " 7 Blok Apartman, 1 Blok Kreş Ve Çocuk Yuvası, 1 Blok Dükkanlar Binası Ve Arsası" vasıflı taşınmazda; İş GYO mülkiyetinde bulunan, Market Bloкта yer alan 7 adet bağımsız bölümün güncel piyasa değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmış olup müşteri tarafından herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

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

Değerleme konusu gayrimenkul, İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi, 20 pafta, 1329 parselde bulunan " 7 Blok Apartman, 1 Blok Kreş Ve Çocuk Yuvası, 1 Blok Dükkanlar Binası Ve Arsası" vasıflı taşınmazda kayıtlı, Market Bloкта konumlu 7 adet dükkan olup gayrimenkule ait ayrıntılı bilgiler (yeri, konumu, tanımı ve tapu kayıtları) alt başlıklarda tanımlanacaktır.

3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

TAPU BİLGİLERİ	
İLİ	: İSTANBUL
İLÇESİ	: TUZLA
MAHALLESİ/KÖYÜ	: MERKEZ
PAFTA NO	: 20
ADA NO	: -
PARSEL NO	: 1329
YÜZÖLÇÜMÜ	: 40.983,24 m ²
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	: 7 BLOK APARTMAN, 1 BLOK KREŞ VE ÇOCUK YUVASI, 1 BLOK DÜKKANLAR BİNASI VE ARSASI
CİLT/SAYFA NO	: 112/11134
MALİK (HİSSE)	: *İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
TARİH - YEVMİYE	: 17.09.2012 - 11317
*Ayrıntılı bilgileri aşağıda verilen rapor konusu bağımsız bölümlerin tümü İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Mülkiyetindedir.	

BLOK NO	KAT NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	NİTELİK	ARSA PAYI / ARSA PAYDASI	TARİH	YEVİMİYE	CİLT NO	SAHİFE NO	HİSSE
MARKET	ZEMİN	1	DÜKKAN	86 / 90014	17.09.2012	11317	193	18998	TAM
MARKET	ZEMİN	2	DÜKKAN	94 / 90014	17.09.2012	11317	193	18999	TAM
MARKET	ZEMİN	3	DÜKKAN	86 / 90014	17.09.2012	11317	193	19000	TAM
MARKET	1	4	DÜKKAN	86 / 90014	17.09.2012	11317	193	19001	TAM
MARKET	1	5	DÜKKAN	86 / 90014	17.09.2012	11317	193	19002	TAM
MARKET	1	6	DÜKKAN	86 / 90014	17.09.2012	11317	193	19003	TAM
MARKET	ZEMİN+1	7	MARKET	1022 / 90014	17.09.2012	11317	193	19004	TAM

3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi, 20 pafta, 1329 parsel için takyidat bilgisi 26.11.2015 tarihinde alınan Takbis Belgesi üzerinden kontrol edilmiştir. Taşınmaz üzerinde yer alan takyidat bilgileri aşağıda belirtilmiştir (TAKBİS Belgesi Ek'te yer almaktadır).

Beyanlar Hanesi:

- Yönetim Planı: (17.09.2012 tarih, 11317 yevmiye)
- Yönetim Planı Değişikliği: (21.08.2013 tarih, 12540 yevmiye)
- Kat Mülkiyetine Çevrilmiştir. (08.04.2014 tarih, 5319 yevmiye)
- Kat Mülkiyetine Çevrilmiştir. (03.09.2014 tarih, 12935 yevmiye)

Serhler Hanesi:

- 0,01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine 133,66 m² lik kısımda 99 yıllığı 1. Kr bedelle kira şerhi) (24.04.2013 tarih, 6130 yevmiye)

3.3. Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Hakkı Değişiklikleri

Taşınmazın tapu kayıtlarına göre son üç yıllık dönemde herhangi bir mülkiyet değişikliği olmadığı anlaşılmıştır.

3.4. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Tuzla Belediyesi İmar Müdürlüğünden alınan 20.11.2015 tarih, 35862 sayılı yazılı imar durumu belgesine göre; 1329 parsel no.lu taşınmaz "15.10.2012 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli, "Evliya Çelebi, Yayla, İstasyon, Cami Mahalleleri 2. Etap Uygulama İmar Planı" kapsamındadır. E: 1,75 Hmax: 6 kat yapılaşma koşullarında "Hizmet Dönüşüm Alanı" içerisinde kalmaktadır.

İmar plan notlarına göre Hizmet Dönüşüm Alanlarında uygulamaya ilişkin Plan Notları aşağıda belirtilmiştir;

- Bu alan içerisinde perakende ticaret, lokanta, kafeterya, ticari-mali kurumlar, alışveriş ve eğlence merkezleri, teknik vb. hizmet birimlerinin yer alacağı bölümler ile bilgi iletişim ve koordinasyon birimleri vb. kullanımlar yer alabilir.
- Bu alanlarda planın getirdiği yapılanma şartlarını aşmamak koşulu ile ticaret ve hizmet fonksiyonu yer alabileceği gibi konut fonksiyonu da yer alabilir.
- Bu alanlarda günlük ve haftalık ihtiyaçlara cevap verebilecek ticaret ve hizmet fonksiyonları yer alacak olup Maks: KAKS:1.50 ve 5 Kat olacaktır. Bu alanlarda yapı adası bazında en az 10.000m² imar parseli oluşturulması durumunda; mevcut yapılar yenilenmek şartıyla yapılaşma şartları Maks KAKS:1.75 ve 6 Kat olarak uygulama yapılacaktır.
- Hizmet Dönüşüm alanlarında planın getirdiği yapılaşma şartlarını geçmemek ve yönetmelikteki asgari alan şartını sağlamak kaydı ile özel sağlık ve özel eğitim tesisleri (yükseköğrenim hariç) yapılabilir.
- Hizmet Dönüşüm alanları mevcut kullanımların ticaret-hizmet kullanımına dönüşümünün öngörüldüğü alanlardır. Bu alanlarda yer alan işlevler dönüşüm plan ve programlarını en geç bu planın onay tarihinden bir yıl sonra ilgili belediyesine sunmak ve onaylatmak koşulu ile 5 yılı aşmayan dönüşüm süreci içinde faaliyetlerini sürdürebilirler.
- Bu planın onay tarihinden önce yapı ruhsatı olarak ruhsatına uygun olarak yapılaşmasını tamamlayan parsellerde tadilat ruhsatı, ruhsat yenileme ve yapı kullanma izin belgesi işlemleri yapı ruhsatında yer alan iskan edilebilir inşaat alanının aşılmaması ve 4708 sayılı kanun hükümlerine göre gereken işlemlerin yapılması kaydıyla ruhsat aldıkları plan hükümlerine göre yürütülür. Binaların yıkılıp yeniden yapılması halinde bu plan hükümlerine göre uygulama yapılacaktır.



İmar Paftası

3.5. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Alınmış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

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

Tuzla Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde yapılan dosya incelemesinde aşağıdaki bilgilere rastlanılmıştır;

BLOK	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	İSKAN TARİHİ	İSKAN NO	ÜNİTE SAYISI	ALAN (m ²)	YAPI SINIFI	TOPLAM KAT ADEDİ	VERİLİŞ NEDENİ
MARKET	22.07.2011	508/11			7	756,76	3A	2	YENİ YAPI
MARKET	27.10.2011	740/11			7	756,76	3A	2	DİĞER
MARKET	18.07.2013	388/13			7	756,76	3A	2	DİĞER
MARKET	07.07.2014	496/14	11.07.2014	175/14	7	756,76	3A	2	İSİM DEĞİŞİKLİĞİ

Taşınmazlara ait 08.08.2012 tarih, 11/266 sayılı (17.09.2012 tarih, 11317 yevmiyeli kat irtifakına esas) projesi Tuzla Belediyesi Tapu Kadastro Müdürlüğü Arşivinde görülmüştür.

Tuzla Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivindeki dosyasında 2 adet 26.07.2011 tarih, 201/1 sayı ile onaylı mimari projesi bulunmakta olup projeye ilişkin tüm yasal izinleri alınmıştır. İnşası tamamlanmış olan projenin Kat mülkiyeti kurulmuş ve tapu kütüğüne kayıtları yapılmıştır.

Dosyasında herhangi bir olumsuz evraka rastlanılmamıştır.

Yapı denetimi hizmeti, Teknik Hizmet Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından verilmiştir. (Teknik Hizmet Yapı Denetim Limited Şirketi adres bilgisi: Şifa Mah. Şekerpınar Cad. Neşe Sok. No: 1/1 Tuzla/İST)

3.6. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin Yapı Kullanma İzin Belgesi düzenlenip kat mülkiyeti tesis edilerek tapu ve imar mevzuatı gereği yasal süreci tamamlanmıştır.

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

Değerleme konusu parsel, "15.10.2012 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli, "Evliya Çelebi, Yayla, İstasyon, Cami Mahalleleri 2. Etap Uygulama İmar Planı" kapsamındadır. E: 1,75 Hmax: 6 kat yapılaşma koşullarında "Hizmet Dönüşüm Alanı" içerisinde kalmakta olup son üç yıl içinde hukuki durumunda değişiklik bulunmamaktadır.

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

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

TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine kira şerhi parseldeki trafoya geçiş hakkı ile ilgili olup parsel tasarrufunu kısıtlamamaktadır. Sonuç olarak, taşınmaz üzerindeki takyidatların taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil etmediği kanaatine varılmıştır. Taşınmazlara ilişkin yapılan incelemeler sonucunda, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil etmediği kanaatine varılmıştır.

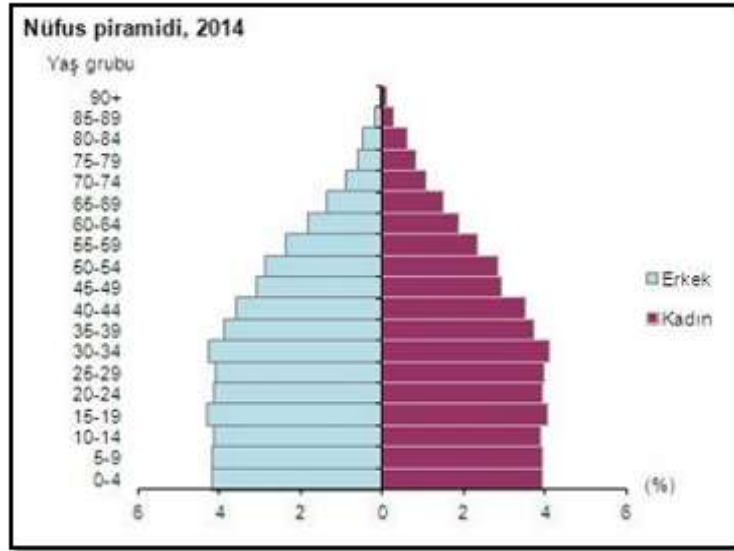
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

4.1. Demografik veriler

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

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

Grafik 1 Nüfus Piramidi



Kaynak: www.tuik.gov.tr

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

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olup bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etmektedir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli'dir. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2014 yılı sonuçları)

4.1. Ekonomik Veriler

4.1.1. Küresel Ekonomik Durum

Küresel ekonomiye ilişkin gelişmeler finansal istikrar açısından önemini korumaktadır. USD diğer gelişmiş ülkelere göre daha güçlü büyüme performansı sergilerken Euro Bölgesinde ekonomik büyüme zayıf seyrini korumaktadır. Küresel büyümenin önemli seyrini oluşturan gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızı yavaşlamaktadır. Enflasyon gelişmiş ülkelerde hedeflerin altında seyretmekte, gelişmekte olan ülkelere ise yukarı yönlü hareket etmektedir. USD'

nin faiz artırımı sinyali ve para politikasındaki normalleşme sürecine ilişkin belirsizlikler küresel piyasaların veri akışına duyarlılığın yüksek seviyelerde kalmasına neden olmaktadır. Böyle bir konjonktürde USD doları diğer para birimlerine karşı güçlenme eğilimi göstermiş, gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketleri dalgalı bir seyir izlemiştir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs, 2015).

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

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

Tablo. 1 IMF'in Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları

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

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

2014 yılında küresel ekonomiye 2008 krizi sonrası uzun vadeli ekonomik durgunluk, işsizlik oranında artış ve büyümedeki sınırlar, Orta Doğu'da ortaya çıkan politik riskler, Rusya ile Ukrayna arasındaki politik gerginlikler damgasını vurmuştur. 2015 ve 2016 yıllarında benzer risklerin devam etmesi öngörülmüştür. Bunlara ek olarak gelişen petrol fiyatlarındaki düşüşler, küresel ekonomi için riskler oluşturmaktadır. Petrol fiyatlarındaki düşüşler, sanayi üretiminin artması için uygun ortam hazırlayabilmekle birlikte, özellikle OPEC ülkelerinin fiyat düşüşlerini durdurmak amacıyla arzı kısıması durumunda küresel ekonomide ciddi daralmalar ortaya çıkabileceğinin altı çizilmiştir. Bu belirsizlik üretici ve yatırımcıları risk içerisine sokmaktadır. Dolayısıyla, makroekonomik belirsizliklere sebep olmaktadır. Belirsizliklerin bir başka sonucu da küresel finans piyasalarındaki dalgalanmalardır. USD dolarının değer

kazanması ve dolar karşısında gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin değer kaybetmesi bu ülkeler için ciddi enflasyon risklerini gündeme getirmektedir. Buna ek olarak, USD'nin para politikasını normalleştirme ile ilgili almış olduğu karar ile daha sıkı bir mali ve parasal politikaya geçecek olduğunun sinyalini vermiştir. Dolayısıyla IMF tarafından da 2015 – 2016 yıllarında doların değerinde beklenen bir artış gözlemlenmektedir.

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

4.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

2015 yılının ilk çeyreğine ilişkin göstergeler, yurt içi iktisadi faaliyette dış talepteki yavaşlamaya bağlı olarak bir miktar ivme kaybı yaşandığına işaret etmiştir. Yılın ikinci çeyreğinden itibaren Avrupa Birliği büyümesindeki kısmî toparlanmanın da etkisiyle iktisadi faaliyetin ılımlı artış eğilimine geri döneceği tahmin edilmektedir. Enflasyon görünümüne bakıldığında ise uygulanan temkinli para ve maliye politikaları ile alınan makro ihtiyati önlemlerin çekirdek enflasyon göstergelerini olumlu yönde etkilediği bunun yanı sıra düşük seyreden emtia fiyatlarının da enflasyondaki düşüşe destek verdiği görülmektedir. Ancak, gıda fiyatlarındaki yüksek artışlar ve döviz kurunda ilk çeyrekte yaşanan gelişmeler enflasyondaki iyileşmenin öngörülenden daha sınırlı olmasına neden olmuştur. Bu çerçevede, TCMB para politikasındaki temkinli duruşunu korumuştur.

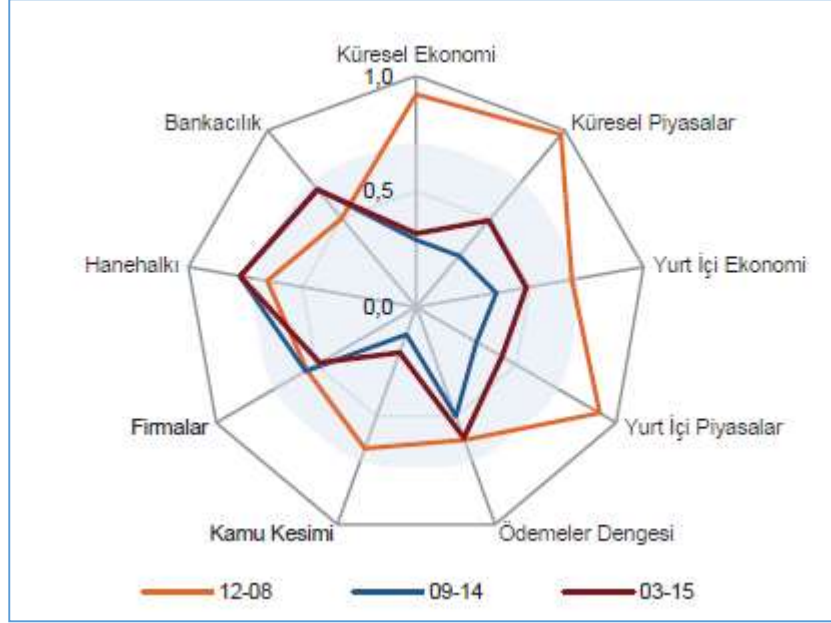
Cari işlemler dengesi iyileşirken, devam eden mali disiplin hem risk primlerinin hem de enflasyonun düşürülmesine önemli katkı sağlamaktadır. TCMB para politikasında temkinli duruşunu sürdürürken, döviz likiditesini, çekirdek yükümlülükleri ve uzun vadeli borçlanmayı desteklemeye yönelik tedbirlerle de makrofinansal riskleri azaltmayı amaçlamıştır.

Alınan makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle hanehalkı finansal yükümlülüklerin varlıklarına oranındaki iyileşme devam etmektedir. Hanehalkının sadece Türk lirası cinsinden ve sabit faizle borçlanmakta olması finansal piyasalarda oynaklığın arttığı bu dönemde hanehalkının borç ödeme gücünün korunmasına katkı sağlamaktadır. Reel sektörün kredi talebinde Türk lirası işletme sermayesi finansmanı ve mevcut borçları yenileme ihtiyacının belirleyici olduğu görülmektedir. Reel sektör yabancı para borçlarının ağırlıklı olarak uzun vadeli olmasının, kısa vadeli açık pozisyonun düşüklüğünün ve yabancı para cinsinden borçlanmanın daha çok kur riskinin iyi yönetebilecek büyük firmalar tarafından yapılmasının, kur riskini sınırlandırdığı değerlendirilmektedir. Ayrıca borçlanma yoluyla finansmanın içerdiği vergi avantajının neden olduğu yüksek kaldıracın azaltılması amacıyla yapılan yeni yasal düzenlemeyle nakdi sermaye artışına sağlanan vergi teşviki, özkaynak finansmanını özendircektir.

Bankacılık sektörünün kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyrederken, alınan tedbirler sonucunda ticari kredilerin tüketici kredilerine göre daha hızlı artmakta olması dengeli büyümeyi desteklemektedir. Bankaların takipteki alacaklar oranı yatay seyretmekle birlikte, iktisadi faaliyetin zayıf seyri ve kur oynaklığı gibi unsurlar kredi riskinin takibini gerekli kılmaktadır. Mevcut sermaye tamponlarının olası kredi riski zararlarını karşılayabilecek düzeyde olduğu görülmektedir. Bankacılık sektörü sağlam likidite görünümünü sürdürmektedir.

Yapılan değerlendirmeler çerçevesinde Türkiye’de finansal istikrara ilişkin gelişmelerin şematik yansımalarına aşağıdaki makro gösterimde yer verilmiştir. Buna göre son altı aylık süreçte, küresel piyasalar, yurt içi ekonomi ve yurt içi finansal piyasa gelişmeleri bir önceki altı aya kıyasla daha zayıf seyretilmiştir.

Grafik 2 TCMB Finansal İstikrar Raporu



Kaynak: TCMB Finansal İstikrar Raporu (Mayıs 2015)

Tablo. 2 Bazı Ülke Gruplarına İlişkin Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri

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

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm (Temmuz 2015)

Ekonomi Bakanlığı’nın hazırlamış olduğu ekonomik görünüm raporunda 2015 Türkiye’nin büyüme tahminlerine bakıldığında Uluslararası kurumların %3 olarak tahmin ettikleri görülmüştür.

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

Tablo. 3 IMF Ekonomik Görünüm Raporu(Nisan 2015)- Reel GSYİH- Tüketici Fiyatları- Cari İşlemler Dengesi – İşsizlik

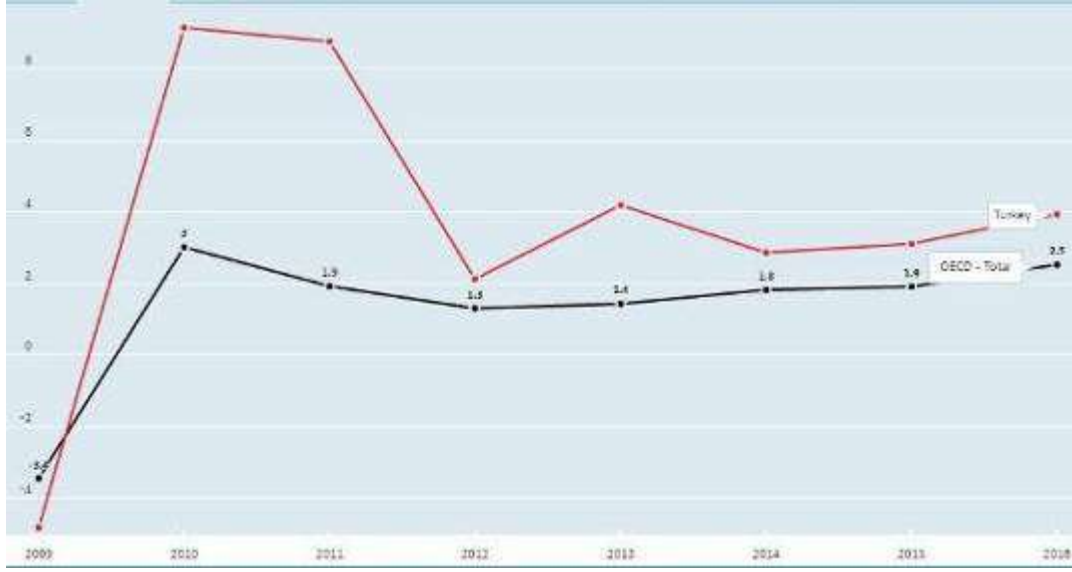
Table 2.2. European Economies: Real GDP, Consumer Prices, Current Account Balance, and Unemployment (Annual percent change, unless noted otherwise)												
	Real GDP			Consumer Prices ¹			Current Account Balance ²			Unemployment ³		
	Projections			Projections			Projections			Projections		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Europe	1.5	1.9	2.1	1.1	0.5	1.6	1.8	2.2	1.9	...	...	...
Advanced Europe	1.3	1.7	1.8	0.6	0.1	1.1	2.2	2.6	2.4	10.2	9.7	9.3
Euro Area ^{4,5}	0.9	1.5	1.6	0.4	0.1	1.0	2.3	3.3	3.1	11.6	11.1	10.6
Germany	1.6	1.6	1.7	0.8	0.2	1.3	7.5	8.4	7.9	5.0	4.9	4.8
France	0.4	1.2	1.5	0.6	0.1	0.8	-1.1	-0.1	-0.3	10.2	10.1	9.9
Italy	-0.4	0.5	1.1	0.2	0.0	0.8	1.8	2.6	2.5	12.8	12.6	12.3
Spain	1.4	2.5	2.0	-0.2	-0.7	0.7	0.1	0.3	0.4	24.5	22.6	21.1
Netherlands	0.9	1.6	1.6	0.3	-0.1	0.9	10.3	10.4	10.1	7.4	7.2	7.0
Belgium	1.0	1.3	1.5	0.5	0.1	0.9	1.6	2.3	2.4	8.5	8.4	8.2
Austria	0.3	0.9	1.6	1.5	1.1	1.5	1.8	1.9	1.8	5.0	5.1	5.0
Greece	0.8	2.5	3.7	-1.4	-0.3	0.3	0.9	1.4	1.1	26.5	24.8	22.1
Portugal	0.9	1.6	1.5	-0.2	0.6	1.3	0.6	1.4	1.0	13.9	13.1	12.6
Ireland	4.8	3.9	3.3	0.3	0.2	1.5	6.2	4.9	4.8	11.3	9.8	8.8
Finland	-0.1	0.8	1.4	1.2	0.6	1.6	-0.6	-0.3	-0.3	8.6	8.7	8.5
Slovak Republic	2.4	2.9	3.3	-0.1	0.0	1.4	0.2	0.4	0.4	13.2	12.4	11.7
Lithuania	2.9	2.8	3.2	0.2	-0.3	2.0	-0.4	0.2	-0.8	10.7	10.6	10.5
Slovenia	2.6	2.1	1.9	0.2	-0.4	0.7	5.8	7.1	6.5	9.8	9.0	8.3
Luxembourg	2.9	2.5	2.3	0.7	0.5	1.6	5.2	4.7	4.6	7.1	6.9	6.7
Latvia	2.4	2.3	3.3	0.7	0.5	1.7	-3.1	-2.2	-3.0	10.8	10.4	10.2
Estonia	2.1	2.5	3.4	0.5	0.4	1.7	-0.1	-0.4	-0.7	7.0	7.0	6.8
Cyprus	-2.3	0.2	1.4	-0.3	-1.0	0.9	-1.9	-1.9	-1.4	16.2	15.9	14.9
Malta	3.5	3.2	2.7	0.8	1.1	1.4	2.7	3.1	3.1	5.9	6.1	6.3
United Kingdom ⁶	2.6	2.7	2.3	1.5	0.1	1.7	-5.5	-4.8	-4.6	6.2	5.4	5.4
Switzerland	2.0	0.8	1.2	0.0	-1.2	-0.4	7.0	5.8	5.5	3.2	3.4	3.6
Sweden	2.1	2.7	2.8	-0.2	0.2	1.1	6.3	6.3	6.3	7.9	7.7	7.6
Norway	2.2	1.0	1.5	2.0	2.3	2.2	8.5	7.6	7.0	3.5	3.8	3.9
Czech Republic	2.0	2.5	2.7	0.4	-0.1	1.3	0.6	1.6	0.9	6.1	6.1	5.7
Denmark	1.0	1.6	2.0	0.6	0.8	1.6	6.3	6.1	5.5	6.5	6.2	5.5
Iceland	1.8	3.5	3.2	2.0	0.9	2.1	4.7	6.1	4.7	5.0	4.0	4.0
San Marino	-1.0	1.0	1.1	1.1	0.4	0.9	...	...	...	8.7	8.4	7.9
Emerging and Developing Europe⁸	2.8	2.9	3.2	1.8	2.7	3.7	-2.9	-2.4	-3.0	...	...	...
Turkey	2.9	3.1	3.6	8.9	6.6	6.5	-5.7	-4.2	-4.8	9.9	11.4	11.6
Poland	3.3	3.5	3.5	0.0	-0.8	1.2	-1.2	-1.8	-2.4	9.0	8.0	7.7
Romania	2.9	2.7	2.9	1.1	1.0	2.4	-0.5	-1.1	-1.5	6.8	6.7	6.7
Hungary	3.6	2.7	2.3	-0.3	0.0	2.3	4.2	4.8	4.1	7.8	7.6	7.4
Bulgaria ⁵	1.7	1.2	1.5	-1.6	-1.0	0.6	0.0	0.2	-0.8	11.5	10.9	10.3
Serbia	-1.8	-0.5	1.5	2.1	2.7	4.0	-6.0	-4.7	-4.7	19.7	20.7	22.0
Croatia	-0.4	0.5	1.0	-0.2	-0.9	0.9	0.7	2.2	2.0	17.1	17.3	16.9

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

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

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

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

Grafik 3 OECD Reel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla Değerleri

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

4.2.2.1. Türkiye’de Büyüme Oranları

Türkiye, küresel ekonomik krizden en hızlı çıkan ve son dönemlerdeki küresel ekonomik belirsizlikten görece olarak az etkilenen ülkelerdendir. 2002-2012 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,2 olmuşken, büyüme oranı 2013 yılında ülkemize %4 oranında gerçekleşmiştir. Türkiye istatistik kurumunun resmi sitesinde 2014 yılı 4. çeyrek GSYH oranları: üretim yöntemiyle hesaplanan GSYİH, 2014 yılında bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla %2,9'luk artışla 126.70.000.000 TL, cari fiyatlarla %11,6'lık artışla 1.749.782.000.000 TL olarak açıklanmıştır. 2015 yılının birinci çeyreği ise 2014 yılının aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %2,3'lük artışla 30.89.000.000 TL olmuştur.

Üretim yöntemiyle gayrisafi yurtiçi hasıla tahmininde, 2015 yılının birinci çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %7,8'lik artışla 443 milyar 189 milyon TL olmuştur. Tarım sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %2,7'lik artışla 1.390.000.000 TL, cari fiyatlarla %17'lik artışla 17.458.000.000 TL olmuştur.

Sanayi sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla değişmedi, cari fiyatlarla %3'lük artışla 106.192.000.000 TL olmuştur. Hizmet sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %4,1'lik artışla 18.873.000.000 TL, cari fiyatlarla %9'luk artışla 268.473.000.000 TL olmuştur.

Takvim etkisinden arındırılmış sabit fiyatlarla GSYH tahmininde, 2015 yılı birinci çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,4'lük artış gösterirken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH değeri bir önceki çeyreğe göre %1,3 olmuştur.

Tablo. 4 Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Sonuçları, 2015 I.Çeyrek

Gayrisafi yurtiçi hasıla sonuçları, I. Çeyrek: Ocak-Mart, 2015							
Yıl	Çeyrek	Cari fiyatlarla	Büyüme hızı	Cari fiyatlarla	Büyüme hızı	Sabit fiyatlarla	Büyüme hızı
		G SYH (Milyon TL)	(%)	G SYH (Milyon \$)	(%)	G SYH (Milyon TL)	(%)
2014	Yıllık	1 749 782	11,6	800 107	-2,8	126 070	2,9
	I	411 255	15,6	185 961	-6,6	29 413	4,9
	II	428 259	10,6	202 407	-4,0	30 907	2,3
	III	463 902	11,0	214 751	0,8	33 645	1,9
	IV	446 366	9,8	196 989	-1,5	32 104	2,6
2015	Yıllık						
	I	443 189	7,8	180 506	-2,9	30 089	2,3

Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

Kaynak: www.tuik.gov.tr

Hanehalklarının nihai tüketim harcamaları, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %11,1'lik artışla 316.311.000.000 TL, sabit fiyatlarla %4,5'lik artışla 20.982.000.000 TL olmuştur.

Devletin nihai tüketim harcamaları, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %7,9'luk artışla 66.891.000.000 TL, sabit fiyatlarla %2,5'lik artışla 3.211.000.000 TL olmuştur.

Gayrisafi sabit sermaye oluşumu, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %4,6'lık artışla 90.929.000.000 TL olmuştur.

Mal ve hizmet ihracatı, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %2,3'lük artışla 117.695.000.000 TL, sabit fiyatlarla %0,3'lük azalışla 7.858.000.000 TL olmuştur.

Mal ve hizmet ithalatı, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %1,8'lik artışla 136.795.000.000 TL, sabit fiyatlarla %4,1'lik artışla 8.703.000.000 TL olmuştur.

Tablo. 5 Harcamalar Yöntemiyle GSYH Büyüme Hızları

Harcamalar yöntemiyle GSYH büyüme hızları, I.Çeyrek: Ocak-Mart, 2015 [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
		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
2014	Yıllık	1,3	4,6	-1,3	6,8	-0,2
	I	2,6	9,2	-0,3	11,1	0,7
	II	0,4	2,5	-3,5	5,5	-4,3
	III	0,1	6,6	-0,4	7,9	-1,6
	IV	2,4	1,7	-1,0	3,4	4,6
2015	Yıllık					
	I	4,5	2,5	0,0	-0,3	4,1

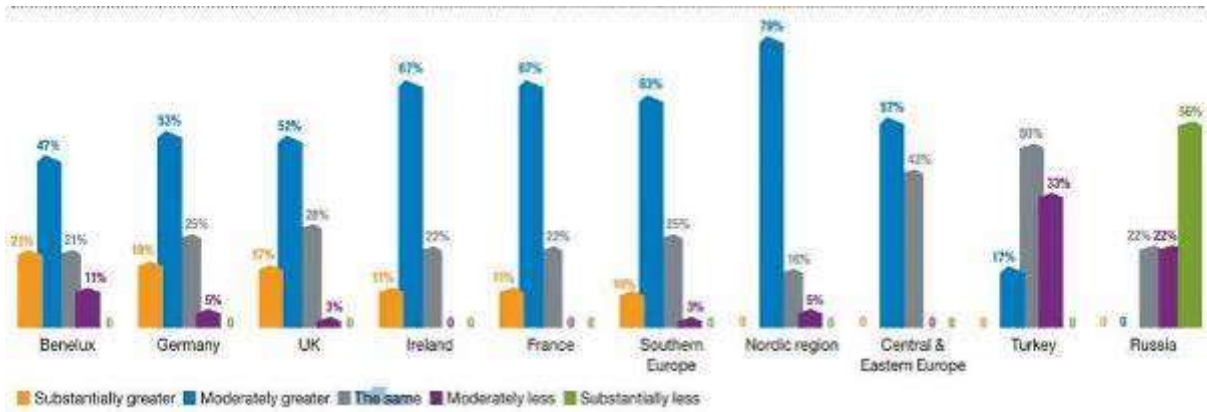
Kaynak: www.tuik.gov.tr

4.3. Gayrimenkul Sektörü

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

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

Grafik 4 Avrupa 2015 borçlanma beklentileri



Kaynak: Emerging Trends Europe Survey 2015 araştırma raporu

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

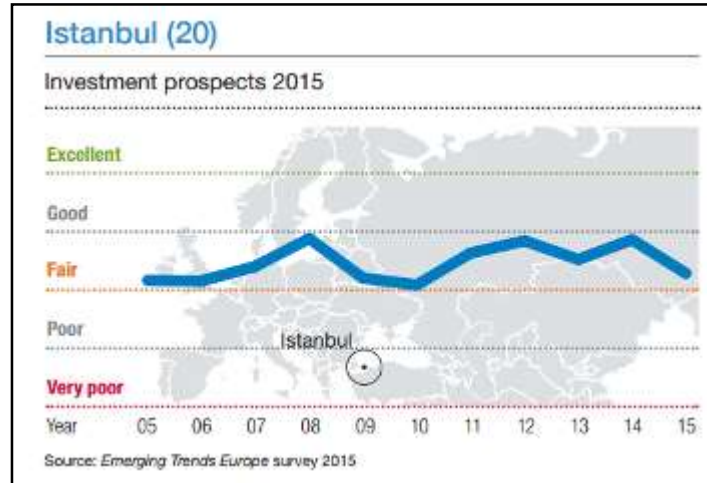
- Yerel ve Cumhurbaşkanlığı seçimlerinin yanı sıra; Ortadoğu ve Avrupa'da yayılan terörist aktiviteler gibi bölgesel huzursuzluklar ile birlikte Ukrayna' da yaşanan krizden oluşan yoğun politik gündem, 2014 yılında Türkiye ekonomisinin yönünü belirleyen başlıca etkenlerden biri olmuştur.
- Döviz kurları,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

Grafik 5 Döviz Kuru Değişimleri

Kaynak: Türkiye Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü (Şubat 2015)

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

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

Grafik 6 İstanbul'a Yapılan Yatırımlar

Kaynak: Emerging Trends in Real Estate Europe 2015 (Gayrimenkulde Gelişen Eğilimler Avrupa 2015)

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

4.4. Bölge Verileri

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

4.4.1. İstanbul İli



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

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

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

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

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

32 ilçesi 151 köyü, 817 mahallesi ve 41 ilk kademe belediyesi bulunan İstanbul'da Resmi Gazete'de 22 Mart'ta yayınlanarak yürürlüğe giren "5747 sayılı Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la İstanbul'un toplam ilçe sayısı 39 'a yükselmiştir.

İstanbul sosyo-ekonomik açıdan Türkiye'nin en gelişmiş ilidir. Yönetmelik başkent olma işlevini Cumhuriyet döneminde yitirmişse de, ekonomik alanda Türkiye'nin başkenti sayılabilir. Ülke ekonomisinde en önemli karar, iletişim ve

yönetim merkezi İstanbul'dur. Ülkedeki endüstriyel kuruluşlarının %38'i, ticari işletmelerin %55'i İstanbul'da bulunmakta olup, vergi gelirlerinin %40'ı bu şehirden sağlanmaktadır. İstanbul, ülke çapında her türlü mal ve hizmetin toplanıp dağıtıldığı ve yurtdışı bağlantıların kurulduğu, Türkiye'nin en üst düzeydeki hizmet ve ticaret merkezidir. 133 milyar dolarlık yıllık üretimiyle Dünyada 8. sırada yer almaktadır.

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

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

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

4.4.2. Tuzla İlçesi



Coğrafi konum olarak Kocaeli Yarımadası'nın güneybatısında yer almaktadır. Kuzeyde ve batıda Pendik İlçesi, doğusunda ise Kocaeli'nin Gebze ilçesi ile komşudur. Güneyinde Marmara Denizi bulunur ve yaklaşık 13 km. kıyı şeridinde sahiptir. Deniz seviyesinden yüksekliği ortalama 175-190 metredir. Güneydeki Tuzla Burnu büyük bir çıkıntı olarak göze çarpmakta olup, tepeler bazı yerlerde denize dik uzanmaktadır. Araziler genellikle engebeli olup yükseklik Akfırat ve Orhanlı Beldeleri'nde 300

metreyi bulmaktadır. En yüksek yer 300 metre ile Akfırat'tadır.

Tuzla, İstanbul İli'nin en güneyde bulunan ilçesidir. Türkiye'nin ora derecede kalabalık nüfuslu ilçelerinden biri olan Tuzla'da Türkiye'nin en büyük tersanesi ve Türkiye'nin tek Formula 1 pisti olan İstanbul Park F1 Pisti bulunmaktadır. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2014 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Tuzla İlçesi nüfusu 221.620 kişidir. Nüfusun 114.589 kişisi erkek, 107.031 kişisi ise kadın nüfusunu oluşturmaktadır.

Tuzla; 1400 yılında Yıldırım Bayezid tarafından Osmanlı topraklarına katılmıştır. Tuzla'da yaşayan Rumlar, Lozan Anlaşması çerçevesinde Selanik, Kavala ve Drama'dan gelen Türklerle yer değiştirmişlerdir.

1936 yılında müstakil belediye olan Tuzla 1951 yılında Kartal İlçesi'ne bağlanmış, 1987 yılında Pendik İlçesi'nin kurulması nedeniyle Pendik İlçesi'ne bağlanmıştır. Tuzla, 03.06.1992 tarih ve 21247 sayılı Mükerrer Resmi Gazete'de yayınlanan 27.05.1992 tarih ve 3806 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Pendik İlçesinden ayrılarak Tuzla adı altında müstakil bir ilçe olmuştur.

5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler Ve Bu Yöntemlerin Seçilmesinin Nedenleri

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

5.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

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

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

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

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

5.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

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

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

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

5.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

5.2.2. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

5.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

Sonuç olarak;

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

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

Değerleme Uzmanı, Pazar Değeri tespiti için tüm yöntemleri dikkate alarak hangi yöntem yâda yöntemlerin uygun olduğunu tespit edecektir.

6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

6.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkulün yer aldığı Çınarlı Bahçe Konutları, İstanbul İli, Tuzla İlçesi İstasyon mahallesinde Hatboyu Caddesi ile Çiçekçiler Caddesi kesişim noktasında konumlu olup güney ve batı yönünden dere ile çevrilidir. Gayrimenkule D-100 Devlet Karayolu İçmeler ya da Tuzla Kavşağından ayrılarak sahil yönünde Hatboyu Caddesi üzerinden ulaşılabilir.

Gayrimenkulün kuzey/kuzey-doğu yönünü sınırlayan Hatboyu Caddesi ile D-100 Karayolu arasındaki bölge son yıllarda hizmet ağırlıklı ticaret lejanlı ile uyumlu ofis ve ticaret yoğunluklu yapılaşmaların başladığı, yoğunluklu olarak sanayi tesislerinin yer aldığı bir bölgedir. Güney ve batı bölgesi orta yoğunlukta 5 katı geçmeyen konut yapıları dokusuna sahiptir.

İnşa edilmekte olan 400 yataklı Tuzla Devlet Hastanesi, 3.köprü yolu bağlantısının ve Marmaray hattının ilçe sınırlarından geçecek olması, Marmaray çıkışı çevre düzenlemesi projesi altında merkezde inşa

edilecek olan sosyal / kültürel alanlar. Nitelikli inşaat firmaları tarafından karma projelerin inşa edilmesiyle birlikte nüfus yoğunluğunun düzenli artmasına paralel olarak bölgenin gelişiminin de hızla artması beklenmektedir. Tuzla İlçe merkezinde Marmaray Projesi'nin 3 durağı bulunmaktadır. İstanbul İli'nin doğu sınır ilçesi konumunda olmasına rağmen, Sabiha Gökçen Havaalanı'na yakınlığı, deniz ve karayolu ulaşımındaki gelişimler ile birlikte ilçenin ulaşım açısından İstanbul'un merkezine entegrasyonu kolaylaşmaktadır. Tüm bu gelişmeler doğrultusunda taşınmazın bulunduğu Tuzla İlçesi'ne yatırım bölgesi gözüyle bakılmaktadır.

Tablo. 6 Gayrimenkullerin önemli yer ve ulaşım merkezlerine yaklaşık uzaklıkları

Merkezler	Mesafeler* (Km)
TEM Otoyolu (E80)	7.720 km
D-100 Karayolu (E5)	0,750 km
Sabiha Gökçen Havaalanı	6.50 km
Marmara Denizi (Tuzla Marina)	1.350 km
Atatürk Havaalanı	44.00 km
Boğaziçi Köprüsü	33.00 km
Fatih Sultan Mehmet Köprüsü	35.50 km

* Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.



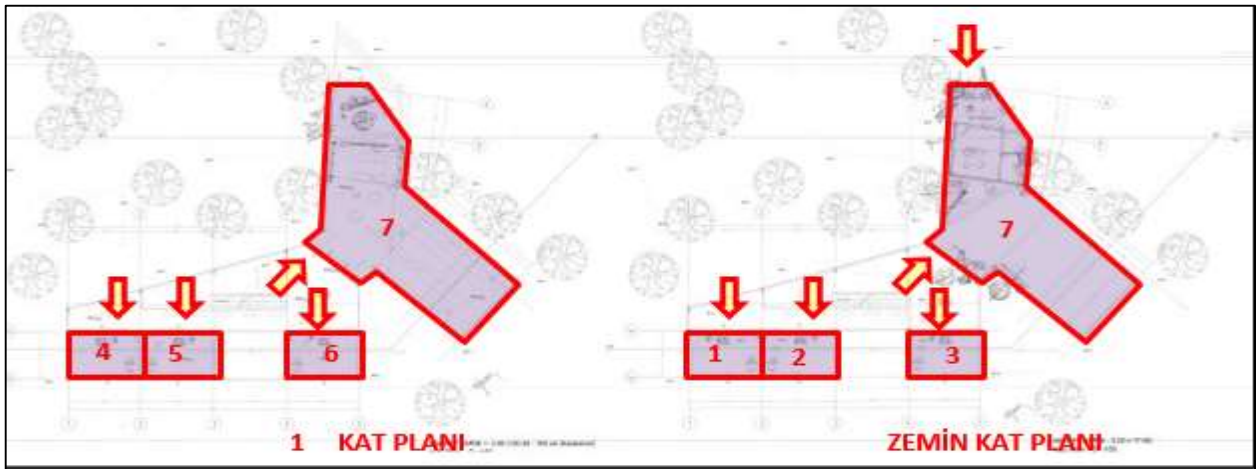
6.2. Gayrimenkullerin Tanımı

Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeyle İlişkin değerlendirme yapıyorsa projeye hakkında detaylı bilgi

ÇINARLI BAHÇE KONUTLARI: Rapor tarihi itibarı ile yapılan incelemede 40.983,24 m² yüzölçümlü, Tuzla ilçesi, İstasyon Mahallesi, 20 pafta 1329 parsel üzerinde toplam 90.014,39 m² inşaat alanlı Çınarlı Bahçe Tuzla isimli proje için tüm yasal izinler alınmış ve yaşam başlamıştır. Market birimleri natamam kiralanacak olup ince işçiliği işletmecisi kullanım fonksiyonuna bağlı dekore edecektir.

Proje kapsamında 7 blok, 476 adet konut, kreş alanı, market binası, 24 saat özel güvenlik, kapalı otopark, açık misafir otoparkı, fitness center, çocuk oyun alanları, yürüyüş parkurları, voleybol/basketbol/tenis sahaları, açık/kapalı sosyal tesis, açık/kapalı yüzme havuzu, süs havuzları, dinlenme alanları yer almaktadır. Konut blokları, 2 Bodrum + Zemin + 4 Normal Kattan oluşmaktadır. 2. Bodrum katında otopark, teknik hacimler, sığınak ve depolar, 1.Bodrum katında; depolar, teknik hacimler ve konut üniteleri yer almaktadır. Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı "market bloğu" konumlu olduğu parselin doğusunda yer almaktadır.

MARKET BLOĞU: Market bloğuna hem site içinden hem de Hatboyu Caddesinden giriş sağlanmış olup parsel içinde otopark olanağı sağlanmıştır. Zemin ve 1 normal katlı olmak üzere toplam 2 katta, 756,76 m² inşaat alanında dükkan nitelikli 7 adet bağımsız bölüm tesis edilmiştir. Zemin katında 1,2 ve 3 no.lu dükkanlar, 7 no.lu marketin zemin katı, normal katında ise 4, 5, 6 no.lu dükkanlar ve 7 no.lu marketin üst katı yer almaktadır. Market olarak kullanılan 7 numaralı bağımsız bölüm girişi Hatboyu caddesinden sağlanmakta 1, 2, 3, 4, 5 ve 6 no.lu dükkanlar ise parsel içine cepheli olup, Hatboyu Caddesinden alt kotta kalan zemin katından giriş almaktadır. Market Blok Çelik konstrüksiyon taşıyıcı sistemli olup, dış kaplaması dekoratif ahşap imal edilmiştir. Dükkan giriş kapıları ve doğramaları camlı alüminyum, duvarlar alçıpan üzeri saten alçı ve boya, zeminde kiralanmamış olan 5 numaralı bağımsız bölümde şap halinde diğer bağımsız bölümlerde işlevine uygun olarak işletmecileri tarafından dekore edilmişlerdir. Ortak alanlarda zemin yapay taş kaplama, merdiven korkulukları demir profil malzemedir. Blok dahilinde 5 numaralı bağımsız bölüm dışında bütün dükkanların kiralamasının tamamlandığı ve yaşamın başladığı görülmüştür



-Market Bloğu planları ve bağımsız bölüm konumları-



7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI

7.1. Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Ana ulaşım arterlerine yakın olması,
- İnşaat kalitesinin bölgedeki benzer yapı standartının üzerinde olması,
- Site içi donatıların yeterliliği,
- Hızla gelişen bir bölgede yer alması,

❖ ZAYIF YANLAR

- Taşınmazın şehirmerkezine uzak olması.
- Taşınmazın küçük ölçekli ticari merkez olması

❖ FIRSATLAR

- Gayrimenkullerin yer aldığı bölgenin imar lejandının sanayiden, Hizmet Ağırlıklı Ticaret olarak değiştiği Hatboyu Caddesi ile E-5 Karayolu arasındaki bölgeye yakın olması.
- YHT hattının ulaşımına açılması,
- Tuzla İlçesi sınırları içinde Marina projesinin yer alması,

❖ TEHDİTLER

- Bölgede gerçekleşen fonksiyon dönüşüm sürecinin kestirilememesi,
- 1. Derece deprem bölgesinde yer alması

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 üzerinde mevcut durumda yasal izinleri çerçevesinde projelendirilmiş ve gerçekleştirilmiş olup bu konuda ayrı bir araştırma yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; bölgede yer alan benzer mülkler ile yapılan karşılaştırmalar sonucunda birim satış değeri ve kira değerine ulaşılarak, Emsal karşılaştırma ve Direkt Kapitalizasyon Yöntemi kullanılmıştır. Taşınmazın bulunduğu bölgede kendisine emsal olabilecek ticari ünite pazarı araştırılmış sonuç değere Emsal Karşılaştırmadan elde edilen değer ve Direkt Kapitalizasyon Yöntemi ile ulaşılan değerlerin uyumlaştırılması ile ulaşılmıştır.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede benzer koşullara sahip dükkan ve mağazalar incelenmiş rapor konusu bağımsız bölümün konumlu olduğu market blokta yer alan dükkanların güncel kiralama bedelleri kullanıcılarla yapılan görüşmelerde şifahi öğrenilmiş olup konu gayrimenkulün birim satış değerine ulaşılmaya çalışılmış ve kira değeri belirlenmiştir.

**Tablo. 7 Emsal Satılık Dükkan Analizi Tablosu**

NO	AÇIKLAMA	ALAN (m ²)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	İRTİBAT
1	Tuzla istasyon Mah. Hayat Sitesi civarı satılık kiracılı 75 m ² dükkan 460.000 TL bedelle satılıktır.	75	6.133	460.000	Yüksel Emlak 0 (506) 389 03 19
2	Tuzla Merkezde kurumsal kiracılı 300 m ² dükkan, 1.600.000 TL bedelle satılıktır. Aylık kira getirisi 7.000 TL/Ay	300	5.333	1.600.000	İŞİK Çelikkol 0 (534) 649 64 69
3	Tuzla Yaylada merkezi konumda 200 m ² dükkan, 1.300.000 TL bedelle satılıktır. Aylık kira getirisi 6.000 TL/Ay	200	6.500	1.300.000	Centry 21 0 (541) 317 99 88
4	Tuzla Yaylada merkezi konumda 160 m ² dükkan, 400.000 TL bedelle acil satılıktır.	160	2.500	400.000	Balkan Emlak Evi 0 (552) 234 34 14
5	Tuzla İETT Caddesinde konumlu 45 m ² dükkan, 325.000 TL bedelle satılıktır. Pazarlık payı vardır.	45	7.222	325.000	Erkan Sağlam 0 (536) 971 36 55
6	Tuzla Yaylada sitede 120 m ² dükkan, 600.000 TL bedelle acil satılıktır.	120	5.000	600.000	MATCH G.M. 0 (532) 608 03 38
7	Tuzla istasyon Mah. Site içinde 40 m ² u dükkan, 250.000 TL bedelle satılıktır.	40	6.250	250.000	Beyaz G.M. 0 (507) 201 46 74
8	Tuzla istasyon Mah.köşe konumda 60 m ² depolu dükkan, 135.000 TL bedelle satılıktır.	60	2.250	135.000	Eskidji 0532 424 54 80

Konu taşınmaz ticari alan kullanımlı olup bulunduğu bölgede rekabet edebilecek benzer mülk bulunmamaktadır. Taşınmazın günlük müşteri kitlesi yoğunluklu olarak yakın konumlu site ve konutlarda yaşayanlar, karşısında eğitim kurumları mevcut olup cadde üstünden algılaması kolay konumdur. Market blokta ticari ünitelerin işler durumda olduğu görülmüş ve kiralamalarının ortalama 40 TL/m² den gerçekleştiği bilgisi alınmıştır. Ancak yaşamın yeni başladığı ve kiralanan ünitelerdeki kiracıların uzun süreli ticari faaliyetlerinin bulunmaması gibi veriler doğrultusunda taşınmazlara ortalama birim satış değeri **6.500 TL/m²** olarak takdir edilmiştir.

Tablo. 8 Emsal Kiralık Dükkan Analizi Tablosu

NO	AÇIKLAMA	ALAN (m ²)	BİRİM KİRA DEĞERİ (TL/m ²)	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL/m ²)	İRTİBAT
1	Tuzla İstasyon Mah.de 100 m ² dükkan 2.250 TL/Ay bedelle kiralıktır.	100	23	2.250	Beyaz G.M. 0 (507) 201 46 74
2	Tuzla Yayla Mah.ana caddede 96 m ² dükkan 3.000 TL/Ay bedelle kiralıktır.	96	26	2.500	Re Maks On 0 (541) 854 15 95
3	Tuzla Yayla Mah.ana caddede 95 m ² dükkan 3.000 TL/Ay bedelle kiralıktır.	95	32	3.000	Tuzla G.M. 0 (536) 850 46 07
4	Tuzla Yayla Mah.ana caddede 49 m ² dükkan 1.500 TL/Ay bedelle kiralıktır.	49	31	1.500	Re Maks On 0 (541) 854 15 95
5	Tuzla İstasyon Mah.de 42 m ² dükkan 6500 TL/Ay bedelle kiralıktır.	42	15	650	Global G.M. 0 (532) 171 99 11
6	Tuzla Yayla Mah.ana caddede 30 m ² dükkan 1.000 TL/Ay bedelle kiralıktır.	30	33	1.000	Desa Grup 0 (507) 073 00 71
7	Tuzla Yayla Mah.ana caddede 40 m ² dükkan 2.000 TL/Ay bedelle kiralıktır.	40	50	2.000	Re Maks On 0 (543) 615 15 72
8	Tuzla İstasyon Mah.de 35 m ² dükkan 1.400 TL/Ay bedelle kiralıktır.	35	40	1.400	Beyaz G.M. 0 (507) 201 46 74

Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı bölgede kendisine yakın konumda yer alan dükkan ve ofisler incelenmiş olup kiralanabilir alanlar için yaklaşık **35-TL/Ay/m²** birim kira değeri takdir edilmiştir.

Konu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yer alan satılık/kiralık ticari ünitelere ait veriler doğrultusunda taşınmazın değeri aşağıdaki tablolarda hesaplanmıştır.

Tablo. 9 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Taşınmaz Değeri

BLOK	KAT	B. B. NO	NİTELİĞİ	BRÜT ALAN (m ²)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ İLE TAŞINMAZ DEĞERİ (TL)
MARKET	ZEMİN	1	DÜKKAN	25,00	6.500,00	162.500,00
MARKET	ZEMİN	2	DÜKKAN	25,00	6.500,00	162.500,00
MARKET	ZEMİN	3	DÜKKAN	25,00	6.500,00	162.500,00
MARKET	1	4	DÜKKAN	25,00	6.500,00	162.500,00
MARKET	1	5	DÜKKAN	25,00	6.500,00	162.500,00
MARKET	1	6	DÜKKAN	25,00	6.500,00	162.500,00
MARKET	ZEMİN+1	7	MAĞAZA	280,00	5.350,00	1.498.000,00
TOPLAM						2.473.000,00

7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında, Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

Sigortaya esas değer analizinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2015 Yılı Yapı Yaklaşık Birim maliyetleri hakkında tebliğ" III A Yapı Grubunda birim maliyeti olan 590 TL/m² esas alınmış değerlendirme konusu taşınmazların sigortaya esas değerleri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Tablo. 10 Sigortaya Esas Değer Hesabı

BLOK	KAT	B. B. NO	NİTELİĞİ	NET ALAN (m ²)	BRÜT ALAN (m ²)	SİGORTAYA ESAS DEĞERİ (3A) (TL)
MARKET	ZEMİN	1	DÜKKAN	22,80	25,00	14.750
MARKET	ZEMİN	2	DÜKKAN	23,20	25,00	14.750
MARKET	ZEMİN	3	DÜKKAN	22,60	25,00	14.750
MARKET	1	4	DÜKKAN	22,80	25,00	14.750
MARKET	1	5	DÜKKAN	23,20	25,00	14.750
MARKET	1	6	DÜKKAN	22,60	25,00	14.750
MARKET	ZEMİN+1	7	MAĞAZA	253,80	280,00	165.200
TOPLAM				391,00	430,00	253.700

Değerleme konusu gayrimenkullerin sigortaya esas toplam değeri **253.700.-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Pazar araştırması sonucu bölgedeki Ro (kapitalizasyon oranı) için ulaşılan satılık ve kiralık verileri doğrultusunda hazırlanan tablo aşağıda verilmiştir.

Tablo. 11 Kapitalizasyon Oranı Analizi Tablosu

NO	ALAN (m ²)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	YILLIK KİRA DEĞERİ (TL)	RO
2	300	5.333	1.600.000	84.000	0,053
3	200	6.500	1.300.000	72.000	0,055
4	160	2.500	400.000	24.000	0,060
5	45	7.222	325.000	18.000	0,055
6	120	5.000	600.000	33.000	0,055
7	40	6.250	250.000	18.000	0,072
8	60	2.250	135.000	7.200	0,053

Bölgeden alınan veriler sonucu Kapitalizasyon oranı yaklaşık **0,06** değerlendirilmiştir. Ulaşılan değer takdir edilen kira geliri ile kapitalize edilerek taşınmazın değerine ulaşılmıştır. Aşağıdaki tabloda Direkt Kapitalizasyon Yöntemi ile taşınmazın değeri ifade edilmiştir.

Tablo. 12 Direkt Kapitalizasyon Yöntemi ile Taşınmaz değeri Tablosu

BLOK	KAT	B. B. NO	NİTELİĞİ	BRÜT ALAN (m ²)	BİRİM KİRA DEĞERİ (TL/m ²)	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL/m ²)	YILLIK KİRA DEĞERİ (TL/m ²)	RO	GELİR KAPİTALİZASYONU YÖNTEMİ İLE TAŞINMAZIN DEĞERİ (TL)
MARKET	ZEMİN	1	DÜKKAN	25,00	35,00	875,00	10.500,00	0,060	175.000,0
MARKET	ZEMİN	2	DÜKKAN	25,00	35,00	875,00	10.500,00	0,060	175.000,0
MARKET	ZEMİN	3	DÜKKAN	25,00	35,00	875,00	10.500,00	0,060	175.000,0
MARKET	1	4	DÜKKAN	25,00	35,00	875,00	10.500,00	0,060	175.000,0
MARKET	1	5	DÜKKAN	25,00	35,00	875,00	10.500,00	0,060	175.000,0
MARKET	1	6	DÜKKAN	25,00	35,00	875,00	10.500,00	0,060	175.000,0
MARKET	ZEMİN+1	7	MAĞAZA	280,00	26,79	7.500,00	90.000,00	0,060	1.500.000,0
TOPLAM									2.550.000,00

7.3.3.2. Nakit Gelir Akımları Analizi Yöntemi

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

8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ**8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması**

Değerleme konusu dükkan ve mağaza nitelikli taşınmazlar için Emsal Karşılaştırma Yöntemi ve Direk Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi kullanılmış olup sonuç değere, her iki yöntem ile ulaşılan değerlerin uyumlaştırılması ile ulaşılmıştır.

Tablo. 13 Uyumlaştırma Tablosu

BLOK	KAT	B. B. NO	NİTELİĞİ	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ İLE TAŞINMAZ DEĞERİ (TL)	GELİR KAPİTALİZASYONU YÖNTEMİ İLE TAŞINMAZ DEĞERİ (TL)	UYUMLAŞTIRILMIŞ TAŞINMAZ DEĞERİ (TL)
MARKET	ZEMİN	1	DÜKKAN	162.500,00	175.000,0	165.000,00
MARKET	ZEMİN	2	DÜKKAN	162.500,00	175.000,0	165.000,00
MARKET	ZEMİN	3	DÜKKAN	162.500,00	175.000,0	165.000,00
MARKET	1	4	DÜKKAN	162.500,00	175.000,0	165.000,00
MARKET	1	5	DÜKKAN	162.500,00	175.000,0	165.000,00
MARKET	1	6	DÜKKAN	162.500,00	175.000,0	165.000,00
MARKET	ZEMİN+1	7	MAĞAZA	1.498.000,00	1.500.000,0	1.500.000,00
TOPLAM				2.473.000,00	2.550.000,00	2.490.000,00

Tablo. 14 Sonuç Değerler

BLOK	KAT	B. B. NO	NİTELİĞİ	NET ALAN (m ²)	BRÜT ALAN (m ²)	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL/m ²)	UYUMLAŞTIRILMIŞ TAŞINMAZ DEĞERİ (TL)
MARKET	ZEMİN	1	DÜKKAN	22,80	25,00	875,00	165.000,00
MARKET	ZEMİN	2	DÜKKAN	23,20	25,00	875,00	165.000,00
MARKET	ZEMİN	3	DÜKKAN	22,60	25,00	875,00	165.000,00
MARKET	1	4	DÜKKAN	22,80	25,00	875,00	165.000,00
MARKET	1	5	DÜKKAN	23,20	25,00	875,00	165.000,00
MARKET	1	6	DÜKKAN	22,60	25,00	875,00	165.000,00
MARKET	ZEMİN+1	7	MAĞAZA	253,80	280,00	7.500,00	1.500.000,00
TOPLAM				391,00	430,00	12.750	2.490.000,00

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

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

Söz konusu Market blok kapsamında yer alan dükkan ve mağaza nitelikli taşınmazların, Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığında bulunmasında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

