

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, ÜSKÜDAR İLÇESİ, BULGURLU MAHALLESİ
1341 ADA, 64 PARSELDE TESİS EDİLEN "SOSYAL TESİS + ARSASI"

ARALIK 2015

15_400_176_03



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	4
3.4. GAYRİMENKULLERİN İMAR BİLGİLERİ.....	5
3.5. GAYRİMENKULLERİN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER	5
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	6
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER.....	6
4.1. EKONOMİK VERİLER	7
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ.....	12
4.4. BÖLGE VERİLERİ	28
5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	30
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER.....	30
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	31
6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ	32
6.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	32
6.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI.....	33
7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI	36
7.1. GAYRİMENKULLERE DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ).....	36
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	36
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	37
8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	41
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI.....	41
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	42
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	43

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, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1341 Ada, 64 Parsel'de yer alan "Sosyal Tesis ve Arsası" nitelikli taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında değerlendirilmesidir.
DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI	: 11.11.2015
DEĞERLEME TARİHİ	: 25.12.2015
RAPORUN TARİHİ	: 31.12.2015
RAPOR NUMARASI	: 15_400_176_03
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 gayrimenkul ile ilgili şirketimizce Aralık 2014 tarihli 14_400_125_03 sayılı değerlendirme raporunda (Sosyal Tesis ve stok bağımsız bölümler için) toplam 17.590.000 TL (Onyedimilyonbeşyüzdoksanbin Türk Lirası) değer takdir edilmiştir. Ekim 2015 tarihli 15_400_123_03 sayılı değerlendirme raporunda (Sosyal Tesis ve stok bağımsız bölümler için) toplam 19.229.000 TL (Ondokuzmilyonikiyüzirmidokuzbin Türk Lirası) değer takdir edilmiştir.
KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	: Değer takdirinde; 1341 Ada 64 Parsel Sosyal Tesis için Maliyet ve "Direkt Gelir Kapitalizasyonu" yöntemleri kullanılmış, nihai değer takdirinde Maliyet Yöntemi ile ulaşılan değer lehinde uyumlaştırma yapılmıştır.
TAKDİR EDİLEN SATIŞ DEĞERİ	: 1341 Ada 64 Parsel: 17.280.000.-TL (K.D.V. Hariç)
TAKDİR EDİLEN KİRA DEĞERİ	: 1341 Ada 64 Parsel: 61.262.-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Didem ÖZTÜRK Harita Y. 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	: Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	: Ankara Devlet Yolu Haydarpaşa Yönü 4.Km, Çeçen Sokak 34660 Acıbadem-Üsküdar/ İstanbul Tel: 216 325 0372
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: Müşterinin talebi; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1341 Ada, 64 Parsel'de yer alan "Sosyal Tesis ve Arsası" nitelikli taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında 31.12.2015 tarihli satış değerinin tespiti olup herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELERGayrimenkullerin Tapu Kayıtları, İmar Durumu ve Son Üç Yıla İlişkin Bilgiler

Değerleme raporu; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 74 Pafta, 1341 Ada, 64 Parsel üzerinde yer alan "Sosyal Tesis"ın pazar değerinin takdiri amacıyla düzenlenmiş olup değerlemeye konu taşınmazla ilgili ayrıntılı bilgiler alt başlıklarda tanımlanacaktır.

3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 74 Pafta, 1341 Ada, 64 Parsel üzerinde yer alan "Sosyal Tesis"ın tapu kaydı bilgileri, Tapu ve Kadastro Müdürlüğü resmi portalından alınan TAKBİS belgeleri üzerinden güncellenmiştir. Taşınmazın Tapu Kaydı Bilgileri aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

Tablo. 1 Konu Gayrimenkule Ait Tapu Bilgileri

ANA GAYRİMENKUL TAPU BİLGİLERİ	
İLİ	: İSTANBUL
İLÇESİ	: ÜSKÜDAR
MAHALLESİ/KÖYÜ	: BULGURLU
PAFTA NO	: -
ADA NO	: 1341
PARSEL NO	: 64
YÜZÖLÇÜMÜ	: 4.637,08 m ²
NİTELİĞİ	: 1 BODRUM KAT, ZEMİN KAT 1 BAĞIMSIZ BÖLÜMLÜ SOSYAL TESİS VE ARSASI
TARİH/YEVİMİYE NO.	: 21.12.2011 / 20797
CİLT NO.	: 169
SAYFA NO.	: 16666
HİSSE ORANI	: TAM
MALİK	: SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3.2. Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Tapu ve Kadastro Müdürlüğü bilgi sisteminden 11.12.2015 tarihinde alınan TAKBİS belgesi üzerinde yapılan incelemede değerlemeye konu taşınmaz üzerinde aşağıdaki kayıtlara rastlanmıştır.

Şerhler Hanesi'nde:

-Otopark bedeline ilişkin taahhütname belirtmesi (21.10.2011, 17025 yevmiye)

3.3. Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Hakkı Değişiklikleri

Tapu ve Kadastro Müdürlüğü bilgi sisteminden 11.12.2015 tarihinde alınan TAKBİS belgeleri üzerinde yapılan incelemede değerleme konusu taşınmazın mülkiyetinin Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edildiği görülmüştür.

Yapılan incelemede son 3 yıllık dönem içerisinde 1341 Ada, 64 parselin; 18.05.2011 tarih ve 8443 yevmiye ile 1341 ada 61 parselin ifrazından meydana gelmiştir. Daha sonra "**Saf Gayrimenkul Geliştirme İnşaat ve Ticaret A.Ş.**"nin tüzel kişilik unvan değişikliği sebebiyle 21.12.2011 tarihli, 20797 yevmiye nolu tescil işlemi ile taşınmazın maliğinin "**Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**" olduğu görülmüştür. 21.12.2011 tarihinde "Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." mülkiyetine geçen 1341 ada 64 parselin cins tashihi yapılmış, "1 Bodrum Kat, Zemin Kat 1 Bağımsız Bölümlü Sosyal Tesis ve Arsası" niteliğiyle tapu siciline tescil edilmiştir.

3.4. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan 17.12.2015 tarih, 98901083-310.05/2015-7255 sayılı Yazılı İmar Durumu Belgesine göre değerlemeye konu gayrimenkul için İmar bilgileri aşağıdaki gibidir.

18.03.1991 tasdik tarihli ve 1/1000 ölçekli Altunizade Bölgesi Uygulama İmar Planının, 07.08.2006 tasdik tarihli, 1/5000 ölçekli plan tadilatında, 15.09.2008 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli plan tadilatında ve 17.01.2014 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli plan tadilatında; rekreasyon alanında kalmaktadır.

İmar Planı Notlarına Göre;

Rekreasyon alanlarında: Rekreatif dinlenme amaçlı alanlar, açık-kapalı spor alanı, park, çocuk oyun alanı, yeşil alan v.b fonksiyonlar yer alabilir. Denmektedir.

Konu parselde uygulama Avan Projeye göre yapılacaktır.

Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'nde Rekreasyon Alanlarına ilişkin yapılaşma şartları aşağıdaki şekilde açıklanmıştır.

Resmi Gazete Tarihi: 02.11.1985, Resmi Gazete Sayısı: 18916

Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği

2. Bölüm (Tanımlar)

ac) Piknik ve eğlence (rekreasyon) alanları: Kentin açık ve yeşil alan ihtiyacı başta olmak üzere, kent içinde ve çevresinde günü birlik kullanıma yönelik ve imar planı kararı ile belirlenmiş; eğlence, dinlenme, piknik ihtiyaçlarının karşılanabileceği lokanta, gazino, kahvehane, çay bahçesi, büfe, otopark gibi kullanımlar ile, tenis, yüzme, mini golf, otokros gibi her tür sportif faaliyetlerin yer alabileceği alanlardır. Bu alanda yapılacak yapıların emsali (0,05) i, kat adedi 2'yi, asma katlı yapılarda (9.30) m.yi, asma katsız yapılarda (8,30) m.yi geçemez.

3.5. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

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

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 74 Pafta, 1341 Ada, 64 Parsele ait Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşiv dosyası incelenmiştir. Dosyasında yapılan incelemede değerlendirme konusu taşınmaz için düzenlenmiş Yapı Ruhsatları, Yapı Kullanma İzin Belgeleri ve Mimari Projeler incelenmiş olup, aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

Tablo. 2 Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi Bilgileri

1341 ADA, 64* PARSEL SOSYAL TESİS RUHSAT VE İSKAN BİLGİLERİ								
BELGE TÜRÜ	TARİH	NO	TOPLAM KAT ADEDİ	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	KULLANIM AMACI	ALAN (m ²)	ÜNİTE SAYISI
RUHSAT	15.03.2011	314	2	Yeni Yapı	4A	Sosyal Tesis	3.991	1
İSKAN	12.06.2014	314	2	Yeni Yapı	4A	Sosyal Tesis	3.991	1

*1341 Ada, 64 Parsel; 61 numaralı parselin ifraz işlemi sonrasında meydana gelmiş olup düzenlenen yapı ruhsatı 61 parsel için hazırlanmıştır. 64 parselin geldisi olan 61 parsel için yapı ruhsatı, 64 parsel için yapı kullanma izin belgesi düzenlendiği görülmüştür.

Mimari Proje Bilgileri

Değerleme konusu; 1341 Ada, 64 Parsel üzerinde planlanan Sosyal Tesis için düzenlenen 15.03.2011 tarihli, 3/11 sayılı Yeni Yapı için düzenlenen Yapı Ruhsatı görülmüştür. Konu Sosyal Tesis Ruhsatı 3991 m² kullanım alanı için düzenlenmiş olup, 2010/7946 sayılı onaylı mimari projesi üzerinden yapılan hesaplar sonucunda parsel üzerindeki Sosyal Tesisin toplam inşaat alanı yaklaşık 3.990,46 m² olarak ölçülmüştür. 12.06.2014 tarihli 1374 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi Sosyal Tesis için düzenlenmiş olup,

yol kotu altı 1 kat, yol kotu üstü 1 kat olmak üzere toplam 2 katlı belirtilmiştir. Konu arsa 1341 Ada, 61 Parsel iken 07.04.2011 tarih, 188 numaralı encümen kararı ile yola terk işlemi sonucu 1341 Ada 63 ve 64 parseller olarak tescil edilmiştir. Rapor konusu Sosyal tesis 1341 Ada, 64 Parsel üzerinde konumlanmıştır.

Belediye işlem dosyasında yapılan incelemede değerlendirme konusu Sosyal Tesisin konumlu olduğu 64 numaralı parseller için düzenlenmiş herhangi bir Yapı Tatil Tutanağına rastlanmamıştır. Konu taşınmaza ait onaylı mimari projesinde belirtilen kullanım alanları, hacimler ve toplam inşaat alanı v.b. bilgiler **Gayrimenkulün Tanımı** başlığı altında detaylı şekilde belirtilmiştir.

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, İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 74 Pafta, 1341 Ada, 64 Parsel Sosyal Tesis için Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde incelenen imar arşivindeki dosyasında yapılan incelemede konu parsel ile ilgili yasal gerekliliklerin yerine getirildiği ve imar mevzuatı gereği yasal prosedürlerin gerçekleştirildiği ve tapu siciline Kat Mülkiyeti ve cins tashihi işlemlerinin yapılarak mevzuat gereği prosedürün tamamlanmış olduğu görülmüştür.

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

Değerleme konusu taşınmaz için Üsküdar Belediyesi'nden alınan yazılı imar durumu ve sıfahi bilgilere göre 1341 ada, 64 numaralı parsel için 17.01.2014 tarihinde tasdik edilen 1/1000 ölçekli imar planı tadilatı yapılmıştır. Plan tadilatı neticesinde 1341 ada 64 parsel rekreasyon alanında kalmaktadır.

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

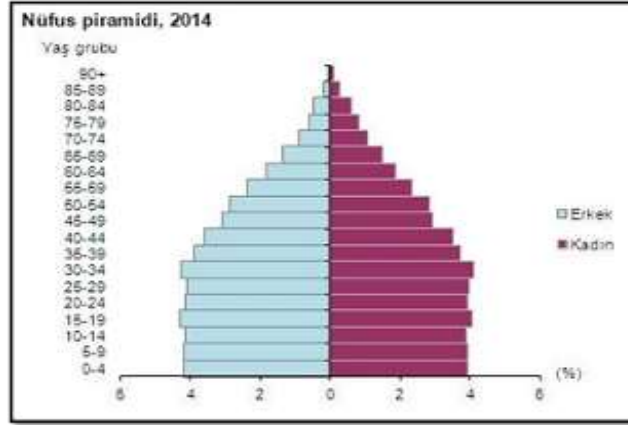
Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 64 Parsel için yapılan tapu kayıtları incelemesine göre; takyidat bilgileri başlığı altında bahsi geçen beyanlar ve irtifak haklarının konu gayrimenkulün, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı 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 (NİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 77.695.904 olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1.028.040 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38.984.302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38.711.602 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2013 yılında %13,7 iken, 2014 yılında %13,3'e gerilemiştir.

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

Grafik 1 Nüfus Piramidi

Türkiye’de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52.640.512 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3’e (18.862.430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8’e (6.192.962 kişi) yükselmiştir. Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olup bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etmektedir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli’dir. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya’nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova’nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2014 yılı sonuçları)

4.1. Ekonomik Veriler**4.1.1. Küresel Ekonomik Durum**

Küresel ekonomiye ilişkin gelişmeler finansal istikrar açısından önemini korumaktadır. ABD 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 ülkelerde ise yukarı yönlü hareket etmektedir. ABD’ nin faiz artırım sinyali ve para politikasındaki normalleşme sürecine ilişkin belirsizlikler küresel piyasaların veri akışına duyarlılığın yüksek seviyelerde kalmasına neden olmaktadır. Böyle bir konjonktürde ABD doları diğer para birimlerine karşı güçlenme eğilimi göstermiş, gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketleri dalgalı bir seyrizlemiştir. (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 (ABD) beklenenin üzerinde bir büyüme rakamı yakalamış olsa da Japonya’nın beklenen büyüme oranlarını yakalayamadığı belirtilmiştir. Japonya gibi beklenenin altında büyüme yakalayan gelişmiş ülkelerin durumu orta vadede beklenen ekonomik performansının düşük olmasına bağlanmıştır.

Gelişmiş ülkeler arasındaki ekonomik ayrışmanın bir başka etkisi olarak ABD dolarının 2014 Eylül ayından itibaren %6 değer kazandığı, Avrupa Birliği (AB) ortak para birimi Euro’da %2 ve Japon Yeni’nde %8 oranlarında değer kayıpları izlendiği açıklanmıştır. Benzer bir şekilde gelişmekte olan 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. ABD ekonomisindeki toparlanma ve büyüme IMF tarafından 2015 – 2016 yıllarında da %3 olarak öngörülmektedir. 2014 yılında işsizliğin azalması ve doların değer kazanmasıyla ekonomi

beklentileri olumlu olarak değerlendirilmiştir. Buna nazaran, doların değer kazanması ile ABD'nin ihracat rakamlarında düşüş beklendiği de belirtilmiştir.

Tablo. 3 IMF'in Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları

IMF (Uluslararası Para Fonu) 2014 Gayrisafi Yurtiçi Hasıla rakamları ve 2015 – 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 kısması 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. ABD dolarının değer kazanması ve dolar karşısında gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin değer kaybetmesi bu ülkeler için ciddi enflasyon risklerini gündeme getirmektedir. Buna ek olarak, ABD'nin para politikasını normalleştirme ile ilgili almış olduğu karar ile daha sıkı bir mali ve parasal politikaya geçecek olduğunun sinyalini vermiştir. Dolayısıyla IMF tarafından da 2015 – 2016 yıllarında doların değerinde beklenen bir artış gözlemlenmektedir.

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

4.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

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.

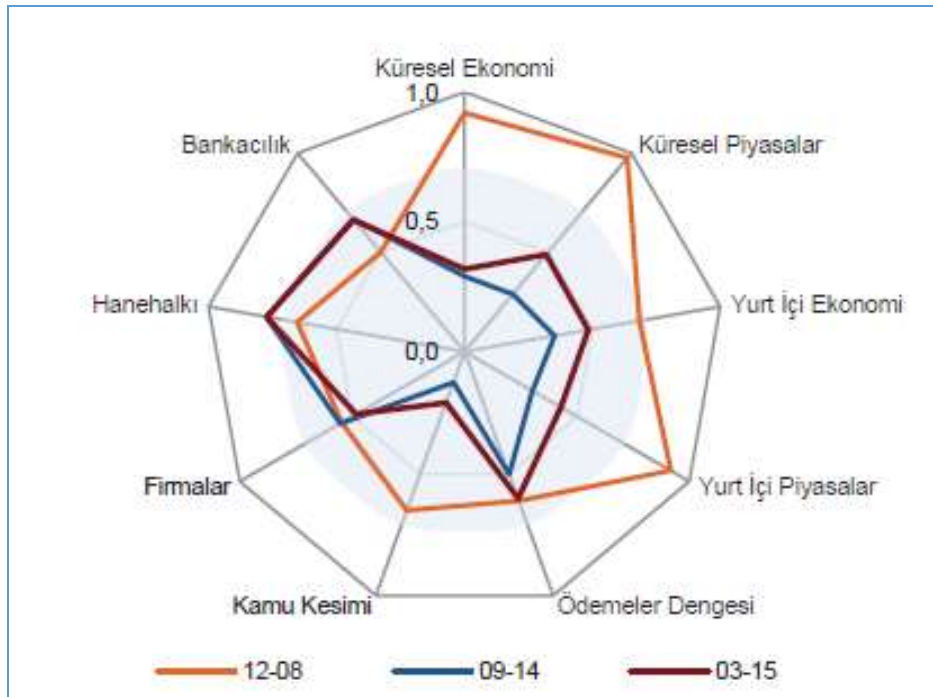
Cari işlemler dengesi iyileşirken, devam eden mali disiplin hem risk primlerinin hem de enflasyonun düşürülmesine önemli katkı sağlamaktadır. TCMB para politikasında temkinli duruşunu sürdürürken, döviz likiditesini, çekirdek yükümlülükleri ve uzun vadeli borçlanmayı desteklemeye yönelik tedbirlerle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

Alınan makro ihtiyati tedbirlerin etkisiyle hanehalkı finansal yükümlülüklerin varlıklarına oranındaki iyileşme devam etmektedir. Hane halkının sadece Türk lirası cinsinden ve sabit faizle borçlanmakta olması finansal piyasalarda oynaklığın arttığı bu dönemde hane halkının 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 seyretmiştir.

(TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs, 2015).



Kaynak: TCMB Finansal İstikrar Raporu (Mayıs 2015)

Tablo. 4 Bazı Ülke Gruplarına İlişkin Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri

KURULUŞ	YIL	Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)							
		Dünya	Türkiye	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC
IMF	2015	3,3	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
DB	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. 5 IMF Ekonomik Görünüm Raporu (Nisan 2015)- Reel GSYİH- Tüketici Fiyatları- Cari İşlemler Dengesi - İşsizlik

Table 2.2. European Economies: Real GDP, Consumer Prices, Current Account Balance, and Unemployment (Annual percent change, unless noted otherwise)												
	Real GDP			Consumer Prices ¹			Current Account Balance ²			Unemployment ³		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Europe	1.5	1.9	2.1	1.1	0.5	1.8	1.8	2.2	1.9	...	...	...
Advanced Europe	1.3	1.7	1.8	0.8	0.1	1.1	2.2	2.6	2.4	10.2	9.7	9.3
Euro Area ⁴	0.9	1.5	1.6	0.4	0.1	1.0	2.3	3.2	3.1	11.6	11.1	10.5
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	22.8	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	2.0	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 ⁵	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 Europe	2.9	2.9	3.2	2.8	2.7	2.7	2.9	2.4	2.9	...	...	...
Turkey	2.9	3.1	3.6	6.6	6.5	6.5	-5.7	-4.2	-4.8	9.9	11.4	11.6
Poland	3.3	3.3	3.3	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 ⁶	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

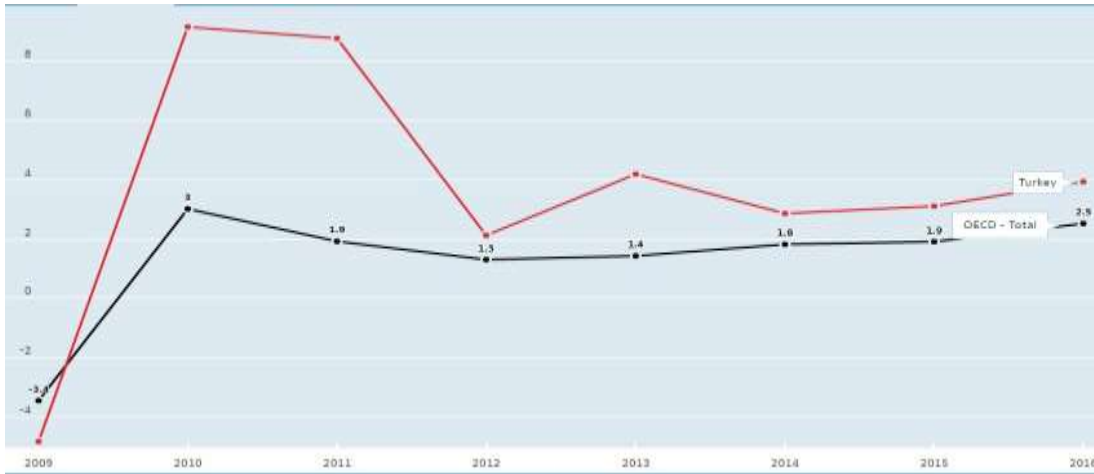
Kaynak: Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, IMF (Ekim 2014)

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.

Tablo. 6 OECD Reel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla Değerleri



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

4.2.2.1. Türkiye’de Büyüme Oranları

Türkiye, küresel ekonomik krizden en hızlı çıkan ve son dönemlerdeki küresel ekonomik belirsizlikten görece olarak az etkilenen ülkelerdendir. 2002-2012 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,2 olmuşken, büyüme oranı 2013 yılında ülkemize %4 oranında gerçekleşmiştir. Türkiye İstatistik Kurumunun resmi sitesinde 2014 yılı 4. çeyrek GSYİH oranları: üretim yöntemiyle hesaplanan GSYİH, 2014 yılında bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla %2,9'luk artışla 126 milyar 70 milyon TL, cari fiyatlarla %11,6'lık artışla 1 trilyon 749 milyar 782 milyon TL olarak açıklanmıştır. 2015 yılının birinci çeyreği ise 2014 yılının aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %2,3'lük artışla 30 milyar 89 milyon 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 milyar 390 milyon TL, cari fiyatlarla %17'lik artışla 17 milyar 458 milyon 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 milyar 192 milyon 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 milyar 873 milyon TL, cari fiyatlarla %9'luk artışla 268 milyar 473 milyon 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.

Yıl	Çeyrek	Cari fiyatlarla GSYH (Milyon TL)	Büyüme hızı (%)	Cari fiyatlarla GSYH (Milyon \$)	Büyüme hızı (%)	Sabit fiyatlarla GSYH (Milyon TL)	Büyüme hızı (%)
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.

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 milyar 311 milyon TL, sabit fiyatlarla %4,5'lik artışla 20 milyar 982 milyon TL olmuştur.

Devletin nihai tüketim harcamaları, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %7,9'luk artışla 66 milyar 891 milyon TL, sabit fiyatlarla %2,5'lik artışla 3 milyar 211 milyon TL olmuştur.

Gayrisafi sabit sermaye oluşumu, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %4,6'lık artışla 90 milyar 929 milyon TL olmuştur.

Mal ve hizmet ihracatı, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %2,3'lük artışla 117 milyar 695 milyon TL, sabit fiyatlarla %0,3'lük azalışla 7 milyar 858 milyon TL olmuştur.

Mal ve hizmet ithalatı, 2015 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %1,8'lik artışla 136 milyar 795 milyon TL, sabit fiyatlarla %4,1'lik artışla 8 milyar 703 milyon TL olmuştur.

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

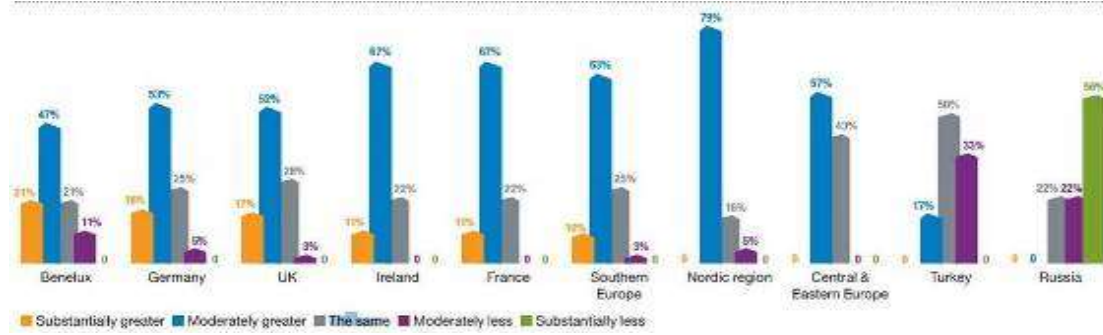
4.3. Gayrimenkul Sektörü

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 2 Avrupa 2015 borçlanma beklentileri

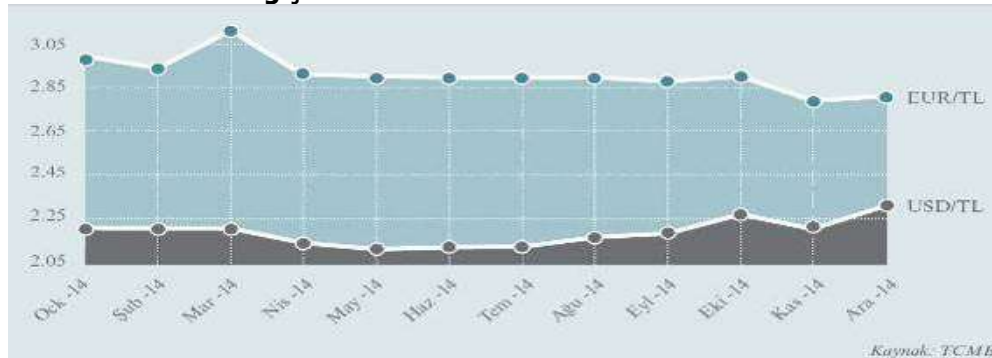


Kaynak: Emerging Trends Europe Survey 2015 araştırma raporu

Dünyanın önde gelen gayrimenkul hizmetleri ve finansal yönetim şirketlerinden ABD'li JonesLangLaSalle'in Şubat 2014'te yayınlanan Türkiye Gayrimenkul 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.

Tablo. 7 Döviz Kuru Değişimleri



Kaynak: TCMB

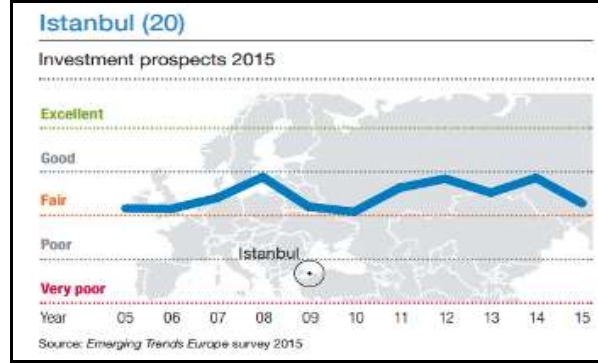
Kaynak: Türkiye Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü (Şubat 2015)

Cumhurbaşkanlığı seçimlerinden kaynaklanan siyasi belirsizlik 2014 yılında uluslararası yatırımcı ilgisini sınırlamıştır. Bununla birlikte, yerel yatırımcıların proje geliştirme ve yatırım için güçlü bir iştaha sahip olduğu gözlemlenmiştir.

Ofis yatırımları yıl boyunca hareketlilik sergilemiş, özellikle mevcut ve geliştirilen ofis projelerine yönelik mal sahibi tarafından kullanılma amaçlı yatırımlar güçlü bir şekilde devam etmiştir.

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

Tablo. 8 İstanbul'a Yapılan Yatırımlar



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

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

4.3.1. Türkiye'de Konut Piyasası

Konut piyasasında bir konutun fiyatı, konut arz ve talep dengesi tarafından belirlenmektedir. Kısa dönemde, konut arzı neredeyse sabit olduğundan konut fiyatlarını belirleyen temel değişken konut talebindeki artış ya da azalışlar olmaktadır. Dolayısıyla kısa dönemde konuta olan talebin artması konut fiyatlarını arttırıcı, talebin azalması ise azaltıcı yönde etki etmektedir.

TÜİK verilerine göre 2013 yılında 2012 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı %11 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılında ise bu oran %14,6 olmuştur. Sektör 2013 yılında GSYH'nın %4,4'ünü oluştururken 2014 yılını %4,6'lık bir payla kapatmıştır. Özellikle 2014 III çeyreğinden sonraki dönem için, yapı izinleri ve kullanımları ile ilgili istatistikler sektörde canlanmaya işaret etmiştir. Bunun sonucu olarak 2014 yılında satılan konut sayısı yeni bir rekor kırmıştır.

2014 Yılı Ocak-Aralık dönemleri itibarı ile yapı kullanım ve yapı ruhsatlarına bakıldığında bir önceki yılın aynı dönemine göre çok manalı bir artış gözlenmiştir. Bu artış nedeni olarak;

- Talep yönlü görülen iyileşme (ertelenen talebin devreye girmesi)
- Konut kredi faizlerinin gevşemesi
- Yabancı yatırımcıların geçmiş yıllara kıyasla daha fazla talepte bulunması
- Satışlarda görülen hızlı artışın, arzı desteklemesi,
- Yüklenici ve satıcıların cazip kampanyalar yapması gösterilebilir. (Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015)

Konut sektörü açısından diğer bir değişken de inşaat maliyetlerinde yaşanan değişimler ve bunların arz fiyatlarına etkisidir. Her sektörde olduğu gibi maliyetlerin artması sadece kar marjını sınırlamakla kalmayıp ilgili beklentileri de

etkilemektedir. Döviz fiyatlarında yaşanan dalgalanma yukarıda ifade edilen eğilimleri etkileyen en önemli unsurlardan biridir. (Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015)

2014 yılı boyunca inşaat maliyetleri ve konut satışlarıyla ilgili en önemli etki unsurları döviz fiyatındaki dalgalanma ile faizler olmuştur. Her iki makroekonomik değişken gerek arz maliyeti gerekse talep yönlü etkiler yaratmışlardır.

TÜİK verilerine göre;71 bina inşaatı maliyet endeksi (BİME), Ekim–Kasım–Aralık aylarını kapsayan 2014 yılı dördüncü çeyreğinde, toplamda bir önceki çeyreğe göre %0,1, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %9,5 ve dört çeyrek ortalamalarına göre ise %10,7 artmıştır.

2015 yılı ilk çeyreğine baktığımızda ise;

- Bina inşaatı maliyet endeksi (BİME), Ocak–Şubat–Mart aylarını kapsayan 2015 yılı birinci çeyreğinde, toplamda bir önceki çeyreğe göre %2,4, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,9 ve dört çeyrek ortalamalarına göre ise %9,3 artmıştır.

Tüm sektörler üzerinde olduğu kadar hatta daha fazla oranda talep yönlü değişikliklerle inşaat firmalarının kaynak maliyetlerini etkileyen unsur olarak karşımıza çıkan 'faiz' değişkeni satışlar ve buna bağlı tüm parametreler için kritik öneme sahiptir.

2001 krizinden sonra hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde talep büyümesi ve işletme maliyetleri açısından azaltıcı bir etki yaratmıştır.

Konut kredileri faiz oranındaki değişim hane halkının konut satın alma talebini belirlemekte dolayısıyla konut kredisi faiz oranında meydana gelen düşüş hane halkının konut satın alma talebini artırmaktadır.

Konut kredileri faiz oranı ile konut sahipliği büyüme hızı ve konut satış sayılarının arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Türkiye’de gerek reel gerek nominal faizlerin oldukça hızlı düştüğü 2002-2013 Mayıs döneminin ardından Fed’in açıklamaları ve iç ekonomik risk algısının artmasına paralel hızlı bir yükseliş trendi yaşanmıştır. Bu süreç kredi faizleri ve diğer tüm faiz türlerinin de (TL cinsinden) artmasına neden olmuştur. 2014 başında görülen döviz çıkışları ve artan diğer risk algıları yüzünden TCMB’nin döviz ve faiz piyasasına müdahalesi faiz oranlarındaki yükseliş trendine ivme katmıştır. Daha sonra dengelenen ve gerileme yaşanan döviz ve faiz piyasalarında durum hali hazırda gevşeme eğilimindedir.2015 Yılı ilk beş aylık döneminde tüketici kredilerinin konut bacağına faiz oranları göreceli olarak gerilerken talepte buna paralel artmıştır. Satış rakamlarından da anlaşılacağı üzere ipotek karşılığı kredi ile alınan konut sayıları hızlı bir yükseliş yaşamıştır.

Faizlerdeki değişimin en önemli uzantısı hane halkı tasarruf ve harcama eğilimleri üzerinde olmaktadır. Uzun bir aradan sonra 2014 yılında hane halkı yükümlülükleri, finansal varlıklarına kıyasla daha ılımlı bir artış göstermiş, yükümlülük/varlık dengesi kademeli olarak iyileşerek 2012 yılı seviyelerine gerilemiştir. Merkez Bankası aldığı makro ihtiyati tedbirler ile kredi hacminin çok hızlı büyümesini engelleyerek daha dengeli ve riski kontrol edilebilen bir ekonomik yapıya ulaşılmasını hedeflemiştir.

Mevduat hane halkı varlıklarının temel bileşeni olmaya devam etse de özellikle bireysel emeklilik sistemine ilginin artmasıyla yatırım fonlarında gözlenen ivmelenme dikkat çekmektedir. Bu durum hane halkının varlık kompozisyonuna mevduatlardan yatırım fonlarına kısmi bir geçiş olarak yansımaktadır. Nitekim bireysel emeklilik yatırım fonu tutarı yılın ilk on ayında, önceki yılın tamamının üzerinde bir artış sergilemiştir.

Alınan makro ihtiyati tedbirlerin etkisiyle hane halkı yükümlülüklerinin büyümesi 2014 yılının Mart ayından bu yana bu yana makul bir seyir izlemektedir. Yükümlülüklerin büyük kısmını oluşturan bireysel kredi kompozisyonunda, makro ihtiyati tedbirlere konu olan taşıt kredileri ve kredi kartlarının payı gerilerken, konut kredilerinin ağırlığı kademeli olarak artmaya devam etmiş, ihtiyaç kredileri ise hane halkının temel finansman aracı olarak öne çıkmıştır.

Hane halkı yükümlülükleri açısından Türk ekonomisinin durumu AB ve gelişmekte olan diğer ülkelere göre iyi durumdadır.

Kredi faiz oranları ve beklentiler, kredi hacmi ve yönü konusunda en önemli görünen değişkenlerdir. TCMB'nin konjonktürdeki gelişmelere paralel ölçülü faiz indirimine gitmesi aynı zamanda kredi hacminin fazla artmasını önlemek için yürüttüğü ihtiyati tedbirler, faiz oranlarında sınırlı bir düşüş etkisi yaratmıştır. Özellikle konut kredisinde sağlanan düşüş diğer kredi türlerinden daha fazladır. Bunun sonucu ipotekli konut satışlarında artış yaşanmıştır.

(Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015)

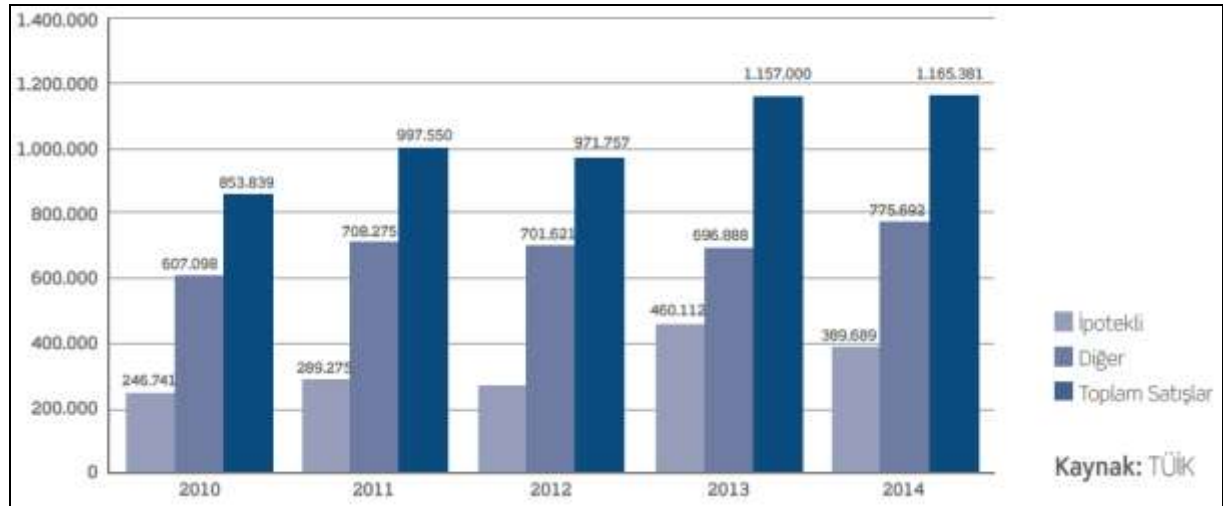
Gayrimenkul sektörünün en önemli birleşenlerinden olan konut alt sektörü, diğer gayrimenkul türlerine göre satışlarının hem sosyal hem de ekonomik yönü olması bakımından ayrılır.

Ekonomik olarak tüketici (veya yatırımcı) karar alma süreçlerini etkileyen değişkenlerin başında fiyat ve borçlanma oranları(veya alternatif maliyet) gelmektedir. Hem arz hem de talep yönlü konut sektörüne bakıldığında faiz oranları ve risk öngörülebilirliği oldukça önemlidir. Finansal kesim sisteme fon aktarmaktadırlar. Ancak, finansal kesim için verilen kredilerin geri dönüp sistemi risklilik anlamında tehlikeye düşürmemesi gerekliliği de ortadadır. Türk bankacılık ve finans kesimi gelen ciddi düzenleme ve uygulamalardan sonucu (diğer yandan içsel bilgi birikimleriyle de) risklerini yönetmektedir.

Yukarıda ifade edilen değişkenlerin en önemli sonucu konut satış (ve fiyat) rakamlarında kendini göstermektedir. Konut satış rakamları pek çok modern ekonomi için artık ekonomik bir öncü gösterge olarak kullanılmakta olup gelişimin sağlıklı olup olmadığını kestirmek ve ekonomik büyüme rakamları içinde izlenmektedir.

TÜİK verilerine göre, son beş yıllık diğer satış rakamlarına baktığımızda ortalama 737.656 adet (2010-2014 yılları arası aritmetik ortalama) konutun el değiştirdiği görülmektedir. 2014 yılında yapılan diğer satış toplamı 775.692 olarak son beş yıllık ortalamanın üstünde gerçekleşmiştir. İpotekli satışlarda ise aynı dönem ortalaması,314.561 adet olmuştur. 2014 yılında ipotekli satış rakamı 389.689 adet ile son beş yılın ortalaması üzerinde gerçekleşmiştir.

Tablo. 9 Türkiye Geneli Yıllara Göre İpotekli Satışlar

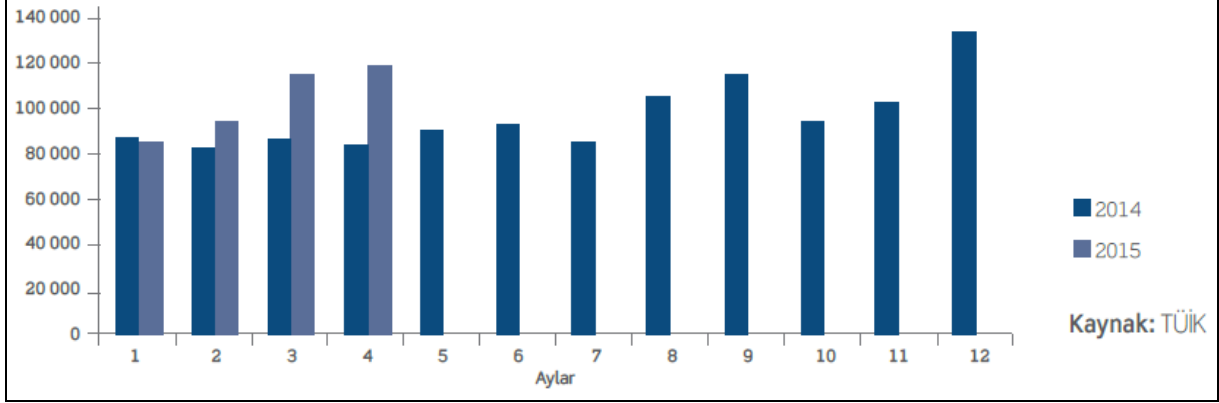


Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-2015

2013 ve 2014 yılı ilk beş aylık yakın geçmişi incelediğimizde ise aylık baz da ki konut satış rakamlarının 2013 yılı rakamlarının biraz altında olduğu gözlenmektedir. Türk konut sektöründe genel temayül son altı aylık süreçte satışların ve kiralamanın ilk yarıya göre biraz daha fazla olmasıdır'. İfadesi gerçekleşmiş olup 2014 yılını son altı aylık döneminin katkısı ile toplam satışlar 1.165.381 adet ile yeni bir rekor kırmıştır. 2015 yılı ilk ayı verileri bir önceki yılın aynı dönemine göre düşük gelse de Şubat, Mart, Nisan aylarındaki satışlar sektör açısından oldukça canlı bir dönem olduğuna işaret etmektedir.

TÜİK verilerine göre;81 Türkiye genelinde konut satışları 2015 Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %42,7 oranında artarak 119.317 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 23.197 konut satışı ile en yüksek paya (%19,4) sahip olmuştur. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 14.001 konut satışı (%11,7) ile Ankara, 7.669 konut satışı (%6,4) ile İzmir izlemiştir. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 15 konut ile Hakkâri, 19 konut ile Ardahan, 48 konut ile Muş ve Bayburt olarak gerçekleşmiştir.

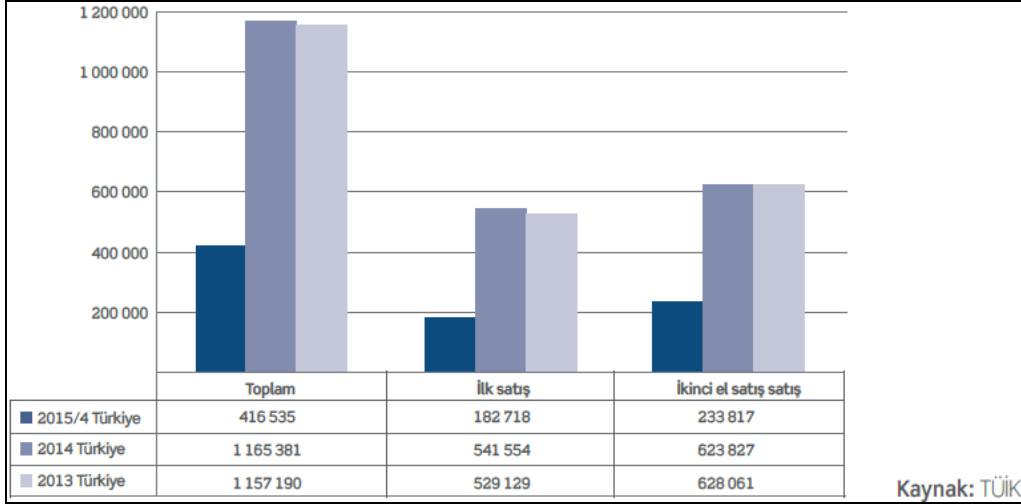
Tablo. 10 Türkiye Geneli Konut Satış Sayıları (2014- Nisan 2015)



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-2015

Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın (Nisan 2014) aynı ayına göre %40,1 artarak 52.598 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ilk satışın payı %44,1 oranına ulaşmıştır. İlk satışlarda İstanbul 10.652 konut satışı ile en yüksek paya (%20,3) sahip olurken, İstanbul'u 5.308 konut satışı ile Ankara ve 2.969 konut satışı ile İzmir izlemiştir.

Tablo. 11 Türkiye Geneli - İlk ve İkinci El Konut Satışları



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-2015

Satışa rakamında bir diğer ayrıntıda satışların ipotekli veya diğer yöntemlerle yapıp yapılmadığıdır. İpotekli satışların tamamına yakın bir kısmı alıcının yabancı kaynak kullanarak yaptığı alımlar olduğundan hem borç veren finansal kurumlar hem de ülke ekonomisi açısından önem arz etmektedir. 2009 ile 2013 yılları arasına baktığımızda dengeli sayılabilecek ipotekli konut satışları gerçekleşmiş olup 2013'de daha yüksek bir ivme yakalanmıştır. 2014 yılında ise bugüne kadar yapılmış en yüksek ipotekli konut satışı rakamına ulaşılmıştır. Konut satışlarında gözlemlenen diğer bir yolda nakit, senet ve bunlar benzeri yapılan satış türleridir. Ekonomideki genel durum ve alınan makro ihtiyati (parasal genişlemeyi azaltıcı) politikaların etkisi ile yukarıda ifade ettiğimiz satış türlerinde artışlar yaşanabilmektedir. İnşaat firmaları öz kaynak yapıları ile veya zaman zaman finansal kurumlardan kendi

adlarına alıp kullandıkları fonlar ile bazı satışlarını vadeye yayıp doğrudan finansmanını kendileri yapıp konut satışı gerçekleştirmektedirler.

TÜİK verilerine göre, Türkiye genelinde ipotekli konut bir önceki yılın (2014 Nisan) ayına göre %96,5 oranında artış göstererek 46.063 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışın payı %38,6 olarak gerçekleşmiştir. İpotekli satışlarda İstanbul 9.718 konut satışı ve %21,1 pay ile ilk sırayı almıştır. Toplam konut satışları içerisinde ipotekli satış payının en yüksek olduğu il %51,1 ile Artvin olmuştur.

Diğer konut satışları Türkiye genelinde 2014 yılın Nisan ayına göre 2015 Nisan da %21,8 oranında artarak 73.254 oldu. Diğer konut satışlarında İstanbul 13.479 konut satışı ve %18,4 pay ile ilk sıraya yerleşti. İstanbul'daki toplam konut satışları içinde diğer satışların payı %58,1 oldu. Ankara 7.760 diğer konut satışı ile ikinci sırada yer aldı. Ankara'yı 4.338 konut satışı ile İzmir izledi. Diğer konut satışının en az olduğu il, 11 konut ile Ardahan olmuştur.

Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre %40,1 artarak 52.598 oldu. Toplam konut satışları içinde ilk satışın payı %44,1 oldu. İlk satışlarda İstanbul 10.652 konut satışı ile en yüksek paya (%20,3) sahip olurken, İstanbul'u 5.308 konut satışı ile Ankara ve 2.969 konut satışı ile İzmir izledi.

Türkiye genelinde ilk ve ikinci el satışlarda 2014 yılı itibarı ile 1.165.381 adet, 2015 yılında ise ilk dört aylık dönemde 341.463 adet satış gerçekleşmiştir.

Türkiye'de 2003 - 2012 yıllarında yabancılara toplam 137 milyon 192 bin 231 metrekare taşınmaz satılmıştır. Bunun 126 milyon 119 bin 800 metrekaresi ana taşınmaz, 11 milyon 72 bin 430 metrekaresi ise kat mülkiyeti şeklinde gerçekleşmiştir. Söz konusu satılan taşınmazlar, 153 bin 183 adet olurken bu taşınmazlara 139 bin 828 kişi sahip olmuştur.

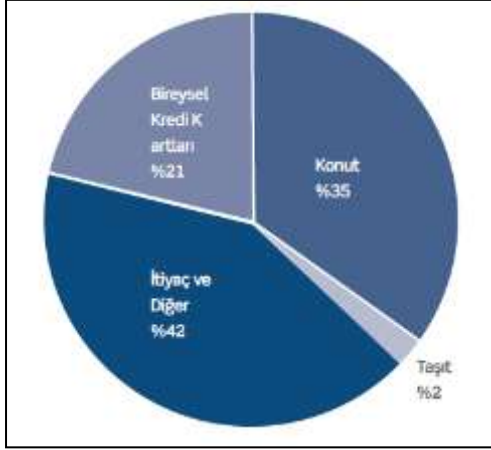
2014 yılında artan yabancı yatırımcı ilgisinin temel nedeni olarak ise aşağıdaki etmenlere dikkat etmek doğru olacaktır.

- Türk gayrimenkullerinin dünyada trend olması
- İstanbul'un dünyanın önemli metropoller arasında gerek yatırım gerekse oturma amaçlı talebinin artması
- Antalya, Muğla, Ankara, Bursa gibi şehirlerin de ilgi görmesi
- Avrupalı yatırımcıların yanında Körfez Sermayesi ile Arap Yatırımcılarında ilgisinin artması
- Küresel gayrimenkul yatırım fonlarının satın almaları ve ortaklıkları
- Değişik mimari ve tasarımların talebi etkilemesi olarak özetlenebilir.

Bu trendin artarak devam edeceği beklenebilir. Geliştirilen projeler ve bu projelerin tanıtımı artıkça ve dünya konjonktüründe önemli bir değişiklik olmadığında, 2015 yılı yabancı satışlarının eğiliminin iyi olduğu öngörülebilir.

2014 Yılı itibarı ile yabancıların il bazında en çok tercih ettiği yerler; Antalya, İstanbul ve Aydın olmuştur. Özellikle Antalya ve İstanbul da ki artış dikkat çekicidir. Diğer yandan 2014 yılına kadar yabancı kökenli yatırımcıların daha az tercih ettiği Yalova, Bursa, Mersin gibi illere de talep gelmeye başlamıştır.

4.3.2. Türkiye’de Konut Kredisi



Tüm kredi çeşitleri içinde ekonomiyle ilgili gelecek beklendiğini en iyi yansıtan kredi türü 'konut' kredisidir. Genel konjonktürdeki iyileşme ve beklentilere paralel olarak, konut kredileri 2014 yılı ikinci çeyreğinden itibaren talep kaynaklı yeniden canlanırken, başvuru ve kullandırma adetlerindeki artış ile beraber konut satışları yükselmiştir. Mayıs 2014 dönemine kadar gerileyen kredi başvuruları bu dönemden sonra faiz oranlarındaki gerilemenin de desteğiyle önemli ölçüde canlanmıştır. Konut kredileri 2014 yılı ikinci çeyreğinden itibaren talep kaynaklı yeniden canlanırken, başvuru ve kullandırma adetlerindeki artış ile beraber konut satışları yükselmiştir. Mayıs 2014 dönemine kadar gerileyen kredi

başvuruları bu dönemden sonra faiz oranlarındaki gerilemenin de desteğiyle önemli ölçüde canlanmıştır.

Tablo. 12 Kredilerin Tür Bazında Büyüme Eğilimleri (Stok Veri, Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB

Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-2015

Banka Kredileri Eğilim Anketi'nin Temmuz-Eylül 2014 dönemi sonuçları, konut kredisi büyümesindeki toparlanmanın talep kaynaklı olduğunu teyit etmektedir. Geri ödeme oranları görece yüksek olan konut kredisi talebinin artışında, ağırlıklı olarak konut piyasasına ilişkin olumlu beklentiler, tüketici güveni ve konut alımı dışı tüketim harcamalarının azalması etkili olmuştur.

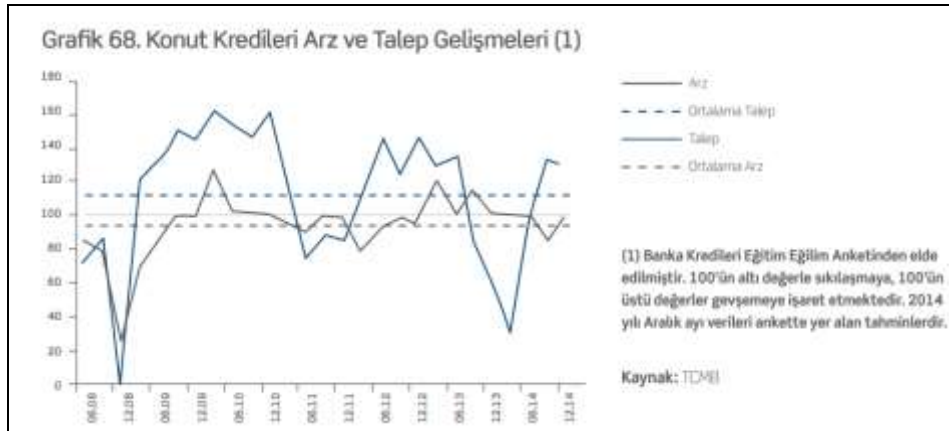
Yılın ilk yarısında yükselen konut kredisi faizleri sonucu bir miktar gerileyen banka kredisi kaynaklı konut alımlarının payının 2014 yılının toplamında 2013 yılını geçtiği görülmektedir. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 Milyar TL tutarında konut kredisi verilmiştir.

Banka Kredileri Eğilim Anketi'nin Temmuz-Eylül 2014 dönemi sonuçları, konut kredisi büyümesindeki toparlanmanın talep kaynaklı olduğunu teyit etmektedir. Geri ödeme oranları görece yüksek olan konut kredisi talebinin artışında, ağırlıklı olarak konut piyasasına ilişkin olumlu beklentiler, tüketici güveni ve konut alımı dışı tüketim harcamalarının azalması etkili olmuştur.

Diğer yandan, konut kredisi standartlarında bir miktar sıkılaştırma görülmektedir. Bankaların genel ekonomik faaliyete ilişkin beklentilerindeki kötüleşme sonucu uygulanan sıkılaştırmanın faiz dışındaki araçlarla gerçekleştirilmesi, kredi kullandırılmalarının canlı kalmasını sağlamıştır. 2014 yılının son çeyreğine ilişkin beklentilere bakıldığında ise anket sonuçları, kredi standartlarının gevşeyeceğine işaret etmektedir. Son dönemde güçlü seyreden konut kredisi talebinin temelde aynı kalması beklenmektedir.

Konut kredisi büyüme oranları 2015 yılı başında bir miktar hız kazanmıştır. Konut kredileri 2014 yılının ikinci yarısında yüzde 12-13 seviyelerinde istikrarlı bir artış sergilerken son aylarda ivmelenerek yüzde 20'li seviyelere yaklaşmıştır. (Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015)

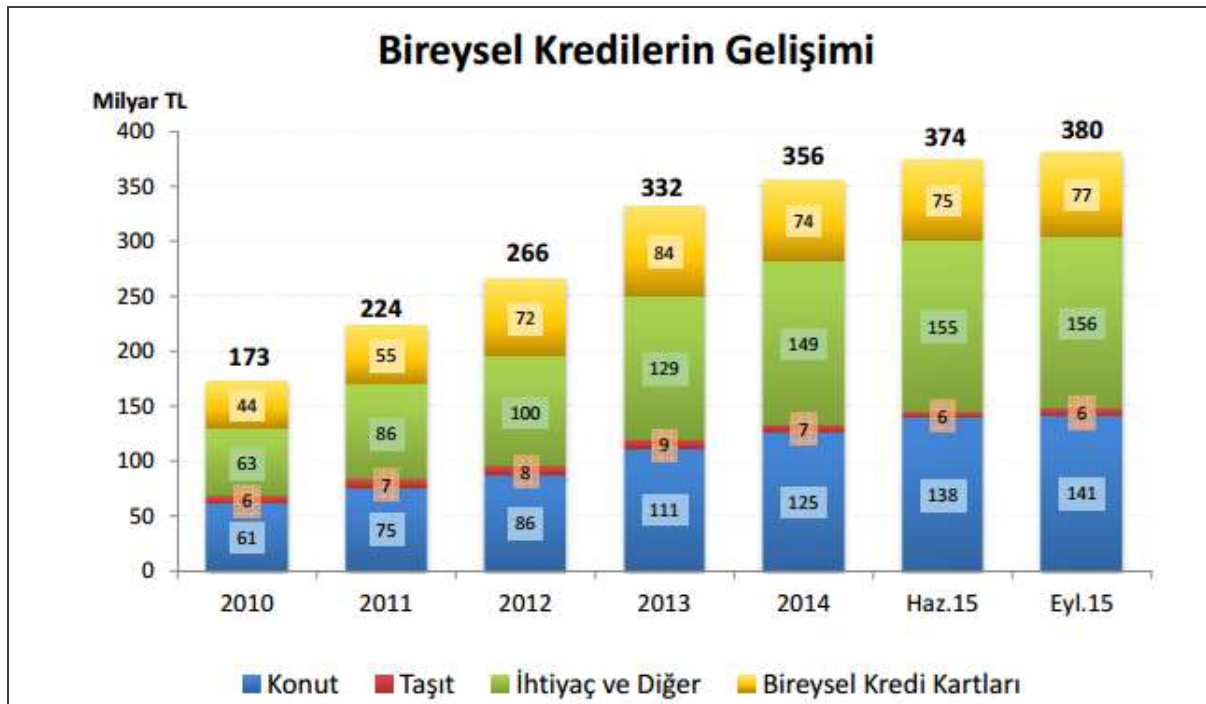
Tablo. 13 Konut Kredileri Arz ve Talep Gelişmeleri



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015

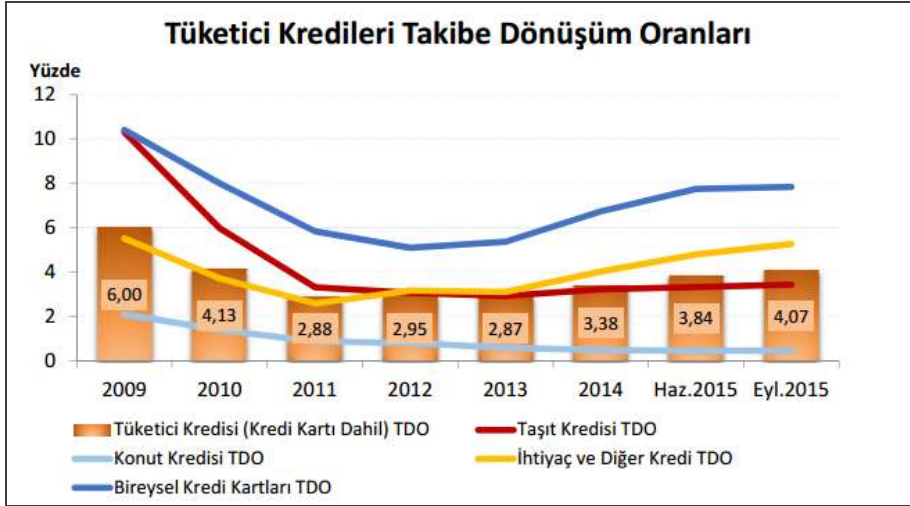
Faiz-Kredi ilişkisinin bir analizde olmaz ise olmaz şartı ilgili fon akımlarının kredi verenlere dönüp dönmediği veya kayıp oranıdır. Tahsili Gecikmiş Alacak olarak adlandırılan bu süreç finansal ve ekonomik sağlığın da öncü göstergesi konumundadır. Gerek kurumsal olarak inşaat sektörü firmalarının aldığı kredilerin gerekse bireysel talep yönlü inşaat(konut) kredilerinin geri ödenmesi süreci yakından izlenmesi gereken bir durumdur.(Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015)

Tablo. 14 Bireysel Kredilerin Gelişimi



Kaynak: Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül 2015

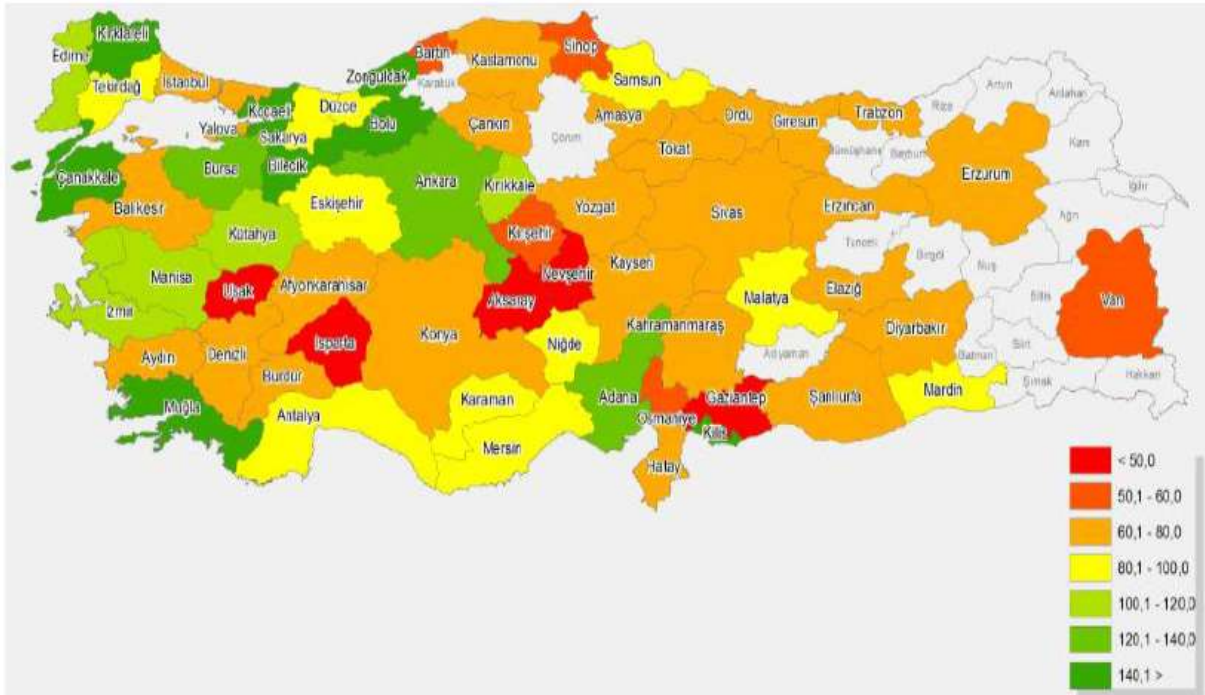
Eylül 2015 döneminde tüketici kredileri bir önceki çeyreğe göre artarak 380 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Konut kredisi, kredi kartları ile ihtiyaç ve diğer tüketici kredileri sırasıyla 141 milyar TL, 77 milyar TL ve 156 milyar TL'dir.(Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül 2015)

Tablo. 15 Tüketici Kredileri Takibe Dönüşüm Oranları

Kaynak: Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül 2015

Tüketici kredilerinin (bireysel kredi kartları dahil) takibe dönüşüm oranı Eylül 2015 döneminde %4,07 olarak gerçekleşmiştir. (Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Eylül 2015)

2015 yılı Ekim ayı REIDIN.com 10 yıllık konut kredisi için konut satın alma gücü endeksi hesaplanmıştır.



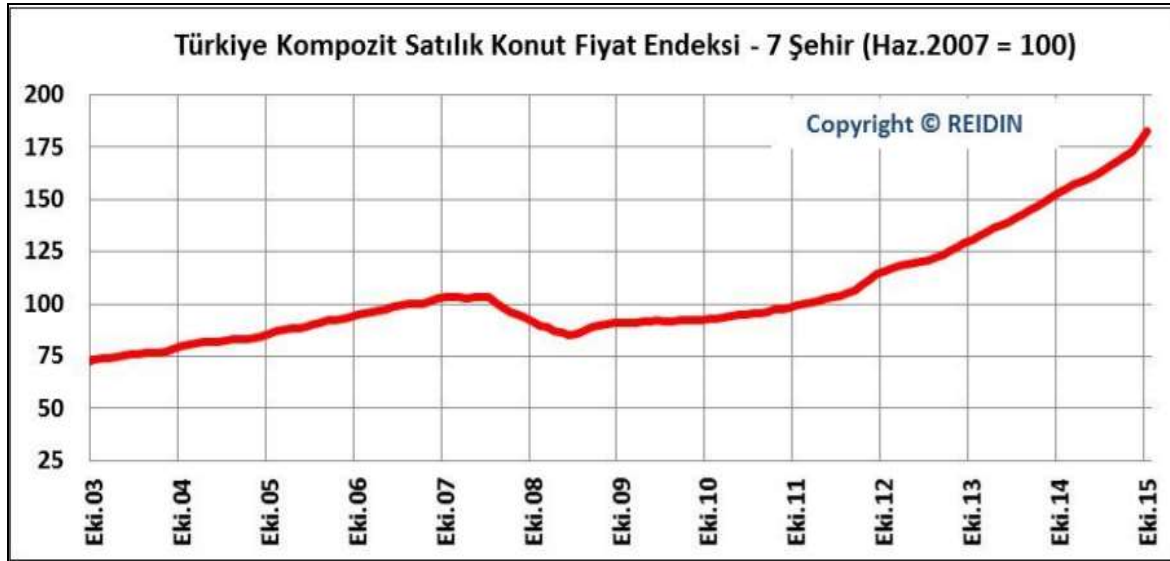
Bu analize göre satın alma gücü endeksi en yüksek Uşak, Isparta, Aksaray, Nevşehir ve Gaziantep illeridir.

Konut ile ilgili iş yapan gerçek ve tüzel kişilerin öncelikli olarak dikkat ettiği noktaların başında gelen 'fiyat' kavramıdır. Konut fiyatlarını daha doğrusu varlık fiyatlarındaki değişim yönünü görebilmek için takip edilecek en iyi yöntemlerden birisi de endekslemidir.

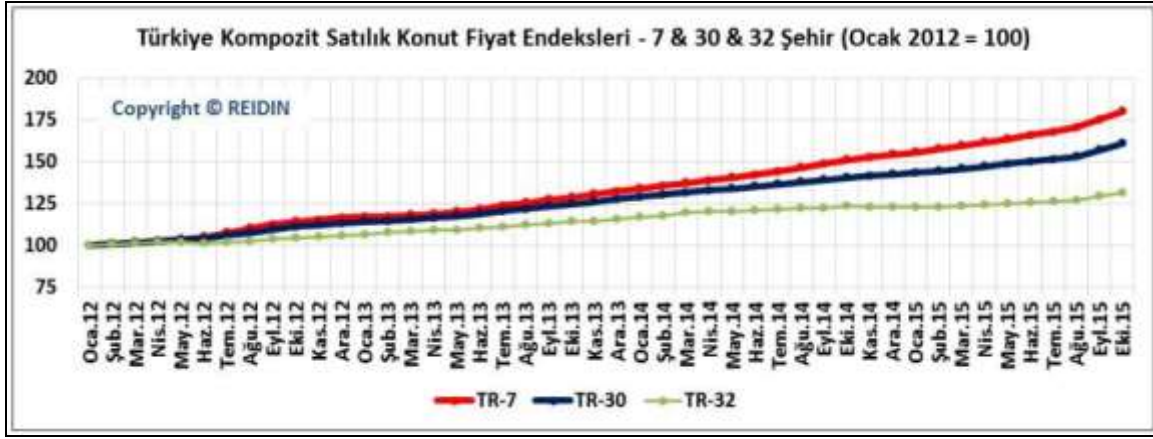
Reidin.com konut sektörü 2015 Ekim ayı konut fiyat endeksleri raporuna göre;

- 2007 Haziran=100 temel yıllık Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR- 7) bir önceki aya göre %2.78 oranında (beklenti %1.81); geçen yılın aynı dönemine göre ise %19.09 oranında artış gerçekleşmiştir. Kasım 2015 için 2007 Haziran=100 temel yıllık Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi tahmin değeri 186.6 olarak öngörülmekte olup, beklenen aylık değer artış oranı %1.96'dır.

- 30 Büyükşehir'in tamamını kapsayacak nitelikte hazırlanan Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-30) bir önceki aya göre %2.42 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %14.50 oranında artış gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 32 ikincil şehir için hesaplanan Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-32) ise, bir önceki aya göre %1.70 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %6.68 oranında artış gerçekleşmiştir.
- Antalya'da metrekare başına konut satış fiyatları %3.00 oranında artmış ve Antalya fiyatların en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde konut satış fiyatlarının azaldığı şehir gözlemlenmezken, fiyatların en az arttığı şehir ise %0.02 oranı ile Kilis olmuştur.
- 2007 Haziran=100 temel yıllık Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR- 7) bir önceki aya göre %2.71 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %16.19 oranında artış gerçekleşmiştir.
- 30 Büyükşehir'in tamamını kapsayacak nitelikte hazırlanan Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-30) bir önceki aya göre %2.26 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %10.76 oranında artış gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 32 ikincil şehir için hesaplanan Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-32) ise, bir önceki aya göre %1.22 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %2.04 oranında artış gerçekleşmiştir.
- Antalya'da metrekare başına konut kira değerleri %2.93 oranında artmış ve Antalya kiralara en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde konut kira değerlerinin en çok azaldığı şehir ise %1.06 oranı ile Kilis olmuştur.

Tablo. 16 Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi-7 ŞehirKaynak: <http://www.reidin.com/>

- 2007 Haziran=100 temel yıllık Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-7) bir önceki aya göre %2.78 oranında (beklenti %1.81); geçen yılın aynı dönemine göre ise %19.09 oranında artış gerçekleşmiştir. Kasım 2015 için 2007 Haziran=100 temel yıllık Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi tahmin değeri 186.6 olarak öngörülmekte olup, beklenen aylık değer artış oranı %1.96'dır.

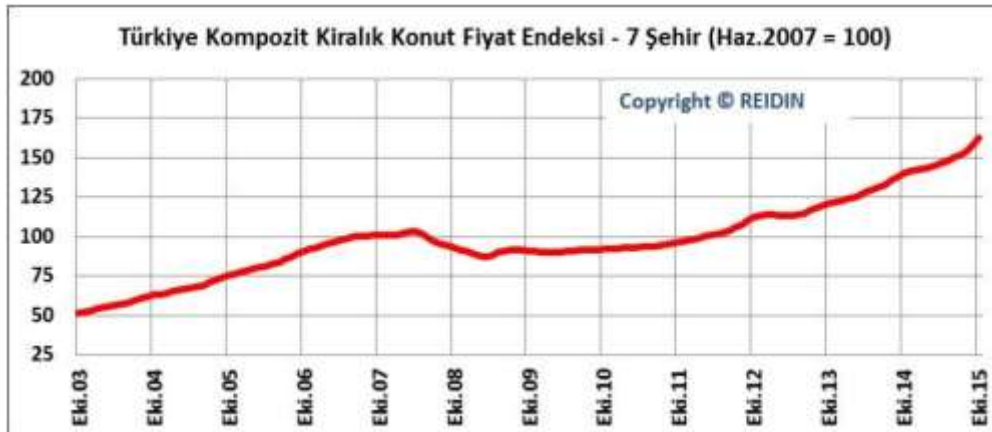
Tablo. 17 Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi-7 Şehir

Kaynak: <http://www.reidin.com/>

- 30 Büyükşehir'in tamamını kapsayacak nitelikte hazırlanan Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-30) bir önceki aya göre %2.42 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %14.50 oranında artış gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 32 ikincil şehir için hesaplanan Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-32) ise, bir önceki aya göre %1.70 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %6.68 oranında artış gerçekleşmiştir.

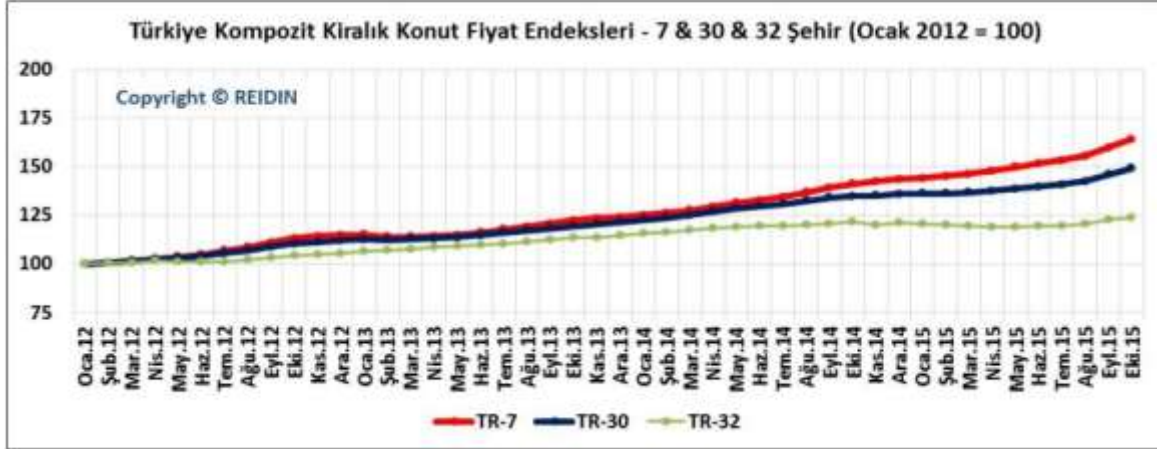


- Antalya'da metrekare başına konut satış fiyatları %3.00 oranında artmış ve Antalya fiyatların en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde konut satış fiyatlarının azaldığı şehir gözlemlenmezken, fiyatların en az arttığı şehir ise %0.02 oranı ile Kilis olmuştur.

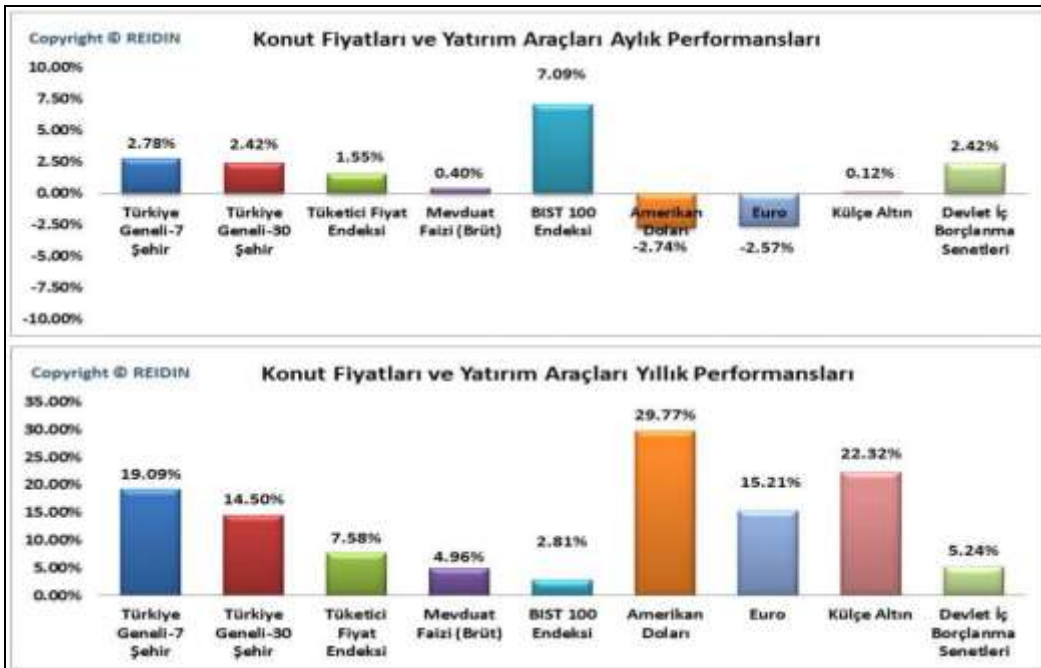
Tablo. 18 Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi-7 Şehir

Kaynak: <http://www.reidin.com/>

- 2007 Haziran=100 temel yıllık Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-7) bir önceki aya göre %2.71 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %16.19 oranında artış gerçekleşmiştir.

Tablo. 19 Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi-7 ŞehirKaynak: <http://www.reidin.com/>

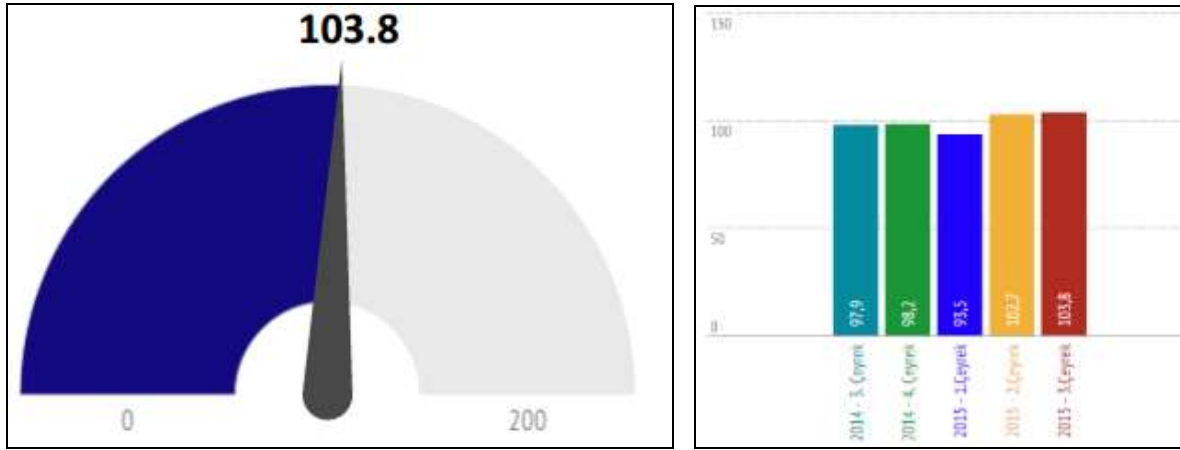
- 30 Büyükşehir'in tamamını kapsayacak nitelikte hazırlanan Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-30) bir önceki aya göre %2.26 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %10.76 oranında artış gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 32 ikincil şehir için hesaplanan Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-32) ise, bir önceki aya göre %1.22 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %2.04 oranında artış gerçekleşmiştir.
- Antalya'da metrekare başına konut kira değerleri %2.93 oranında artmış ve Antalya kiralının en çok yükseldiği şehir olmuştur. Aynı dönem içerisinde konut kira değerlerinin en çok azaldığı şehir ise %1.06 oranı ile Kilis olmuştur.

Tablo. 20 Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi-7 ŞehirKaynak: <http://www.reidin.com/>

Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış (Emlak Konut GYO A.Ş.-Mayıs 2015) raporuna göre;

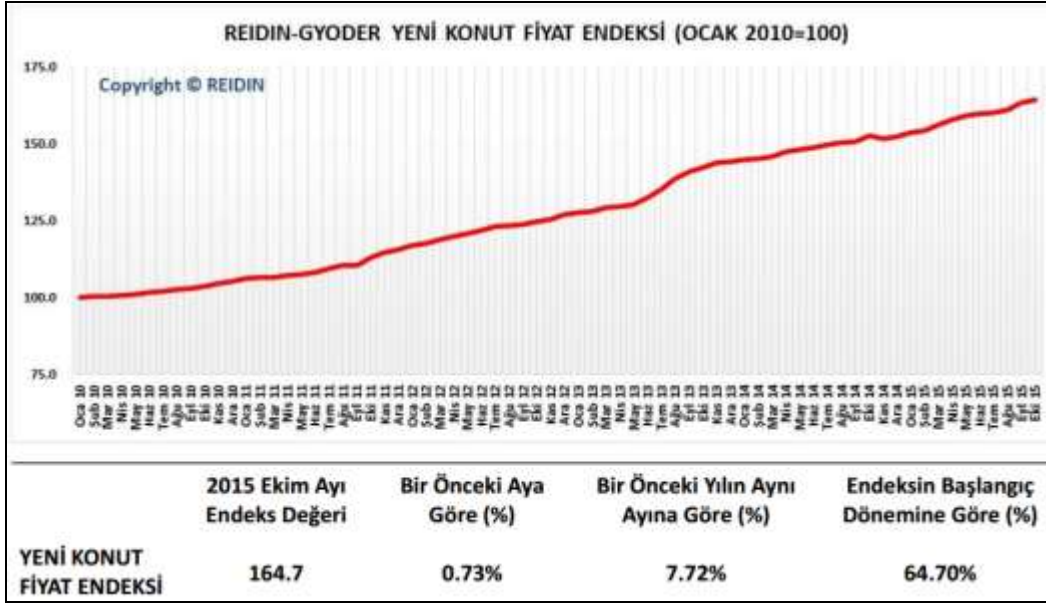
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi değeri, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %1.07 artışla 103.8 (Kısmen İyimser) olarak ölçülmüştür.
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi bankalar ve finansal kurumlar için, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %29.77 azalışla 85.4 (Kısmen Kötümser) olarak ölçülmüştür.
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi gayrimenkul danışmanları için, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %7.31 artışla 126.3 (Kısmen İyimser) olarak ölçülmüştür.
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi gayrimenkul değerlendirme uzmanları için, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %5.14 azalışla 92.2 (Kısmen Kötümser) olarak ölçülmüştür.
- Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi gayrimenkul geliştiricileri için, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %11.39 artışla 117.4 (Kısmen İyimser) olarak ölçülmüştür.
- Türkiye gayrimenkul sektörü fiyat beklenti endeksi değeri, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %0.96 azalışla 123.4 olarak ölçülmüştür. Buna göre, gayrimenkul fiyatlarında geçmiş üç aylık döneme göre, önümüzdeki üç aylık dönemde de fiyat artışı beklenmektedir.

Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi genel değerlendirme sonuçları aşağıda sunulmuştur:



REIDIN tarafından hesaplanan Türkiye gayrimenkul sektörü güven endeksi değeri, 2015 yılı 3. çeyrek döneminde 103.8 (Kısmen İyimser¹) olarak ölçülmüştür.

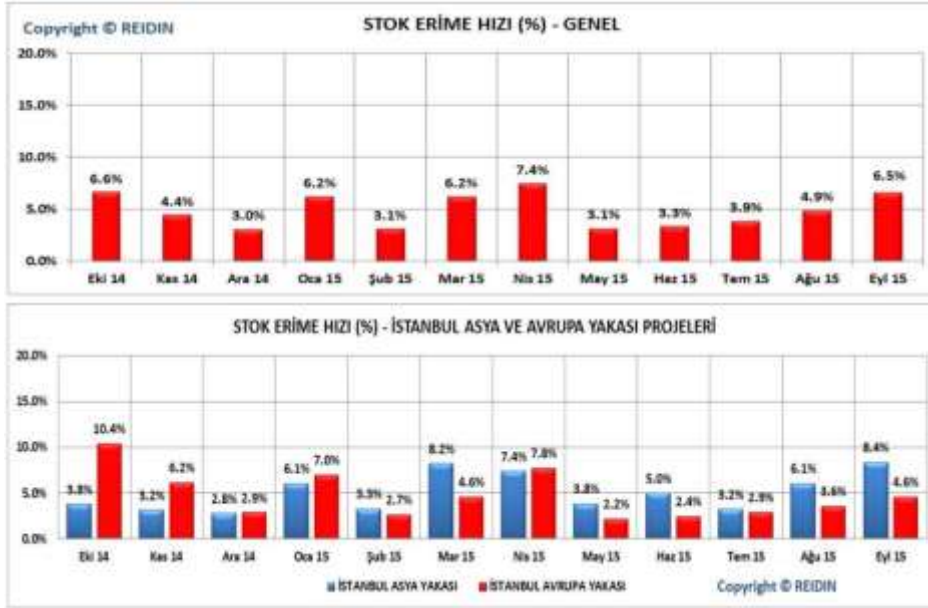
¹ 0 – 200 olan endeks değer aralığı “Oldukça Kötümser”, “Kötümser”, “Kısmen Kötümser”, “Kısmen Stabil”, “Stabil”, “Kısmen İyimser”, “İyimser” ve “Oldukça İyimser” şeklinde alt gruplara ayrılmıştır.

Tablo. 21 Yeni Konut Fiyat Endeksi

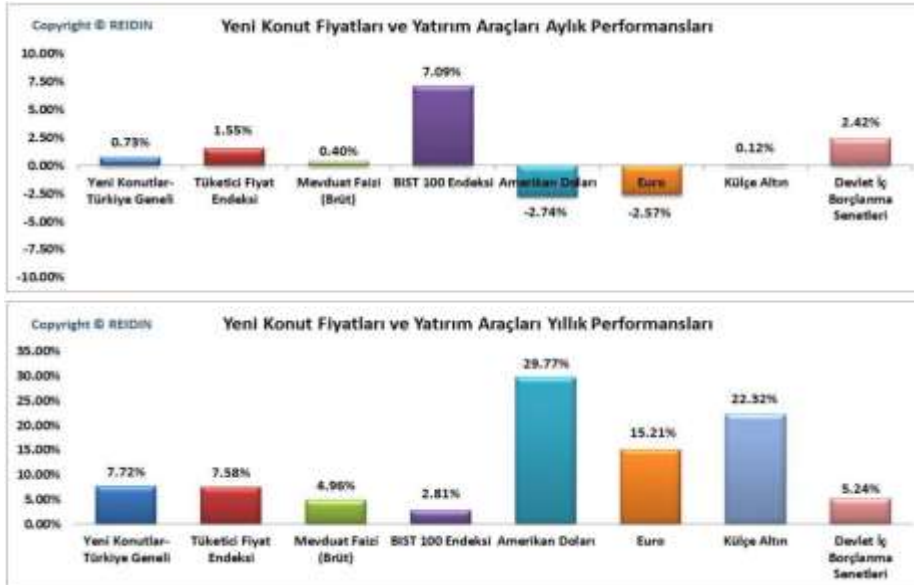
Kaynak: <http://www.reidin.com>

REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi sonuçlarına göre, Ekim ayında bir önceki aya göre;

- %0.73 oranında, geçen yılın aynı dönemine göre %7.72 oranında ve endeksin başlangıç dönemi olan 2010 yılı Ocak ayına göre ise %64.70 oranında artış gerçekleşmiştir.
- İstanbul Avrupa yakasında yer alan markalı konut projelerinde %0.31 oranında; İstanbul Asya yakasında yer alan markalı konut projelerinde %1.00 oranında artmıştır. Endeksin başlangıç dönemine göre ise İstanbul Asya yakasındaki projeler Avrupa yakasına kıyasla 8.3 puan fazla artış göstermiştir.
- 1+1 konut tipinde %1.37 oranında artmış; 2+1 konut tipinde %0.77 oranında artmış; 3+1 konut tipinde %0.24 oranında azalmış ve 4+1 konut tipinde %0.88 oranında artmıştır.
- 51-75 m2 büyüklüğe sahip konutlarda %0.82 oranında artmış; 76-100 m2 büyüklüğe sahip konutlarda %0.44 oranında artmış; 101-125m2 büyüklüğe sahip konutlarda %0.82 oranında artmış; 126-150 m2 büyüklüğe sahip konutlarda %0.55 oranında azalmış; 151 m2 ve daha büyük alana sahip konutlarda %0.61 oranında artmıştır.
- Ekim ayında satışı gerçekleştirilen konutların %57'si bitmiş konut stoklarından oluşurken, %43'ü ise bitmemiş konut stoklarından oluşmaktadır. İlgili ayda, İstanbul Avrupa yakasında satılan konutların %53'ü; Asya yakasında satılan konutların ise %25'i bitmiş stoklardan oluşmaktadır.
- Ekim ayında markalı projeler kapsamındaki konutların %99.1 oranlık kısmı %1 KDV oranı üzerinden, %0.9 oranlık kısmı ise %18 KDV oranı üzerinden satışı gerçekleştirilmiştir.
- Markalı projelerden konut satın alan müşterilerin peşinat, senet ve banka kredisi kullanım oranları incelendiğinde, Ekim ayında peşinat kullanım oranı %18, banka kredisi kullanım oranı %35 ve senet kullanım oranı %47 olarak gerçekleşmiştir.
- Ekim ayında markalı konut projeleri kapsamında gerçekleştirilen satışların %38'lik (son 6 aylık ortalama %41) kısmı yabancı yatırımcılara yapılırken, tercih noktasında ağırlıklı olarak 2+1 ve 3+1 konut tipleri ile ortalama 114 M2 büyüklüğe sahip konutların öne çıktığı gözlemlenmiştir.

Tablo. 22 Stok Erime Hızı (%)Kaynak: <http://www.reidin.com>

- Ekim ayında satışı gerçekleştirilen konutların %57'si bitmiş konut stoklarından oluşurken, %43'ü ise bitmemiş konut stoklarından oluşmaktadır. İlgili ayda, İstanbul Avrupa yakasında satılan konutların %53'ü; Asya yakasında satılan konutların ise %25'i bitmiş stoklardan oluşmaktadır.
- Ekim ayında markalı projeler kapsamındaki konutların %99.1 oranlık kısmı %1 KDV oranı üzerinden, %0.9 oranlık kısmı ise %18 KDV oranı üzerinden satışı gerçekleştirilmiştir.
- Markalı projelerden konut satın alan müşterilerin peşinat, senet ve banka kredisi kullanım oranları incelendiğinde, Ekim ayında peşinat kullanım oranı %18, banka kredisi kullanım oranı %35 ve senet kullanım oranı %47 olarak gerçekleşmiştir.
- Ekim ayında markalı konut projeleri kapsamında gerçekleştirilen satışların %38'lik (son 6 aylık ortalama %41) kısmı yabancı yatırımcılara yapılırken, tercih noktasında ağırlıklı olarak 2+1 ve 3+1 konut tipleri ile ortalama 114 m² büyüklüğe sahip konutların öne çıktığı gözlemlenmiştir.

Tablo. 23 Yeni Konut Fiyatları ve Yatırım Araçları Aylık-Yıllık PerformanslarıKaynak: <http://www.reidin.com>

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), 2013 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Türkiye'nin en kalabalık 14.160.467 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 gecekondulu mahalleleri oluşturmuştur.

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

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

İstanbul sosyo-ekonomik açıdan Türkiye'nin en gelişmiş ilidir. Yönetimsel 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.

4.3.1. Üsküdar İlçesi



Üsküdar, Marmara Denizi ile Boğaz sularının Üsküdar İstanbul'un Anadolu Yakası'nın bir ilçesidir. Üsküdar İlçesi, kuzeyde Beykoz, kuzeydoğuda Ümraniye, doğuda Ataşehir, güneyde Kadıköy ilçeleri ve batıda İstanbul Boğazıyla çevrilidir.

İlçenin nüfusu, 2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Sistemi kayıtlarına göre yaklaşık 534.970 kişi olarak tespit edilmiştir. 33 mahalleden oluşmakta olup, köy yerleşimi yoktur. 1926 yılına kadar il statüsünde olan Üsküdar aynı yıl yapılan yasal düzenlemeyle ilçe statüsüne getirilip İstanbul'a bağlanmıştır. 1930'da Kadıköy ve Beykoz, 1987'de Ümraniye'nin Üsküdar'dan ayrılarak ilçe olmaları, 2008'de de Örnek, Esatpaşa ve Fetih mahallelerinin Ataşehir ilçesine bağlanmasıyla bugünkü sınırlarına ulaşmıştır.

İlçenin yüz ölçümü 36 kilometrekaredir. Üsküdar toprakları doğudan batıya doğru geniş sırtlar ve tepeler halinde hafif eğimlerle kıyıya yaklaşarak İstanbul Boğazı'na iner. Ülke turizminin önemli merkezlerinden birini teşkil eden tepelerinden Büyük Çamlıca Sefa Tepesi denizden 268 metre, Küçük Çamlıca Tepesi ise 229 metre yüksekliktedir.

ULAŞIM: İlçenin ulaşım açısından taşıdığı önem günümüzde de sürmektedir. Eskiden Üsküdar ile Kabataş ve Sirkeci arasında yapılan araba vapuru seferlerine, Boğaziçi Köprüsü'nün açılmasından bir süre sonra son verilmiştir. Araba vapuru seferleri günümüzde Harem İskeleyi ile Sirkeci arasında yapılmaktadır. Bu iskele çevresindeki otogar (Harem Otogarı), Anadolu'daki çeşitli merkezlerle İstanbul arasında yapılan karayolu ulaşımında eskisi kadar olmasa da hala önemli bir yer tutmaktadır.

Boğaziçi Köprüsü'nün Anadolu yakasındaki ayağı ilçe sınırları içindedir. Eskiden E-5 olarak tanınan D-100 Karayolu Harem'e kadar uzanır. Bu karayolundan Uzunçayır mevkiindeki köprülül kavşakla ayrılan çevre yolu Boğaziçi Köprüsü'ne ulaşır. Bu çevre yolundan Küçük Çamlıca eteklerinden ayrılan bir başka yol Fatih Sultan Mehmet Köprüsü çevre yoluyla bağlantı sağlar.

İlçe, karayollarının önem kazanmasından bu yana su yolu ulaşımından yeterince yararlanamamaktadır. İstanbul Boğazı kıyısındaki bazı iskelelerle (Üsküdar, Kuzguncuk, Beylerbeyi, Çengelköy, Kandilli) karşı kıyıdaki belli iskeleler

arasında (Üsküdar-Eminönü) şehir hatları vapurlarıyla tarifeli seferler yapılmaktadır. Üsküdar İskelesi'yle Beşiktaş, Kabataş ve Sirkeci arasında yapılan "motor" seferleri de halkın ulaşım gereksinimlerini karşılaması açısından önem taşır.

TARİHÇE: İlçeye adını, güneybatı kesimdeki eski iskele yerleşmesi verir. Günümüzde hemen hemen Selman Ağa, İnkılap, Gülfem Hatun ve Rumi Mehmet Paşa mahallelerini içine alan tarihsel yerleşme Üsküdar, 1918'de İstanbul Vilayeti'ne bağlı Beyoğlu ve Üsküdar mutasarrıflıkları, Cumhuriyet'in İlanı'ndan sonra 1924'te tüm sancaklar vilayet yapılırca ayrı birer vilayet (il) olmuşlardır. 1926'daki yönetsel düzenlemeler sırasında Üsküdar da kaza (ilçe) yapılarak İstanbul Vilayeti'ne bağlanmıştır.

Eskiden doğuda Kartal İlçesi'ne komşu olacak kadar geniş bir alanı kaplayan Üsküdar İlçesi'nin görünümü, tüm İstanbul İli'nde olduğu gibi 1950'lerden itibaren hızla değişmeye başlamıştır. Ülkenin çeşitli yörelerinden İstanbul'a yönelen göçten Üsküdar İlçesi de payına düşeni almıştır. 1960'larda Çamlıca, Bulgurlu ve daha doğudaki alanlarda hızlı bir gecekondulaşma yaşanmış, bu yıllarda sanayi bölgesi olarak belirlenen Ümraniye ve çevresinde gecekondular ve gecekondular mahalleleri oluşmuştur. Buradaki hızlı nüfus artışı 1963'te Ümraniye'de belediye kurulmasını zorunlu kılmıştır. Boğaziçi Köprüsü'nün açılması ile Kadıköy'de olduğu gibi Üsküdar'da da yerleşim özendirilmiştir. İlçenin 1970-1980 arasındaki yıllık ortalama nüfus artışı yüzde 10'u aşmıştır. Bunun nedenlerinden biri de Fatih Sultan Mehmet Köprüsü çevre yollarının geçtiği kırsal kesimde hızlı bir yapılaşma yaşanmasıdır. Bu gelişmeler Ümraniye'nin 1987'de ilçe yapılmasıyla sonuçlanmıştır. Bu yüzden, 1985'te 490.185 olan Üsküdar İlçesi'nin nüfusu 1990'da 395.623'e gerilemiştir.

2008 yılında yapılan idari düzenlemeyle, ilçenin güneydoğusundaki 3 mahalle (Örnek, Esatpaşa ve Fetih) Üsküdar'dan ayrılarak yeni kurulan Ataşehir İlçesi'ne katılmıştır.

EKONOMİ: Üsküdar İlçesi'nde egemen ekonomik etkinlik ticarettir. Küçük çaptaki ziraat alanları dahi yerleşim alanına dönüştüğü için tarımsal faaliyet yok denecek kadar azdır. Su ürünleri alanında da bir adet su ürünleri kooperatifi vardır. Tarımsal faaliyetler gibi sanayi tesisleri de yoktur. Sayısı fazla olmayan küçük imalathaneler nüfusa göre kayda değer sayılmaz. Ancak Türkiye'nin önde gelen çok sayıda sınai ve ticari teşebbüsün yönetim merkezi ilçe sınırları içindedir. İlçede daha ziyade küçük esnaf ve sanatkâr ile emekli nüfus bulunmaktadır, faal nüfusun bir bölümü ilçe dışında çalışmaktadır.

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 unsursa, 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 değerlendirme yapılan mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla ya da istenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınarak karşılaştırılır.

5.2.2. Gelir indirgeme yaklaşımı

Bu yaklaşımda, değerlendirme 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 değerlendirme yapılan mülk için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için *amortismanı da* içerir.

Sonuç olarak;

Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadan elde edilen kriterler esas alınıp, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir *Pazar Değeri* tanımını oluştururlar.

- Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadan elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.
- İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.

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

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

6. GAYRİMENKULÜN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

6.1. Gayrimenkulün Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerlemeye konu gayrimenkul; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mahallesi sınırları içerisinde yer almaktadır. Değerleme konusu taşınmaza Altunizade-Hasanpaşa istikametinde 0-1 karayolu üzerinde ilerlerken Uzunçayır köprüsü kavşağına gelindiğinde, sağ kolda yer alan tali yol üzerinden D-100 karayoluna sapılarak ulaşılır. Konu taşınmaz sağ tarafta yer alan Çeçen Sokak, Uzunçayır Köprüsü Kavşağı ve Almond Hill Evleri yolu arasında kalan bölgede köşe konumunda yer almaktadır. Değerlemeye konu taşınmaz Akasya Koru etabında 2 adet mesken ve Akasya Sosyal Tesisleri'dir.

Resim 1. Konum Krokisi



Tablo. 24 Taşınmazın Bazı Merkezlere Kuşuçu Mesafeleri

Merkezler	Uzaklıklar
Altunizade Merkez	2,57 km
Kadıköy Merkez	2,68 km
Üsküdar Merkez	4,38 km
Boğaziçi Köprüsü	4,69 km
Bostancı Merkez	6,13 km
Taksim Merkez	7,14 km
Fatih Sultan Mehmet Köprüsü	10,18 km
Atatürk Havaalanı	20,17 km
Sabiha Gökçen Havaalanı	23,47 km

Değerleme konusu taşınmaz D-100 karayolu ile 0-1 karayolunun kesişiminde konumlu olup, kara ve deniz yolu toplu taşıma araçları ile ulaşım sağlanabilmektedir. Taşınmaza Avcılar-Söğütözü arasında ulaşım sağlayan metrobüs aracılığı ile, Kadıköy-Kartal arasında ulaşım sağlayan metro hattı ile ulaşım sağlanabilmektedir. Ayrıca deniz yolu ulaşım araçları ile Kadıköy, Bostancı ve Üsküdar merkezden de erişim mümkün olup, özel vasıta ile İstanbul İli, Anadolu ve Avrupa yakalarından kolay ulaşım sağlanabilmektedir. Konu taşınmazın bulunduğu bölgede ve yakın çevresinde 7-8 katlı betonarme yapı tarzında, blok yapı düzeninde inşa edilmiş konut ve konut+ticaret fonksiyonlu yapılar mevcut olup, özellikle komşu mahallelerde Kentsel dönüşüm projeleri yürütülmektedir. Taşınmaz ile aynı mahalle sınırları içerisinde yer alan mevcut yapı stoğunun büyük bir kısmı deprem sonrası inşa edilmiş bloklardan oluşan site tarzı mesken alanlarını oluşturmaktadır.

Taşınmaza yakın konumda Çamlıca Göğüs Hastalıkları Askeri Hastanesi, Özel Doğu Lisesi, Doğu Üniversitesi, Marmara Üniversitesi Güzel Sanatlar Fakültesi, Özel Acıbadem Hastanesi, Kadıköy Belediyesi, Şükrü Saraçoğlu Stadı gibi referans yapılar yer almaktadır. Orta-üst gelir grubunun ikamet ettiği bölgede, komşu mahallelerden Hasanpaşa-Fikirtepe mahallelerinde mevcut kentsel dönüşüm projeleri dolayısı ile sosyo-ekonomik yapı olumsuz yönde etkilenmiştir. Ancak taşınmazın yer aldığı Acıbadem mahalle sınırlarında sosyo-ekonomik yapı orta-üst seviyededir. Konu taşınmaza yakın konumda yer alan referans niteliğindeki konut fonksiyonlu sitelerden bazıları ise Almond Hill Evleri, Arte Verde Konutları, Gülevler, İşbankası Blokları, Hukukçular Sitesi, Marmara Sitesi, Simgekent Blokları'dır. Konu taşınmazın bulunduğu arsada topoğrafik yapı hafif eğimli yapıya sahip olup, Çeçen Sokak üzerinde kuzey yönde ilerledikçe eğim oranı artmaktadır. Aynı zamanda D-100 hattı boyunca doğu yönde ilerledikçe eğim oranı hafif artmaktadır.

6.2. Gayrimenkulün Tanımı

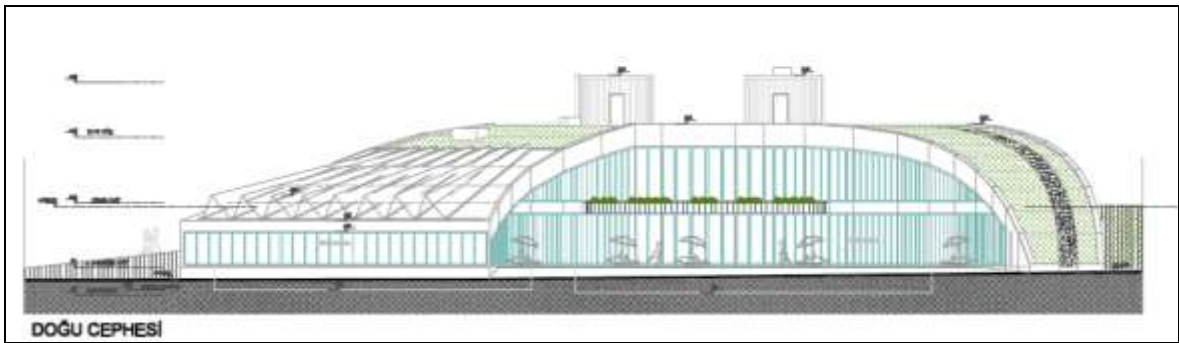
Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeyle İlişkin Değerleme Yapılıyorsa Projeyle Hakkında Detaylı Bilgi

Değerlemeye konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu mahallesi; 1341 ada 64 sayılı parselde konumlu sosyal tesis olup aşağıda projesine ait detaylı bilgiler verilmiştir.

Resim 2. 1341 Ada, 64 Parsel Akasya Sosyal Tesis



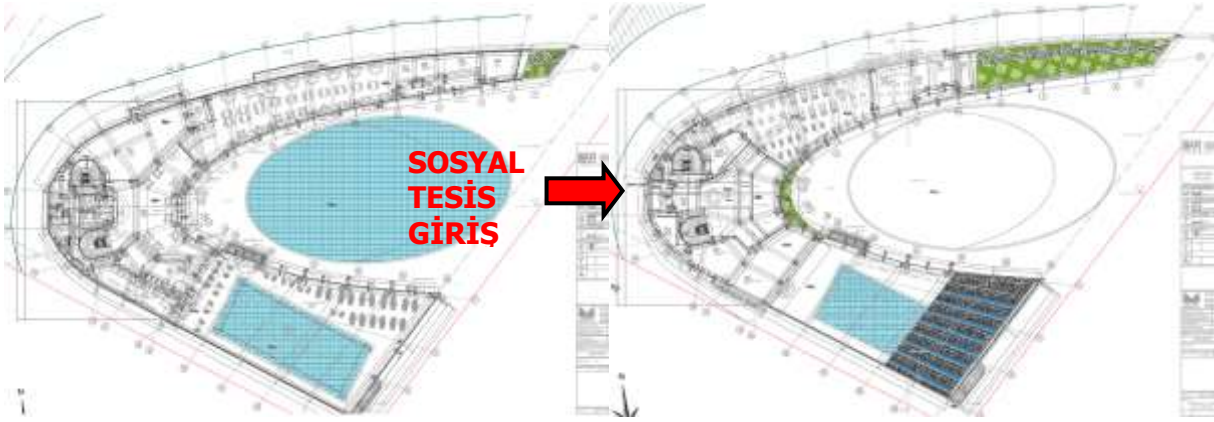
Resim 3. 1341 Ada, 64 Parsel Sosyal Tesis Projesi



1341 Ada 61 Parselin ifraz edilmesi sonucu 63 ve 64 Parsel oluşmuştur. 4.637,08 m² alanlı 64 Parsel üzerinde geliştirilmiş olan Sosyal Tesis Projesi, ruhsatında 3.991 m² inşaat alanlı, bodrum ve zemin kat olmak üzere 2 katlı projelendirilmiştir. Projesinde açık ve kapalı yüzme havuzları, çatısı çim çatı olarak planlanan tesisler özgün bir mimariye sahip olup formu itibari ile açık havuzu bumerang biçiminde kapsayarak dış alandan yalıtılmıştır. Mahallinde projesine uygun gerçekleştirildiği, parsel bazında dikey

peyzajla dışa kapatıldığı, Fitness ve SPA hizmetleri veren bir firma tarafından işletildiği görülmüştür. Sosyal tesislerin bir bölümünün rapor tarihi itibarıyla ve 2. El satış ofisi tarafından kiralanmış olarak kullanılmakta olduğu görülmüştür.

Resim 4. Sosyal Tesis Projesi



Sosyal Tesis Mimari Projesi Bodrum Kat Planı

Sosyal Tesis Mimari Projesi Zemin Kat Planı

Akasya sosyal tesise ait mimari proje alan ve alan kullanım bilgileri aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo. 25 1341 Ada 64 Parsel Sosyal Tesis Kullanım Alanı Bilgileri

1341 ADA 64 PARSEL SOSYAL TESİS PROJE VE ALAN BİLGİLERİ		
KAT	BRÜT ALAN (m ²)	ALAN KULLANIMI
MAKİNE DAİRESİ	1.479,77	Kapalı havuz ve açık havuz mekanik alanları ve denge odaları
BODRUM KAT	1.452,72	Kapalı havuz ve dinlenme alanı, duşlar, bay ve bayan soyunma alanları, müdahale odası, personel alanları, lobi (çok amaçlı kullanım alanı), mutfak, servis, kafe, hazırlık, depo, açık havuz mekanları planlanmıştır. Mevcutta kapalı havuz ve fitness alanı olarak kullanılmaktadır.
ZEMİN KAT	997,74	Giriş, lobi, güvenlik, idari ofisler, kondisyon salonu, fitness alanı, revir, eğitmen odaları, depo mekanları planlanmıştır. Mevcutta fitness alanı, kafe, idari birimler olarak kullanılmaktadır. Bu katta ayrıca dışarıdan kullanımlı 2. el satış ofisi bulunmaktadır.
ÇATI	60,26	Merdiven evi ve teknik hacim alanları planlanmıştır.
TOPLAM	3.990,49	

Tablo. 26 Vaziyet Planı



7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI**7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)****❖ GÜÇLÜ YANLAR**

- Ana gayrimenkulün ana ulaşım arterlerine cepheli, kolay erişilebilir konumda yer alması,
- Konu Taşınmazın Karma Proje dahilinde yer alması,

❖ ZAYIF YANLAR

- Konumu dolayısı ile taşıt yoğunluğu ve çevre kirliliğinin yüksek olduğu bir alanda yer alması,
- Merkezi lokasyonda yer alması sebebi ile pik saatlerde yaşanan trafik sorunu,
- Taşınmaza komşu mahallelerden Hasanpaşa ve Fikirtepe Mahalleleri'nde kısmen devam eden ve kısmen henüz başlamamış olan Kentsel Dönüşüm projeleri dolayısı ile sosyo-ekonomik ve fiziki mekanda olumsuz etkilerinin bulunması.

❖ FIRSATLAR

- Yakın çevrede yürütülmekte olan kentsel dönüşüm projelerinin tamamlanması ile hedeflenen sosyo-ekonomik iyileştirme çalışmaları sonucunda tercih edilen bölge özelliğinde olması.
- D-100 ve O-1 karayollarına cepheli konumda yer almaları nedeni ile tanımlanma kolaylığı olması.
- Nitelikli büyük ölçekli karma projede yer alması.
- Şehrin merkezi noktalarına yakın konumda ve ana ulaşım arterlerine yakın olması.

❖ TEHDİTLER

- Taşınmazın kullanım fonksiyonu itibarıyla kısıtlı alıcı kitlesine hitap etmesi

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 mantıki 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,

Değerleme konusu taşınmaz için yapılan analizler sonucunda, projenin bulunduğu bölge, çevresel etkiler, 1/1000 ölçekli uygulama imar planı göz önüne alınarak en etkin ve verimli kullanımı "yasal olarak izin verilebilir olma" kriteri doğrultusunda onaylanmış ve mevcut durumda hayata geçirilen 1341 Ada, 64 Parsel için "**Sosyal Tesis**" olması nedeniyle, tarafımızca farklı bir araştırma/geliştirme yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; 1341 ada 64 no.lu parselin nihai değer takdiri “Maliyet Analizi Yöntemi” ve “Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi” ile yapılmıştır. İki yöntemle hesaplanan değerlerden Maliyet Yöntemi esas alınarak nihai değer takdir edilmiştir.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerlemeye konusu; 1341 Ada 64 no.lu parsel (Sosyal Tesis) için "Maliyet Yöntemi Analizi"ne veri sağlaması ve Arsa Değerinin hesaplanması için Emsal arsa pazarı araştırılmıştır. Yapılan Pazar araştırmaları ve incelemeler sonucunda elde edilen veriler Pazar Araştırmaları başlığı altında verilmiştir.

7.3.1.1. Pazar araştırmaları

✓ **SATILIK ARSA PAZARI**

EMSAL NO	AÇIKLAMA	ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m²)	İRTİBAT
1	Koşuyolu E-5 e cepheli konumda yer alan 22.750 m² yüzölçümlü, E:1,50 yapılaşma koşulları ile konut alanında kalan arsa 80.000.000 USD bedel ile satılıktır.	22.750	233.400.000	10.259	CADDEBOSTAN GAYRİMENKUL 0 (533) 325 90 17
2	Yenisahra E-5 e cepheli konumda yer alan 392 m² yüzölçümlü, ticaret alanında kalan arsa 11.000.000 TL bedel ile satılıktır.	392	11.000.000	28.061	EVORA İSTANBUL 0 (532) 745 19 42
3	Ataşehir Paladyum karşısi E-80 bağlantı yoluna cepheli konumda yer alan 455 m² yüzölçümlü, E= 1,75 H=12,50 ticaret + konut alanında kalan arsa 2.550.000USD bedel ile satılıktır.	455	7.439.625	16.351	LOTUS GYD 0 (532) 235 77 11
4	Ataşehir Paladyum karşısi E-80 bağlantı yoluna cepheli konumda yer alan 900 m² yüzölçümlü, E= 1,75 H=12,50 ticaret + konut alanında kalan arsa 5.500.000USD bedel ile satılıktır.	900	16.046.250	17.829	İM MOBİLİEN 0 (543) 440 54 79
5	Maltepe Zümrütevler E-5 e 2. parsel konumda yer alan 1661 m² yüzölçümlü, E= 1,75 ticaret + konut alanında kalan arsa 4.750.000 USD bedel ile satılıktır.	1.661	13.858.125	8.343	NURETTİN AĞDAŞ 0 (532) 241 43 83
6	Göztepe kavşakta E-5 e cepheli konumda 90.000 m² yüzölçümlü, E= 4.014 ticaret alanında kalan arsa 150.000.000 USD bedel ile satılıktır.	90.000	437.625.000	4.863	CADDEBOSTAN GAYRİMENKUL 0 (533) 325 90 17
7	Bulgurlu E-5 e cepheli konumda 706 m² yüzölçümlü, 60 ada, 24 parsel, turizm alanında kalan arsa 9.000.000 TL bedel ile satılmıştır. (KAP ta yayınlanmıştır)	706	9.000.000	12.748	CADDEBOSTAN GAYRİMENKUL 0 (533) 325 90 17

Tablo. 27 Emsal Satılık Arsa Verileri Özeti

EMSAL NO	AÇIKLAMA	ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (USD)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (USD/m²)
1	Konut	22.750	80.000.000	3.516
2	Ticaret	392	3.777.083	9.635
3	Konut+Ticaret	455	2.550.000	5.604
4	Konut+Ticaret	900	5.500.000	6.111
5	Konut+Ticaret	1.661	4.750.000	2.860
6	Ticaret	90.000	150.000.000	1.667
7	Turizm	706	3.090.341	4.377

✓ **KİRALIK SOSYAL/SPOR TESİSİ PAZARI****Tablo. 28 Emsal Kiralık Sosyal/Spor Tesisi Verileri**

NO	AÇIKLAMA	ALAN (m ²)	KİRA DEĞERİ TL/Ay	KİRA DEĞERİ TL/m ² /Ay	İLETİŞİM
1	İstanbul Başakşehirde 3.200 m ² komple tesis, 40.000 TL/Ay bedelle kiralıktır.	3.200	40.000	12,50	ÇARŞI G.M. 0 (533) 697 21 47
2	İstanbul Beylikdüzünde 850 m ² tesis, 3.200 TL/Ay bedelle kiralıktır.	850	3.200	3,76	TD G.M. 0 (532) 392 21 62
3	Mimarobada 1000 m ² 19.000 TL bedelle kiralık	1.000	19.000	19	ROYAL OFİCE CENTER 0 (533) 475 82 58
4	GÜNEŞLİ'de 2.000 m ² 10.000 TL bedelle kiralık	2.000	10.000	5	KUZEYPORT 0 (532) 202 58 70
5	İstanbul Bahçeşehirde 3.500 m ² spor tesisi olmaya müsait alan, 50.000 Ay/TL bedelle kiralıktır.	3.500	50.000	14	ÇARŞI G.M. 0 (533) 697 21 47
6	İstanbul Altunizadede 480 m ² spor tesisi olmaya uygun alan, 12.000 Ay/TL bedelle kiralıktır.	480	12.000	25	TURYAP (532) 707 25 55
7	Ataşehir hastaneler bölgesinde 380 m ² fitness merkezi 15.000 Ay/TL ye kiralıktır.	380	15.000	39	ERA-RDG G.M. 0 (546) 932 51 88
8	Sahrayı cedidde 1220 m ² kapalı alan 30.000 USD bedelle kiralık	1.220	88.893	73	ALFAGLOBAL 0 (533) 607 32 97
11	kurtköy de Dellmar inşaattan 1400 m ² alanlı sosyal tesis 30.000 TL bedelle kiralık	1.400	30.000	21	DELLMAR 0 (530) 784 81 48

7.3.1.2. Emsal Karşılaştırma Analizi Değerlendirme ve Sonuç✓ **SATILIK ARSA PAZAR ARAŞTIRMASI SONUÇLARI**

Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, yakın konumda ve komşu mahallelerde yapılan Pazar araştırmasında konut lejandlı arsaların 2.500-3.500 USD/m², ticaret ve ticaret+konut lejandlı arsaların büyüklük ve konumuna bağlı olarak değişiklik gösterdiği 1.600-9.500 USD/m² birim satış değeri ile pazarlandığı görülmüştür.

Yapılan emsal arsa pazarı araştırmasında ulaşılan emsal taşınmazlar konut, ticaret gibi pazarda alım-satımı ihtisaslaşmış fonksiyon alanlarında yer almaktadır. Ancak değerlendirme konusu taşınmazın fonksiyonu "Rekreasyon Alanı" olarak tanımlanmıştır. Değerlemede emsal arsaların ve konu taşınmazların potansiyel gelirleri, konumları dikkate alınarak yapılan uyumlaştırmalar sonucunda değerlendirme konusu 1341 ada, 64 parsel numaralı taşınmazın birim satış değeri **800 USD/m²** olarak takdir edilmiştir.

Değerleme konusu 1341 ada, 64 parsel numaralı taşınmazın büyüklük, konum, ulaşım ilişkileri, ana ulaşım akslarına olan cephesi, mer'î imar planında tanımlı fonksiyon özellikleri (Rekreasyon Alanı) dikkate alınarak yapılan Pazar araştırması sonucunda elde edilen emsal arsa birim satış değerleri uyumaştırılmıştır. Yapılan Emsal uyumlaştırmalarına dair detay tablo aşağıda belirtildiği gibidir.

Tablo. 29 Emsal Arsa Pazarı Uyumlaştırma Tablosu

EMSALLER	Konu Taşınmaz	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7
Satış Fiyatı, (USD)		80.000.000	3.770.998	2.250.000	4.750.000	150.000.000	9.000.000
Arsa Alanı,m ²	4.637,08	22.750	392	455	1.661	90.000	706
Birim Satış Fiyatı, (USD)		3.516	9.620	4.945	2.860	1.667	12.748
Satış İskontosu, %		Var	Var	Var	Var	Var	Yok
Gerçekleşebilir Birim Satış Değeri (USD/m ²)		3.341	8.658	4.698	2.717	1.583	12.110
Konum		E-5 cephe Koşuyolu	E-5 cephe Yenisahra	E-80 e cephe Ataşehir	E-5 'e 2. Maltepe	E-5 cephe Göztepe	E-5 cephe Bulgurlu
Düzeltilme		Daha İyi	Daha İyi	Daha İyi	Daha İyi	Daha İyi	Daha İyi
Büyükölük		22.750	392	455	1.661	90.000	706
Düzeltilme		Daha Büyük	Küçük	Küçük	Küçük	Daha Büyük	Küçük
İmar Durum		E: 1,5 Konut	E:1,75 Konut	E:1,75 Konut+Ticaret	E:1,75 Konut+Ticaret	E:4,14 Ticaret	E:0,4 Turizm
Düzeltilme		Daha İyi	Daha İyi	Daha İyi	Daha İyi	Daha İyi	Daha İyi
Emsal Birim Değer (USD/m ²)		668	866	705	679	713	1.211
Ortalama Birim Satış Değeri (USD/m ²)							807
Uyumlaştırılmış Birim Değer, (USD/m²)							800

Takdir edilen birim arsa değeri Maliyet Yöntemi Analizinde toplam değerin hesaplanması amacı ile kullanılmış olup, taşınmazın toplam arsa satış değeri aşağıda tabloda belirtilmiştir.

Tablo. 30 1341 Ada 64 Parsel (Sosyal Tesis) Arsa Değeri Hesabı

ARSA ALANI	BİRİM FİYAT (USD/m ²)	ARSA DEĞERİ (USD)	*ARSA DEĞERİ (TL)
4.637,08	800	3.709.664	10.822.945

*T.C.M.B. 25.12.2015 tarihi Döviz Kurları 1 USD =2,9123.-TL (Alış), 1 USD =2,9175.-TL (Satış), olarak alınmıştır.

✓ **KİRALIK SOSYAL/SPOR TESİSİ PAZARI**

Kiralık spor tesisi pazarı araştırması il genelinde yapılmış olup bulunan emsaller konumları, alanları, donanımları itibarıyla değişiklik göstermektedir. Yapılan araştırma sonucunda, konu parsel üzerinde yer alan sosyal tesise kullanım alanı açısından emsal olabilecek büyüklükte ve donanımda kiralık emsal taşınmaz verisine ulaşılammıştır.

Pazar araştırmasından elde edilen veriler içerisinde konut bölgelerinde yer alan spor tesislerinin büyüklüklerine ve donanımlarına bağlı olarak aylık birim kira değerinin yaklaşık 15-18 TL/m²/ Ay civarında olduğu, ticari yoğunluk ile birlikte konut alanlarına yakın konumda yer alan küçük kullanım alanına sahip spor tesislerinde ise aylık birim kira değerinin yaklaşık 25-30 TL/m²/Ay civarında olduğu görülmüştür.

Değerleme konusu 1341 Ada, 64 Parsel üzerinde yer alan Sosyal Tesisin kullanım alanı, karma proje kapsamında olması, açık ve kapalı havuz gibi donanımlara sahip olması ve karma proje kapsamında yer almasına karşın üzerinde yer aldığı parselde farklı fonksiyonların yer almaması dolayısı ile satış ve kiralama açısından avantajlı olduğu görülmüştür. Elde edilen veriler ve alınan beyanlar doğrultusunda değerlemeye konu Sosyal Tesis'in tamamının kiralınması söz konusu olduğundan, toplam kiralananabilir alanı üzerinden gelir elde edilebileceği öngörülerek, yaklaşık kira değeri **25 TL/m²/Ay** olarak kabul edilmiştir.

7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerlemeye konu 1341 ada 64 parsel ait Yapı Ruhsatı'nda parsel üzerindeki yapının sınıfı, 4A olarak belirlenmiştir. 2015 yılı Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetlerine göre 4A yapı sınıfı, 750 TL/m² olarak belirtilmiştir.

Tablo. 31 1341 Ada 64 Parsel (Sosyal Tesis) Maliyet Yöntemi ile Değer Hesabı

ARSA ALANI	BİRİM FİYAT (USD/m²)	ARSA DEĞERİ (USD)	ARSA DEĞERİ (TL)
4.637,08	800	3.709.664	10.822.945
	YAPI ALANI	BİRİM FİYAT(4A)	TOPLAM (TL)
	3.991	750	2.993.250
SOSYAL TESİS MALİYET YÖNTEMİ DEĞERİ			
		USD	TL
ARSA DEĞERİ		3.709.664	10.822.945
YAPI DEĞERİ		1.027.796	2.993.250
TOPLAM ARSA VE YAPI DEĞERİ		4.737.460	13.816.195
GELİŞTİRME KARI	25%	1.186.021	3.454.049
TOPLAM TESİS DEĞERİ		5.923.481	17.270.243

*T.C.M.B. 25.12.2015 tarihi Döviz Kurları 1 USD =2,9123.-TL (Alış), 1 USD =2,9175.-TL (Satış) olarak alınmıştır.

Maliyet Analizi Yöntemi Analizi çerçevesinde; değerleme konusu Sosyal Tesis binasının yapı maliyeti hesaplanmış, Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile tespit edilen arsa değerine, yapı maliyeti ve bölge piyasa verileri doğrultusunda geliştirme karı eklenmek suretiyle projenin toplam değerine ulaşılmıştır.

Yukarıdaki tabloda belirtildiği şekilde, Maliyet Analizi Yöntemi ile Sosyal Tesis'in değeri **17.270.243.-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Değerleme konusu sosyal tesis için yapılan Pazar araştırmaları sonucunda Emsal Karşılaştırma Analizi verileri dikkate alınarak emsal karşılaştırma analizi ile ulaşılan değerleri kontrol etmek amacıyla Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile de değer takdir edilmiştir.

Gelir ve değer arasındaki korelasyonu tespit etmek amacı ile ulaşılan verilerden aşağıdaki tabloda kapitalizasyon oranı (Ro) hesaplanmıştır.

Tablo. 32 Kapitalizasyon Oranı (R0) Tespiti

NO	ALAN (m ²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	KİRA DEĞERİ (TL/Ay)	R0
1	168	1.650.000	6.500	0,047
2	224	3.000.000	8.000	0,032
3	215	2.400.000	7.000	0,035
4	115	1.150.000	4.000	0,042

1341 ada 64 parsel üzerinde yer alan sosyal tesis için Emsal Karşılaştırma Analizi ile takdir edilen aylık birim kira değeri kiralanabilir alan üzerinden 25 TL/m² esas alınarak, potansiyel yıllık kira gelirlerinin projedeki konutlardan elde edilen kapitalizasyon oranı olan %4 ile kapitalize edilmesi ile taşınmaza Direkt Kapitalizasyon Yöntemi ile değer hesabı aşağıdaki şekilde yapılmıştır. Ancak sosyal tesisler için pazarda yatırım/kira getirisine ilişkin tutarlı bir veri oluşmadığından kapitalizasyon oranı da ne bölgesel ne de fonksiyona ilişkin olarak pazarı yansıtmadığı düşünülmektedir. Sosyal tesis için Direkt Gelir Kapitalizasyonu yöntemi ile ortalama gayrimenkul değeri (fonksiyon göz ardı edilerek) hesabı yapılmış olmasına rağmen nihai değer takdirinde maliyet yöntemi ile hesaplanan değer pazarı daha doğru yansıttığı kanaatine varılmıştır.

Tablo. 33 1341 Ada 64 Parsel Direkt Gelir Kapitalizasyonu ile Hesaplanan Sosyal Tesis Değeri

1341 ADA 64 PARSEL SOSYAL TESİS GELİR YÖNTEMİ DEĞERİ					
TOPLAM ALAN, m ²	KİRA (TL/m ² /Ay)	GELİR (TL/AY)	GELİR (TL/YIL)	R0	DEĞER (TL)
2.450,46	25,0	61.261,50	735.138,00	0,04	18.378.450

Değerleme konusu 1341 ada 64 parseldeki sosyal tesis için aylık kira değeri 61.262 TL/Ay, Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile satış değeri **18.378.450.-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

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

8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu taşınmazın değer takdirinde "Maliyet Analizi" ve "Direkt Gelir Kapitalizasyonu" Yöntemi kullanılmıştır. Taşınmaz için "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" kullanılarak değer takdir edilmesinde, Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile elde edilen veriler kullanılmış olup, "Sosyal Tesis ve Arsası" niteliğindeki taşınmaz için benzer fonksiyonlu ve yakın konumlu emsal taşınmaz verisine erişilememiştir. Bu sebeple konu taşınmazın yer aldığı karma projede yer alan konut fonksiyonlu taşınmazlarda gerçekleşen kira amortisman süreleri esas alınarak Direkt Kapitalizasyon Yöntemi kullanılarak değer takdir edilmiştir.

Farklı yöntemler kullanılarak hesaplanan taşınmaz değerlerinin uyumlaştırılmasında, Direkt Kapitalizasyon Yönteminde esas alınan verilerin birebir sosyal tesis fonksiyonu için emsal teşkil edemeyeceği kanaatine varıldığından, hesaplanan değerler Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi ile hesaplanan değer lehinde uyumlaştırılmıştır.

Değerleme konusu 1341 Ada 64 parsel için ise Maliyet Yöntemi Analizi ve Direkt Kapitalizasyon Yöntemi ile hesaplanan değerler, sosyal tesis alanları ile ilgili olarak pazarda henüz yatırım/kira getirisi arasında ihtisaslaşma konu olmadığından nihai değer takdirinde maliyet analizi ile ulaşılan değer lehinde uyumlaştırma yapılarak taşınmaza **17.280.000.-TL** (KDV Hariç) değer takdir edilmiştir.

Tablo. 34 Taşınmazın Kira ve Uyumlaştırılmış Satış Değeri

SOSYAL TESİS KİRA VE SATIŞ DEĞERİ			
ADA NO	PARSEL NO	KİRA DEĞERİ (TL/Ay)	SATIŞ DEĞERİ KDV HARIÇ (TL)
1341	64	61.262	17.280.000

Değerleme konusu taşınmazın sigortaya esas değerleri; 1341 ada 64 parselde ait Yapı Ruhsatı'nda parsel üzerindeki yapının sınıfı, 4A olarak belirlenmiş olup 2015 yılı Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetlerine göre 4A yapı sınıfı, 750 TL/m² alınarak hesaplanmıştır. Değerlemeye konu; İstanbul ili, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1341 Ada, 64 Parsel'de yer alan Sosyal Tesisin 31.12.2015 tarihi itibarı ile sigortaya esas değerine ilişkin tablo aşağıda verilmiştir.

Tablo. 35 Taşınmazın Sigortaya Esas Değerleri

SOSYAL TESİS SİGORTAYA ESAS DEĞERİ				
ADA NO	PARSEL NO	NET ALAN (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	DEĞER KDV HARIÇ (TL)
1341	64	3991	750	2.993.250

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

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1341 Ada, 64 Parsel'de yer alan Sosyal Tesis için Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde, Üsküdar Tapu Müdürlüğü'nde ve Türkiye Tapu ve Kadastro Müdürlüğü resmi internet portalından temin edilen TAKBİS belgeleri üzerinden inceleme yapılmıştır. Yerinde ve resmi kurumlarda yapılan incelemeler doğrultusunda taşınmaz için kat mülkiyeti tesis edilip, tapu sicilinde cins tashihi yapılarak yasal sürecin tamamlandığı görülmüştür. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer alan değerleme konusu taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde 1341 Ada, 64 Parsel'de yer alan Sosyal Tesis nitelikli gayrimenkulün Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyünde **"Binalar"** başlığında yer almasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1341 Ada, 64 Parsel'deki Sosyal Tesisin bulunduğu "Akasya Projesi" ile ilgili yapılan resmi kurum incelemeleri sonucu hukuki sorun oluşturacak herhangi bir konuya rastlanmamıştır. Projenin bulunduğu bölge, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, proje niteliği gibi faktörler analiz edilmiş, konu taşınmazın bölgesel, ticari, sektörel potansiyeli dikkate alınarak nihai değerlere ulaşılmıştır.

Tablo. 36 Nihai Değer Tablosu

1341 ADA, 64 PARSEL SOSYAL TESİS	KDV HARİÇ KİRA DEĞERİ (TL/Ay)	KDV HARİÇ SATIŞ DEĞERİ (TL)	KDV DAHİL SATIŞ DEĞERİ (TL)
	61.262	17.280.000	20.390.400

T.C.M.B. 25.12.2015 tarihi Döviz Kurları 1 USD =2,9123.-TL (Alış), 1 USD =2,9175.-TL (Satış), olarak alınmıştır.

Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.

Sonuç olarak;

İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1341 Ada, 64 Parsel'de yer alan Sosyal Tesisin K.D.V. Hariç Toplam Pazar değeri **17.280.000 TL (Onyedimilyonikiyüzseksenbin Türk Lirası)** olarak takdir edilmiştir.

***Sevgi TUNA**

Mimar

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMAN YRD.



DİDEM ÖZTÜRK

Y.Harita Mühendisi

SPK LİSANS NO: 402394

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



Aysel AKTAN

Şehir Plancısı-Harita Mühendisi

SPK LİSANS NO: 400241

SORUMLU DEĞERLEME UZMANI



*Raporla ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamakta olup, araştırma sürecinde yardımcı olmuştur.