

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Osmangazi / BURSA
(303 Ada 4 Parsel)

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep Tarihi	: 18 Eylül 2013
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 19 Eylül 2013
Rapor Tarihi	: 23 Eylül 2013
Müşteri / Rapor No	: 031 - 2013/4325
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi	: Doğanevler Mahallesi, Panayır Yolu Caddesi, 303 ada, 4 no'lu parsel, Osmangazi / BURSA
Tapu Bilgileri Özeti	: Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Demirtaş Köyü, 30.P.2.A.D. pafta, 303 ada, 62.000 m ² yüzölçümlü 4 no'lu parsel,
Sahibi	: Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)
İmar Durumu	: Konut Alanı, Emsal (E): 1,50
Parselin yüzölçümü	: 62.000 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazın pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER		
Pazar Değeri	46.500.000,-TL	23.819.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı	
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Semih ARDAHAN (SPK Lisans Belge No: 402228)	

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	5
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
3.3	UYGUNLUK BEYANI	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU.....	7
4.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	10
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	10
4.4.2	Belediye İncelemesi	10
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ.....	11
5.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU.....	11
5.2	PARSEL HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	12
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	12
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	13
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	13
6.2	BÖLGE ANALİZİ.....	13
6.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	15
6.4	PIYASA ARAŞTIRMASI	15
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	17
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	17
7.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	17
8. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	18
8.1	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	18
8.1.2.	ULAŞILAN SONUÇ.....	18
8.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	19
8.3	UZMAN GÖRÜŞÜ	23
9. BÖLÜM	SONUÇ.....	24

1. BÖLÜM

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	:	303 ada 4 no'lu parsel
		
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	:	23 Eylül 2012
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ		
TAPU BİLGİLERİ	:	Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Demirtaş Köyü, 30.P.2.A.D. pafta, 303 ada, 62.000 m ² yüzölçümlü 4 no'lu parsel,
MEVCUT KULLANIM	:	Parsel boş durumdadır.
İMAR DURUMU	:	Konut Alanı, Emsal: 1,50
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER		
ARSANIN PAZAR DEĞERİ	:	46.500.000,-TL

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Atatürk Mahallesi, Vedat Günyol Caddesi, Zümrüt Sitesi, No: 3, Daire: 4 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820

Not: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Meriç Caddesi, Gardenya 7/B Plaza Kat: 1-7 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 (216) 456 48 48
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 2.500.000,- TL
KURULUŞ TARİHİ	: 1953
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 25
FAALİYET KONUSU	: Gayrimenkul ve/veya gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak amacıyla kurulmuş portföy yönetim şirkettir.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyüne alınması planlanan gayrimenkulün Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporla sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporla belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporla belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

4. BÖLÜM**GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE
RESMİ KURUMLARDA YAPILAN
İNCELEMELER****4.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU**

SAHİBİ	: Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)
İLİ	: Bursa
İLÇESİ	: Osmangazi
KÖYÜ	: Demirtaş
PAFTA NO	: 30.P.2.A.D.
ADA NO	: 303
PARSEL NO	: 4
NİTELİĞİ	: Arsa
ARSA ALANI	: 62.000 m ²
ARSA PAYI	: Tamamı
YEVMIYE NO	: 28400
CİLT NO	: 169
SAYFA NO	: 16724
TAPU TARİHİ	: 03.09.2013

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Bursa İli, Osmangazi İlçesi Tapu Müdürlüğü'nden temin edilen 19.09.2013 tarihli onaylı takyidat belgesi üzerinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki notun bulunduğu belirlenmiştir.

Beyanlar bölümü:

- 3402 sayılı kanununun 22. maddesinin 2. Fıkrasının (a) bendi uygulamasına tabidir. (30.03.2011 tarih ve 9913 yevmiye no ile)(*)

(*) Bu Yönetmelik, tapulama, kadastro veya değişiklik işlemlerine ilişkin; sınırlandırma, ölçü, çizim ve hesaplamalardan kaynaklanan hataları gidermek üzere uygulama niteliğini kaybeden, teknik nedenlerle yetersiz kalan, eksikliği görülen veya zemindeki sınırları gerçeğe uygun göstermediği tespit edilen kadastro haritalarının tekrar düzenlenmesi ve tapu sicilinde gerekli düzeltmelerin yapılmasında uyulacak usul ve esasları kapsar.

Tapu incelemesi itibariyle taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne "arsa" olarak alınmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Osmangazi Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın Bursa Büyükşehir Belediyesi'nin 18.12.2008 tarih ve 893 sayılı kararı ile onaylı 1/1000 ölçekli Demirtaş Uygulama İmar Planı Revizyonu'nda "Konut Alanı" içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:

- 1- Her yapı birimi oturduğu tabii veya tesviye edilmiş zeminden kot alır. su basman seviyesi tabii veya tesviye edilmiş zemin kotuna göre max. +1.50 m. olarak düzenlenebilir. Böyle düzenleme ile kazanılan en çok bir kat, KAKS içinde kalmak üzere iskana ayrılabilir.
- 2- Mimari çözümler aşamasında münferit, bitişik, ikili veya çoklu bloklar düzenlenebilir. blok boylarında bir sınırlama yoktur.
- 3- Konut adalarında merkezi yönetim hizmetleri düzenlemek kaydıyla kapıcı ve kaloriferci dairesi ayırmak zorunluluğu yoktur.
- 4- Bütün binalarda hela ve banyoların suni ışıklandırma ve cebri havalandırma tesisatından yararlanmak kaydıyla ışıklık, havalık veya hava bacasına irtibatlandırmadan düzenlemesi mümkündür.
- 5- Blok, ada veya yerleşme ölçeğinde tesis edilecek ısıtma sisteminden yararlanan binalarda soba bacaları düzenlemek zorunluluğu yoktur.
- 6- Çatı aralarında bağımsız bölüm yapılamaz. bu kısımlarda ancak su deposu, asansör kulesi ve konutlarda son kattaki bölümlerle kendi içinde irtibatlandırılmak ve ait olduğu bağımsız bölümün son kattaki sınırlarını asmamak kaydı ile iskân amaçlı piyesler yapılabilir. çatı eğimi %45'i aşamaz.
- 7- Toplam inşaat alanı plan sınırı içine giren kadastro parsellerin yüzölçümlerinin toplamının 1.50 ile çarpılması ile bulunur. hesaplanan inşaat alanının ticaret ve iskân adalarında dağılımı 3194 sayılı imar kanununun ilgili yönetmelikleri ve imar kanununa göre yapılır.
- 8- İskân imar adalarında max. TAKS: 0,40 olacaktır. çekme sınırlarına TAKS ve kaks değerlerine uyulmak şartıyla bina yüksekliği bütün imar adalarında serbesttir.
- 9- Bağımsız bölümlere irtibatı olan veya olmayan 0.00 kotu altında bağımsız bölüm olarak inşa edilecek kapalı otoparklar kaks hesabı kapsamında değildir.
- 10- Resmi kurum alanlarında uygulama avan projesine göre yapılır.
- 11- İnşaat uygulaması aşamasında geo-teknik araştırmalara dayalı önlemler alınacak ve deprem yönetmeliğine uyulacaktır.

12- Plan sınırları içinde konut ve ticaret adaları, açık alanların düzenlenmesi, ek donatı alanlarının kesin yerleri ve 15 m'lik iç ringde yer alacak günlük ihtiyacı karşılayacak ticaret alanı avan projesine göre yapılacak ve belediye onayı ile uygulamaya geçilecektir.

13- Plan kapsamında 3194 sayılı imar kanununun 18. madde uygulaması yapılacaktır. Yeşil alan ve yollar kamu eline geçmeden ruhsat verilemez.

14- Yeşil alanların altında teknik altyapı tesisleri (kazan dairesi, kanalizasyon, su, enerji, ısıtma ve toprak altı hatları) Bayındırlık Bakanlığı ilgili şartnamelerine göre projelendirmek, isa edilmek ve gerekli güvenlik düzenlemeleri yapılmak şartıyla yer alabilir.

15- İlgili kuruluşların görüşü ve onayı ile yapılacak teshin merkezi, arıtma tesisleri, trafolar, yeraltı su depoları belediyece onaylanacak projesine göre uygulama yapılmak üzere Yeşil alanlarda 0.00 kotu veya üzerinde yer alabilirler. alanlarda açık spor tesisleri ve açık yüzme havuzları yapılabilir. böyle tesisler kaks hesabı dışında tutulur.

16- Yol, otopark ve Yeşil alanların 0.00 kotunun altında kapalı otoparklar yapılabilir. kapalı otoparklara girişi ve çıkışı için yeraltı yolları kullanılabilir. parsel ikindi 0.00 kotu altında yapılan kapalı otoparklar KAKS'a dahil değildir. Söz konusu yerler tapuda bağımsız bölüm numarası alabilir.

17- Yapılar plandaki yollardan veya imar adaları içinde düzenlenecek yollardan servis alabilirler. 30.00 m'lik yoldan servis alamazlar.

18- İmar adalarında yapı yaklaşma mesafeleri 20 m, 15 m ve 10 m'lik yollar için 5 m, daha küçük ölçülerde yapılacak yollar ve yeşil alan için 3 m olacaktır. Yaklaşma mesafesi içinde yalnızca bina girişleri için merdiven, rampa, açık otopark veya yeraltı garajları yapılabilir.

19- İmar adalarında bahçe ve çevre düzenlemeleri için +2.00 m ye kadar kazı ve dolgu yapılabilir.

20- Tek malik adına kayıtlı parseller arasında kalan terk edilmiş yeşil alanlar; peyzaj uygulamaları, sert ve yumuşak zemin düzenlemeleri ile düzenli bakımları yapılmak kaydıyla ilçe belediyesi onayı ile malik adına tahsis edilebilir. söz konusu alanlar içinde avan projesi ilçe belediyesince onaylanacak rekreasyon tesisleri yapılabilir.

21- Sosyal ve kültürel tesis alanı içinde diğer fonksiyonlara hizmet etmesi amacıyla otopark, konferans, toplantı, balo, sergi salonları, sinema, tiyatro, müze, kütüphane gibi kültür tesisleri ile restoran, kafe gibi eğlenceye yönelik kullanımlar, idari ortak mahaller ile her türlü açık-kapalı spor ve sağlık merkezleri, konaklama ve benzeri aktiviteleri içeren bağımsız bölümler yer alabilir.

22- Konut parsellerinde ayrı yapı olarak veya konut bloğunda binanın ara katlarında olmamak kaydı ile sitenin ihtiyaçlarını karşılayacak restaurant, çarşı, kreş, dükkanlar ve

spor salonu vb. fonksiyonlar içeren sosyal mekanlar gibi alanlar bağımsız bölüm olarak tasarlanabilir.

23- Yüksek katlı blokların çatısında bloğun zemini ve taşıyıcı sistemine ilişkin önlemler alınmak kaydı ile heliport yapılabilir.

24- Planda belirtilmeyen hususlarda bursa Büyükşehir Belediyesi imar yönetmeliği hükümlerine uyulur.

25- Parsel bazında detaylı jeolojik-jeoteknik etüt yapılması gerekmektedir.

Taşınmazın imar durumu (belediye) incelemesi itibariyle taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne "arsa" olarak alınmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

Tapu ve Kadastro Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmazın 303 ada 3 no'lu parselin 03.09.2013 tarih ve 28400 yevmiye no'lu ifraz işlemi sonucunda oluştuğu belirlenmiştir. 303 ada 3 no'lu parselin mülkiyeti Türkiye Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na ait iken 27.04.2012 tarih ve 12899 yevmi no'lu devir işlemi ile mülkiyetin Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na geçtiği belirlenmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde taşınmazın imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

5. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

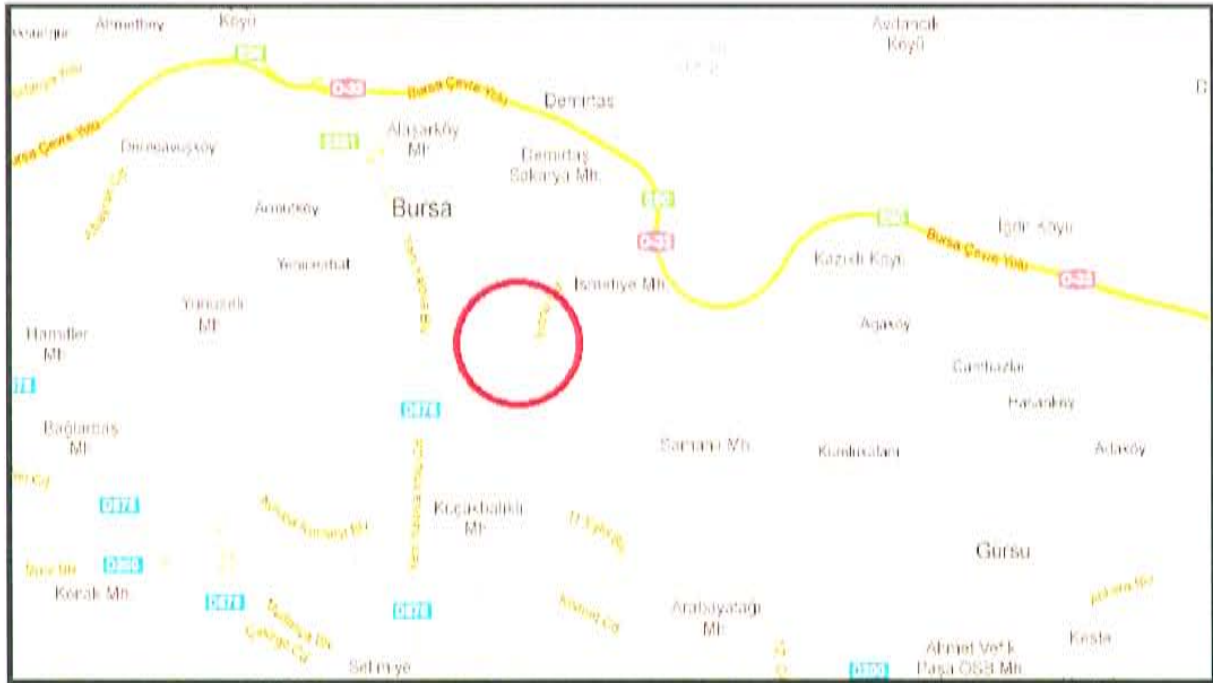
5.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Demirtaş Mahallesi, Panayır Yolu Caddesi üzerinde konumlu 303 ada 4 no'lu parseldir.

Taşınmaza ulaşım Yalova - Bursa Karayolu üzerinde Bursa Çevre Yolu geçildikten sonra Demirtaş Kavşağından sapmak suretiyle sağlanır. Taşınmazların bulunduğu alanda Nergis İnşaat tarafından yapılmış Yasemin Park Evleri ve Sinpaş GYO tarafından yapımı devam eden Bursa Modern evleri bulunmaktadır.

Taşınmaz Bursa - Yalova Karayoluna yaklaşık 1 km, Demirtaş Organize Sanayi Bölgesine 2,5 km, Bursa Çevre Yoluna 3,5 km Bursa şehir merkezine ise yaklaşık 6 km mesafede yer almaktadır.

Bölge, Osmangazi Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2 PARSEL HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Yüzölçümü 62.000 m²'dir.
- Kısmen düz, kısmen ise eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir fiziksel unsur bulunmamaktadır.
- Parsel yamuğa benzer bir geometrik yapıdadır.
- Altyapı tamdır.

5.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) Hakkındaki Tebliği'ne göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı; "bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek değeri getirecek en olası kullanımınıdır" şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle rapor konusu taşınmazın konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**konut projesi**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Türkiye ekonomisi, 1990'lı yıllarda yaşanan yüksek enflasyonun ve 1994, 1997 yıllarında yaşanan mali krizlerin de etkisiyle çok yüksek faiz oranları ile karşı karşıya iken, 1999 yılında yaşanan iki büyük depremin de etkisiyle Türkiye ekonomisi daha da istikrarsız hale gelmiştir.

2002 yılında gerek ülkemizde tek partili hükümetin kurulması gerekse global finansal piyasalardaki likidite bolluğu sayesinde enflasyon ve faiz oranlarında ciddi düşüşler meydana gelmiştir. Türkiye ekonomisinde yaşanan iyileşme ve istikrar ile AB tam üyelik sürecinin yarattığı uygun koşullar sektörde kurumsallaşmayı geliştirmiş ve konut finansman sistemi modelinin uygulanmasına olanak sağlamıştır. Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiştir.

Gayrimenkul sektörü 2004 yılı başından itibaren hızlı bir gelişme dönemine girmiştir. Konut piyasası ile başlayan gelişme ardından ticari gayrimenkul (AVM, ofis ve otel) piyasalarını da kapsamaya başlamıştır. Sektördeki gelişme başta İstanbul olmak üzere büyük şehirlerden başlamış ve diğer şehirlere doğru yayılmıştır.

2004 - 2006 yılları arasındaki zaman diliminde gayrimenkul değerlerindeki artış oranı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiş ve kira gelirlerinde ise önemli artışlar olmuştur.

Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde azalma oluşmuştur. Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretmiştir.

2008 yılının son çeyreğinde ve 2009 - 2010 yılının tamamında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep ciddi oranda azalmıştır. Bu dönem içerisinde bölgesel ve proje bazlı değer artışları gözükse de genel görünüm fiyatların sabit kaldığıdır.

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 yılı da 2011 gibi durağan geçerek sadece proje ve lokasyon bazında artışlar olmuştur. 2013 yılının üçüncü çeyreğinde ise öngörümüz, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, ancak kentsel dönüşümün hızlanabileceği bölgelerde proje bazlı artışlar olabileceği şeklindedir.

6.2 BÖLGE ANALİZİ

Bursa İli

Marmara Denizi'nin güneydoğusunda yer almaktadır. Doğuda Bilecik, Adapazarı, kuzeyde İzmit, Yalova, İstanbul ve Marmara Denizi, güneyde Eskişehir, Kütahya, batıda Balıkesir illeriyle çevrilidir.

2012 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre toplam 2.668.171 nüfus ile Türkiye'nin 4. büyük kentidir. Toplam yüzölçümü 10.891 km²'dir. Topraklarının % 17'sini ovalar oluşturmaktadır.

İlin yüzey şekilleri, birbirlerinden eşiklerle ayrılmış çöküntü alanlarıyla, dağlar halindedir. Çöküntü alanlarının başlıcalarını İznik (298 km²) ve Ulubat (1.134 km²) gölleriyle Yenişehir, Bursa ve İnegöl ovaları oluşturmaktadır. Bursa ili topraklarının yaklaşık % 35'ini dağlar kaplamaktadır. Dağlar genellikle doğu-batı yönünde uzanan sıradağlar şeklindedir. Marmara Bölgesinin en yüksek dağı olan Uludağ (2.543 m) il sınırı içerisinde yer almaktadır.

Denizden yüksekliği 100 m'dir. Genelde ılıman bir iklime sahiptir. Ancak, iklim bölgelere göre de değişiklik göstermektedir. Kuzeyde Marmara Denizi'nin yumuşak ve ılık iklimine karşılık güneyde Uludağ'ın sert iklimi ile karşılaşmaktadır. İlin en sıcak ayları Temmuz - Eylül, en soğuk ayları ise Şubat - Mart'tır. 52 yıllık gözlem süresi itibarı ile yıllık ortalama yağış miktarı 706 mm'dir. İlde ortalama nispi nem % 69 civarındadır.

İlin önemli akarsuları; Mustafakemalpaşa Çayı, Uludağ'ın güney yamaçlarından doğan ve gene Uludağ'dan kaynaklanan birçok küçük dere ile beslenen Nilüfer Çayı, Göksu Çayı, Koca Dere, Kara Dere ve Aksu Deresi'dir. İl'in sahip olduğu 135 km kıyı bandınının 22 km'lik kısmı kullanıma uygun olup, diğer kısmı değerlendirilememektedir.

Türkiye ortalamasının üzerinde bir nüfus artışı ile en hızlı gelişen kentlerimizden biridir. Bu hızlı nüfus artışının en önemli etkeni devamlı olarak göç almasıdır. İlin göç almasındaki en önemli neden ise, Bursa'nın ekonomik açıdan, ticaret ve sanayi açısından çok gelişmiş olmasıdır.

Ülke ekonomisine sağladığı katma değer açısından İstanbul, Kocaeli ve İzmir'den sonra 4. sırada yer almaktadır. Türkiye genelinde sosyo-ekonomik gelişmişlik sıralamasında ise İstanbul, Ankara, İzmir ve Kocaeli'den sonra 5. sıradadır.

Çalışan insan sayısı ve işyeri sayısı bakımından da İstanbul ve İzmir'den sonra Türkiye'de 3. sırada yer almaktadır. Bursa'dan yapılan ihracat Türkiye ihracatının yaklaşık % 15'idir.

Türkiye'nin ilk organize sanayi bölgesi bu ilde kurulmuştur. İl merkezindeki organize sanayi bölgeleri; Bursa Organize Sanayi Bölgesi, Demirtaş Organize Sanayi Bölgesi, Nilüfer Organize Sanayi Bölgesi, Batı Organize Sanayi Bölgesi'dir.

6.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Konumu,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o Bölgede benzer nitelikte satılık imarlı parsel sayısının az olması,
- o Mevcut imar durumu,
- o Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- o Bölge genelinde konut alım satım hareketlerinin yavaş ilerlemesi.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgede satışta olan arsalar

1. Panayır Mahallesi'nde rapor konusu taşınmaza yakın konumda Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret Merkezi'nin karşısında yer alan 4.000 m² yüzölçümlü, "Konut + Ticaret Alanı" lejantına sahip olduğu belirtilen parselin toplam satış değeri 2.200.000,-TL'dir. (m² satış değeri 550,-TL) İlgilisi/Alı Savcı Gayrimenkul: 0 532 203 00 09
2. Panayır Mahallesi'nde rapor konusu taşınmaza yakın konumda Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret Merkezi'nin arkasında yer alan 120.000 m² yüzölçümlü tarla vasfına sahip olduğu belirtilen parselin satış değeri 40.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 335,-TL) İlgilisi/Mürsel Emlak: 0 532 471 63 83
3. Rapor konusu taşınmaza yakın konumda Yasemin Park Evleri'nin karşısında yer alan 30.000 m² yüzölçümlü tarla vasfına sahip olduğu belirtilen parselin satış değeri 5.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 165,-TL) İlgilisi: 0 534 646 15 88
4. Panayır Mahallesi'nde yer alan 2.400 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına sahip olduğu belirtilen parselin satış değeri 1.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 415,-TL) Emsal şerefiyesi düşüktür. İlgilisi/Mürsel Emlak: 0 532 471 63 83
5. Panayır Mahallesi'nde yer alan 637 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına sahip olduğu belirtilen parselin satış değeri 330.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 520,-TL) Emsal şerefiyesi düşüktür. İlgilisi/Yalın Emlak: 0 224 253 22 44

Bölgedeki satışta olan konutlar

1. Sinpaş Bursa Modern Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki gibidir. İlgili / Satış Ofisi: 444 1 440

Konut Tipi	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Birim Değeri (TL)
1+1	62 - 78	154.000 - 269.000	2.965,-TL
2+1	82 - 129	226.000 - 345.000	2.715,-TL
3+1	120 - 179	324.000 - 450.000	2.605,-TL
4+1	191 - 212	395.000 - 550.000	2.335,-TL
2+1 Dub	178 - 186	365.000 - 400.000	2.100,-TL
3+1 Dub	225 - 229	580.000 - 720.000	2.860,-TL
ORTALAMA			2.550,-TL

2. Sinpaş Bursa Modern bünyesinde yer alan ikinci el konutların güncel satış değerleri aşağıdaki gibidir.

- Site bünyesinde yer alan 143 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 350.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 2.450,-TL)
- Site bünyesinde yer alan 135 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 310.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 2.295,-TL)
- Site bünyesinde yer alan 118 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 355.500,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 3.010,-TL)

İlgililer / Nazar Emlak: 0 224 238 33 34- Remax Sade: 0 224 413 91 91

3. Yasemin Park Sitesi bünyesinde yer alan ikinci el konutların güncel satış değerleri aşağıdaki gibidir.

- Site bünyesinde yer alan 177 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 215.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 1.215,-TL)
- Site bünyesinde yer alan 168 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 218.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 1.300,-TL)
- Site bünyesinde yer alan 159 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 190.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 1.195,-TL)
- Site bünyesinde yer alan 240 m² kullanım alanına sahip 4+1 dairenin satış değeri 240.000,-TL'dir. (m² satış değeri 1.000,-TL)

İlgililer / Değer Gayrimenkul: 0 224 413 05 04

Not: Yasemin Park Sitesi bünyesindeki konutların şerefiyesi düşüktür.

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı**, **gelir indirgeme** ve **maliyet yaklaşımı** yöntemleri kullanılır. Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmelidir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır.

Gelir indirgeme yaklaşımı'nda pazar değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu yöntemde mülkün gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

Maliyet yaklaşımı'nda, arsa üzerindeki yatırım maliyetlerinin amortize edildikten (herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması) sonra arsa değerine eklenmesi ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

7.2 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda taşınmazın pazar değerinin tespitinde **emsal karşılaştırma** ve **gelir indirgeme yöntemleri** kullanılmıştır.

8. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu parsel için m² birim değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, büyüklük, imar durumu ve fiziksel özellikleri gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

8.1.1 EMSAL ANALİZİ

Raporun piyasa bilgileri bölümünde yer alan tarlaların m² satış değerleri 165 - 335,-TL arasında, konut alanı lejantına sahip taşınmazların m² satış değerleri ise 415 - 550,-TL aralığındadır. Bölgede taşınmaza emsal teşkil edebilecek parsel sayısı az sayıdadır. Rapora konu taşınmazın lokasyon ve yapılaşma hakkı bakımından daha yüksek şerefiyeye sahip olacağı görüş ve kanaatindeyiz. Bu görüşten hareketle rapora konu taşınmazın m² piyasa değerinin 750,-TL mertebesinde olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapor konusu parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu dikkate alınarak m² birim değeri için **750,-TL** kıymet hesap ve takdir olunmuştur.

Buna göre rapora konu taşınmazın pazar değeri;

$62.000 \text{ m}^2 \times 750,-\text{TL}/\text{m}^2 = \mathbf{46.500.000,-\text{TL}}$ olarak belirlenmiştir.

Taşınmazın aylık kira değeri ise;

$(750,-\text{TL}/\text{m}^2 / 12 \text{ ay}) \times 0,05 = \mathbf{1,125 \text{ TL}} (*)$ olarak belirlenmiştir.

(*) Bölge genelinde yapılan piyasa araştırmalarında değerlendirmeye bu spesifik şartları haiz olup emsal tutulabilecek kiralık bir arsa bulunamamıştır.

Taşınmazların aylık m² kira değerlerinin tespitinde bu gibi özel durumlarda başvurulabilecek ve her durumda kıstas kabul edilebilecek olan Gelir Vergisi Kanunu'ndan yararlanılması yoluna gidilmiştir.

Bu yasanın 73. maddesi "Kiraya verilen mal ve hakların kira bedelleri emsal kira bedelinden düşük olamaz. Bedelsiz olarak başkalarının intifasına bırakılan mal ve hakların emsal kira bedeli, bu mal ve hakların kirası sayılır. Bina ve arazide emsal kira bedeli, yetkili özel mercilerce veya mahkemelerce takdir veya tespit edilmiş kirası, bu suretle takdir veya tespit edilmiş kira mevcut değilse Vergi Usul Kanunu'na göre belirlenen vergi değerinin % 5'idir." hükmünü taşımaktadır.

Bina ve arazilerin emsal kira hesaplanmasında dikkate alınacak vergi değeri ise Vergi Usul Kanunu'nda rayiç bedel; rayiç bedel de bir iktisadi kıymetin değerlendirme günündeki normal alım satım değeri olarak tanımlanmıştır. Buradan hareketle taşınmazların aylık m² kira değeri; "m² rayiç bedel x 0,05 ÷ 12 ay" formülünden hesaplanarak yukarıdaki tabloda bilgi amaçlı sunulmuştur.

8.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu çalışmamızda taşınmazın gelir indirgeme yöntemi ile pazar değerlerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

- I) Proje geliştirme yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri**
- II) Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri**

8.2.1. Proje geliştirme yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri

Gelir indirgeme yöntemi ile arsaların toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

İNA yöntemi, taşınmazın değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerleri toplamına eşit olacağını öngörür.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazın risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu kabullerden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

- a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri**
- b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri**

Proje hakkında genel kabuller:

Değerlemeye konu parsel üzerinde geliştirilecek olan projenin genel hatları aşağıda anlatılmıştır.

- Parselin yüzölçümü 62.000 m²'dir. Plan notlarına göre emsal inşaat alanı hesabı kadastral parsel üzerinden yapılacaktır. Raporu konu taşınmazın imar uygulamasından önceki kadastral parsel halinin yüzölçümü yaklaşık 91.176 m² olarak hesaplanmıştır. (İmar uygulaması sırasında DOP oranının % 32 olduğu öğrenilmiştir. Bu bilgiden hareketle brüt parselin yüzölçümü $62.000 / 0,68 = 91.176$ m² olarak hesaplanır.)

- o Yapılaşma şartı Emsal (E): 1,50'dir.
- o Bu bilgiden hareketle emsale dahil kapalı alan; $91.176 \text{ m}^2 \times 1,50 = \mathbf{136.764 \text{ m}^2}$ hesaplanır.
- o Konut bloklarının ortak inşaat alanlarının maksimum da tutularak uygulama yapılacağı görüşündeyiz. Bu nedenle de proje bünyesinde yapılacak konut bloklarının ortak alanlarının emsal alanın yaklaşık % 30'u kadar olacağı varsayılmıştır. Ortak alanlar olarak kapalı otopark, çatı piyesi, ışıklık ve hava bacaları, kalorifer dairesi, sığınak, kapıcı dairesi ve su deposu yapılacağı kabul edilmiştir.
- o Benzer konut projelerinde yapılan incelemelerde; konut alanlarının satılırken blokların ortak alanlarının bir kısmı (koridorlarının, asansör alanlarının vs.) dahil edilerek pazarlandığı görülmüştür. Genel uygulama olarak benzer konut projelerinde satılabilir brüt alan toplam emsal alanın % 10 fazlası şeklindedir.
- o Bu durumda projenin toplam inşaat alanı; $136.764 \text{ m}^2 \times 1,30 = \mathbf{177.795 \text{ m}^2}$, toplam satılabilir alan ise $136.764 \text{ m}^2 \times 1,10 = \mathbf{150.440 \text{ m}^2}$ olarak hesaplanır.
- o Proje kabullerinin genel hatları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

YÜZÖLÇÜMÜ	62.000 m² (kadastro parsel; 91.176 m²)
İMAR DURUMU	Konut Alanı
YAPILAŞMA HAKKI	Emsal (E): 1,50
EMSALE GİREN İNŞAAT ALANI	136.764 m²
TOPLAM SATILABİLİR ALANI	177.795 m²
TOPLAM İNŞAAT ALANI	150.440 m²

I- PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

• İnşaat Maliyeti :

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **177.795 m²**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki bloğun yapı sınıfı V-A olarak kabul edilmiştir. Bayındırlık ve İskân Bakanlığı 2013 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.040,-TL'dir.

• Satışların Gerçekleşme Oranı :

Satışların yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2013	2014	2015
Satış oranı	% 15	% 45	% 40

• İskonto Oranı Hesaplanması:

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 9 - 10 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Rapor konusu taşınmaz için iskonto oranı 9,50 olarak belirlenmiştir.

• Hasılat Paylaşımı :

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

• Nakit Ödenen Vergiler :

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda proje maliyetinin bugünkü finansal değeri **178.611.846,-TL (~ 178.610.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II - PROJE HÂSILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ**Varsayımlar ve kabuller :****• Satış Değeri ve Satılabilir Alan:**

- Konut alanlarının bugünkü finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Satılabilir brüt konut alanı **150.440 m²'dir.**
- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek konut projeleri dikkate alınmıştır. Bu projelerin ortalama satış değeri üzerinden yapılan şerefiye ve iskonto çalışmaları neticesinde takdir edilen m² birim satış değeri 2.000,-TL olarak kabul edilmiştir.
- m² başına satış değerinin 2014 ve daha sonraki yıllar için % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı :

Konut Alanlarının satışlarının % 20'sinin 2013, % 40'ının 2014, kalan % 40'ının ise 2015 yılında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.

• İskonto Oranı :

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 9 - 10 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Rapor konusu taşınmaz için iskonto oranı 9,50 olarak belirlenmiştir.

8.2.3 Gelir indirgeme yöntemi ile pazar değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan geliştirilmiş arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER (TL)
İndirgenmiş nakit akımları yöntemiyle geliştirilmiş arsa değeri	118.745.000
Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değeri	89.205.000

Değerleme raporumuzda güvenli tarafta kalınmış ve hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin dikkate alınması tarafımızca uygun görülmüştür.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri; **89.205.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Emsal Karşılaştırma ile ulaşılan pazar değeri (TL)	Gelir İndirgeme ile ulaşılan pazar değeri (TL)
46.500.000	89.205.000

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark bulunmaktadır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşıdığından hareketle nihai değer olarak emsal karşılaştırma yöntemi ile bulunan değerlerin alınması uygun görülmüştür.

Bu görüşten hareketle rapora konu parselin nihai pazar değeri için **46.500.000,-TL** takdir edilmiştir.

9. BÖLÜM

TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Taşınmaz için şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde gayrimenkul değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazın yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, fiziki özelliklerine, mevcut imar durumuna ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre **pazar değeri için;**

46.500.000,-TL (Kırkaltımilyonbeşyüzbin Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

(46.500.000,-TL ÷ 1,9522 TL/USD (*) = **23.819.000,-USD**)

(46.500.000,-TL ÷ 2,6449 TL/EURO (*) = **17.581.000,-EURO**)

(*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 1,9522 TL ve 1,-EURO = 2,6449 TL'dir.

Taşınmazın KDV dâhil toplam pazar değeri 54.870.000,-TL'dir. KDV oranı % 18 olarak dikkate alınmıştır.

Değerleme konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne "arsa" başlığı altında alınmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor dört orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 23 Eylül 2013

(Ekspertiz tarihi: 19 Eylül 2013)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Semih ARDAHAN
İnşaat Mühendisi
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tabloları (2 adet)
- Takyidat yazısı
- Uydu görüntüleri
- İmar planı ve plan notu örneği
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)

• **Hasılat Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda konut projesi hasılatının bugünkü finansal değeri **297.356.583,-TL (~ 297.355.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Ulaşılan sonuç:

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle hesaplanan "projenin satış hâsılatının" ve "proje geliştirme maliyetinin" bugünkü değerlerinin farkından ortaya çıkan değer (geliştirilmiş arsa değeri) dikkate alınmıştır. (Bkz. Ekler – İNA tablosu)

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	297.355.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 178.610.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	118.745.000

8.2.2. Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin toplam pazar değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat paylaşımı oranlarının % 30 ile % 40 aralığında olduğu öğrenilmiştir. Değerlemede güvenli tarafta kalınarak konu gayrimenkul için Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payının % 32,50 olacağı kabul edilmiştir.

Emlak Konut GYO A.Ş. % 30 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

$297.355.000,-TL (*) \times \% 30 = (89.206.500)$ **89.205.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.