



2015



NEVŞEHİR PARSELLERİ

(Yeni Mahalle, 70 Ada 771-772-773 Numaralı Parseller)

2015/1027

24.12.2015



Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 18.12.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 24.12.2015 tarihinde, 20151027 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanları Ahmet Selçuk GÖRGÜN ve Bülent YAŞAR'ın beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
 - Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
 - Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını;
 - Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
 - Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
 - Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
 - Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
 - Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
 - Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
 - Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
 - Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;
- beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	18.12.2015
DEĞERLEME TARİHİ	22.12.2015
RAPOR TARİHİ	24.12.2015
RAPOR NO	20151027
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Emek Mahallesi, Saatçi Hoca Caddesi, No:81 Merkez / NEVŞEHİR
KOORDİNATLARI	38.629730°, 34.724708°
TAPU BİLGİLERİ	T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetindeki, Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Yeni Mahallesi, 70 Ada 771-772-773 Numaralı Parsellerdir. (Detaylı bilgi için bkz. Raporumuz 4.2. bölümü.)
İMAR DURUMU	Rapor konusu taşınmaz 1/1.000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında "Ticaret Üzeri Konut Alanı" olarak belirlenmiş sahada kalmaktadır. (Detaylı bilgi için bkz. Raporumuz 4.3. bölümü.)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda açık adresi belirtilen gayrimenkullerin piyasa rayiç değerinin tespiti çalışması.
70 ADA 771, 772 VE 773 NOLU PARSELLERİN KDV HARİÇ TOPLAM PİYASA RAYİÇ DEĞERİ	70.907.190,00,-TL (Yetmişmilyondokuzyüzyedibinyüzdoksan Türk Lirası)
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Ahmet Selçuk GÖRGÜN (SPK Lisans No: 400885)	 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No:400343)

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.

- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	7
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	7
1.2.	Rapor Türü.....	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	7
1.4.	Değerleme Tarihi.....	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri.....	8
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	10
2.1.	Değer Tanımları.....	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer).....	10
2.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri.....	10
2.1.3.	Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	10
2.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	11
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları.....	12
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar.....	12
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı).....	12
2.3.2.	Varsayımlar.....	13
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value).....	14
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	14
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield).....	14
2.3.6.	Şerefiye.....	14
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri.....	14
2.3.8.	Rapor Tarihi.....	14
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	15
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*).....	15
3.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*).....	16
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	18
3.3.1.	Nevşehir İli (*).....	18

BÖLÜM 4	GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER	20
4.1.	Çevre ve Konum	20
4.2.	Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	21
4.2.1.	Parsellerin Takyidat Bilgisi	21
4.3.	Parsellerin İmar Bilgisi	21
4.4.	Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	25
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	25
4.4.2	Belediye İncelemesi	25
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	25
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	25
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	25
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	25
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	26
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	26
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	26
4.11.	Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler	26
4.12.	Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	27
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	27
5.1.	Emsal Karşılaştırma Yöntemi	27
5.1.1.	Emsal Analizi	27
5.1.2.	Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç	30
5.2.	Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı	31
5.2.1	Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı İle Ulaşılan Sonuç	33
5.3.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	33
BÖLÜM 6	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	34

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 24.12.2015 tarihinde, 2015/1027 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) ve Emlak Konut G.Y.O. A.Ş arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli POTOKOL'e istinaden, Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Yeni Mahalle, 70 ada 771 – 772 – 773 parsellerin (Eski 70 Ada 729 Parsel) değerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi - kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor şirketimiz yardımcı değerlendirme uzmanı Candeğer Murat KILINÇ sorumlu değerlendirme uzmanları Ahmet Selçuk GÖRGÜN ve Bülent YAŞAR tarafından hazırlanmıştır.

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu için, şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları 22.12.2015 tarihinde çalışmalara başlamış 24.12.2015 tarihinde raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları yapılmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 18.12.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan arsaların 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.

T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetindeki parsellerin T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli satış protokolü kapsamında Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyüne alınmıştır.

Müşteri tarafından, değerlendirme çalışmalarında yukarıda belirtilen protokol şartlarının ve protokole ek olarak alınan Şirket Yönetim Kurulu Kararı'nın dikkate alınması talep edilmiştir.

1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

- ÜN VANI** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
- ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak
Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
- İLETİŞİM** : 0 216 573 96 96 (Tel)
0 216 577 75 34 (Faks)
info@atakgd.com.tr (e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 14.04.2011
- SERMAYESİ** : 300.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO'SU** : 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
- İZİNLER/YETKİLERİ** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

- ÜNVANI** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- ADRESİ** : Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4
Ataşehir / İSTANBUL
- İLETİŞİM** : 0 216 579 15 15 (Tel)
0 216 456 48 75 (Faks)
info@emlakkonut.com.tr(e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 1953 Yılında kurulmuştur.
- FAALİYET KONUSU** : Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
- HALKA ARZ TARİHİ** : 02.12.2010
- GYO TESCİL TARİHİ** : 22.07.2002
- SERMAYESİ** : 3.800.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)
- PORTFÖY BİLGİLERİ** : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
- HALKA AÇIKLIK ORANI** : % 50,66

BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

2.1. Değer Tanımları

Bir gayrimenkul projesinin veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki değerinin belirlenmesi amacı ile yapılan çalışmaya “değerleme”, bu çalışmanın sonucunda tespit edilen kanaate ilişkin rakama ise “değer” denir.

Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.¹

Fiyat, bir malın, hizmetin veya emtianın değiş tokuşuna ilişkin bir kavramdır. Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Değiş tokuş işlemi gerçekleştirildikten sonra ise, ister açıklansın ister açıklanmasın fiyat artık tarihsel bir gerçek niteliğine kavuşacaktır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder.

2.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

Bir gayrimenkulün belirli bir tarihte alıcı ve satıcı arasında el değiştirmesi durumunda;

- Alıcının tam olarak bilgilendirildiği ve satıcı ile beraber hareket ettiği ve istekli olduğu varsayılan bir ortamda,
- Herhangi bir kısıtlayıcı etki ve baskı olmaksızın,
- Alıcı ve satıcının gayrimenkulle ilgili bütün olumlu - olumsuz şartlardan haberdar olduğu,
- Değerleme konusu mülkün pazarda makul bir zaman diliminde pazarda kalacağı,
- Gayrimenkulün satışı için yeterli pazarlama yapılacağı ve makul bir süre tanınacağı,
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılacağı varsayılarak yapılan ve bu bilgiler doğrultusunda, mülkün satılabileceği en yüksek peşin satış bedeli ile ilgili oluşturulan kanaat değere “Piyasa Değeri” denir.

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

2.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likiditasyonda, pazarlıklar sonucunda varlıkların her biri için en iyi değer alınmasına çalışılmaktadır. Eğer belirtilen zaman aralığı içinde, taraflar arasındaki görüşmeler sonucunda fiyat konusunda anlaşmaya varılamazsa, varlıkların açık arttırmayla satılması önerilir.

2.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

Halka açık düzenlenen bir açık arttırmada, ekonomik trendler ve zorunlu satış koşulları göz önünde bulundurularak, gayrimenkul için belirlenen en olası nakit değerdir. Zorunlu likiditede, varlıkların olabildiğince çabuk satılması amaçlanır. Bu nedenle gerekli indirimler yapılan gayrimenkullerin satışı için kabul edilen zaman aralığı genellikle 3 aydan azdır.

2.1.4. Faal İşletme Değeri

İşletmenin bir bütün olarak değeridir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez. Kullanılan tesisler, işletmenin kendi tesisleriyse bunlar da işletmeye kattıkları değer esas alınarak faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez.²

2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Uluslararası kabul görmüş kavramlar içerisinde dört farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, “Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Geliştirme Yaklaşımı”dır.

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

2.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yaklaşımda, değerlemesi yapılacak gayrimenkule benzer nitelikteki gayrimenkullerin fiyatları kullanılmaktadır. Karşılaştırma yapılan gayrimenkuller satış/kiralama fiyatı ve bunun tarihi, konumu, büyüklüğü, kullanım ve fiziki durumu gibi ilgili verileri dikkate alınarak karşılaştırılır. Bu çalışmada amaç, piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin fiyatları ile karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapmaktır. Benzer nitelikteki mülklere istenen ve verilen teklifler de dikkate alınır.

2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirin tek bir oran uygulanarak veya bir getiri veya yatırım getirisi ölçümleri verilerini yansıtan belirli bir iskonto oranının, belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır. Gelirlerin indirgenmesi yaklaşımına göre bu Direkt Kapitalizasyon ve Gelirlerin Kapitalizasyonu diyebileceğimiz bu iki yöntem temelde mülkün getirdiği gelirlerin öngörülmesi ve kabullerle gelecek yıllarda elde edeceği gelirlerin günümüze getirilmesi temeline kuruludur.³

Direkt Kapitalizasyon

Gayrimenkulün tek bir yıl için üreteceği potansiyel net gelirin, güncel gayrimenkul piyasası koşullarına göre oluşan bir kapitalizasyon oranına bölünerek, değerinin hesaplanmasıdır.

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlerden olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

³ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları

2.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Bu teknikte gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet yaklaşımında, bir mülk yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine konacak inşaatın maliyeti ile değerlendirilir. Yeniden inşa maliyeti girişimcilik karı da dahil olmak üzere tahmin edilerek hesaplanır. Yöntemde, gayrimenkulün kalan bir ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı düşüncesi ile yeniden inşa maliyeti değerinden yıpranma payı düşülür. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir. Bulunan bu değere gayrimenkulün arsa değerinin eklenmesi sureti ile değer takdiri yapılır.

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir. Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

2.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur. Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

2.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

Gelecekte ödenecek veya alınacak parasal bir meblağı şu anki değere dönüştürmek amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer

risklere sahip olan diğer kullanım alanlarına yatırıldığında sermayenin kazanabileceği getiri oranını yansıtmalıdır. Ayrıca getiri oranı olarak da adlandırılır.

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur. Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlendirilmede özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kamısı yaygındır:

- Günlük ve/veya anlık Eurobond verilerinin kullanılmasının yerine özellikle uzun dönem aralıklı değerlerin ortalamalarının ve zaman serilerinin kullanılmasının tercih edilmesi,
- Projenin risklerine paralel ve uygun süreçlerde Eurobond zaman serisi verilerinin kullanılması,

Risk Primi

Her bir gayrimenkulün içinde bulunduğu piyasa ve rekabet koşulları farklıdır. Bunlar gayrimenkulün yerine, konumuna, niteliğine, sektör dinamiklerine bağlı olarak değişmektedir. Düşük performanslı bir gayrimenkulün veya sektör dinamiklerinden etkilenmiş bir gayrimenkulün Pazar-Piyasa riski primi daha yüksek olacaktır.

- Çalışmalar sırasında hesaplanan risk primleri sektörde gerçekleşen alım-satımlar, daha önce yaptığımız onlarca proje değerlemesini çalışmasından yararlanılarak takdir edilmiştir. Ancak ilgili veriler tecrübelerimizle harmanlanmış ve değerlendirme uzmanı gözü ile kritik edilerek değerlendirme konusu gayrimenkule özgü risk primi öngörülmüştür.

Net bugünkü değer çalışmalarında İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) hesaplanmalıdır. Bu oran risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşarak hesaplanmalıdır.

2.3.2. Varsayımlar

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDS) göre varsayımlar; doğru olduğu kabul edilen tahminlerdir ve bir değerlemenin konusunu veya yöntemini etkileyen ancak doğrulanamayan veya doğrulanmasına gerek olmayan bulguları, şartları veya içinde bulunulan durumları içerir. Bir değerlemenin temelini oluşturan tüm varsayımlar makul olmalıdır.

2.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)

İndirgenmiş gelirler veya gelir akışları ile maliyetler veya gider akışları arasındaki farkın bir NPV analizindeki ölçümüdür. Bir yatırımın yatırım dönemi boyunca sağladığı getirin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

Bir projenin net nakit akışlarının mevcut değerini, sermaye yatırımının mevcut değeriyle eşitleyen indirgeme oranı. İç Verim (Karlılık) Oranı, potansiyel yatırımcılar için temel gösterge niteliğinde olan hem yatırılan sermayenin getirisini hem de orijinal yatırımın getirisini yansıtır. Projenin ima edilen veya beklenen getiri oranını bulmak için indirgenmiş nakit akışı analizinde kullanılan iç karlılık oranı, net bugünkü değeri sıfır olarak veren bir getiri oranıdır.

2.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

Net işletme gelirini toplam mülkün değerine dönüştürmek için kullanılan değerdir. Bu değer tek bir yılın net işletme geliri ile toplam mülk değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan bir orandır.

2.3.6. Şerefiye

Tek tek tanımlanması ve ayrı ayrı kabul edilme olanağı olmayan varlıklardan doğan gelecekteki ekonomik faydaya şerefiye denilmektedir. 5 (UFRS 3, Ek A)

Kişisel şerefiye: Özel nitelikli ticari mülklerin satılmasıyla işin mevcut işletmecisine özellikle bağlı vergi, amortisman politikası, borç alma maliyetleri ve işe yatırılan sermaye gibi diğer finansal faktörler ile birlikte tükenen pazar beklentilerinin üstündeki karın değeridir.

Devredilebilir şerefiye: Ekonomik fayda sağlayan mülke has isim ve itibar, müşteri sürekliliği, konum, ürünler ve benzeri faktörler sonucu ortaya çıkan varlıktır. Özel kullanım amaçlı ticari mülklere ait olup, satışla birlikte mülkün yeni sahibine geçecektir.

2.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

Karşılaştırılabilir nitelikteki mülklerin satış fiyatlarına ilişkin verilere dayanılarak bir mülk öngörülen bir gelir getirme dönemi sonundaki kalıntı değeridir. Bir sürenin ardından bir varlığın kalan değeri olarak düşünebilecek bu değer tahmini elden çıkartma maliyetleri düşüldükten sonra ekonomik kullanım ömrünün sonunda bir varlıktan kurumun elde etmeyi beklediği net tutarı gösterir. Genellikle son yılın gelirinin bulunan getiri yüzdesine bölünmesi ile elde edilir.

2.3.8. Rapor Tarihi

Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) madde 3.22'ye göre değerlendirme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

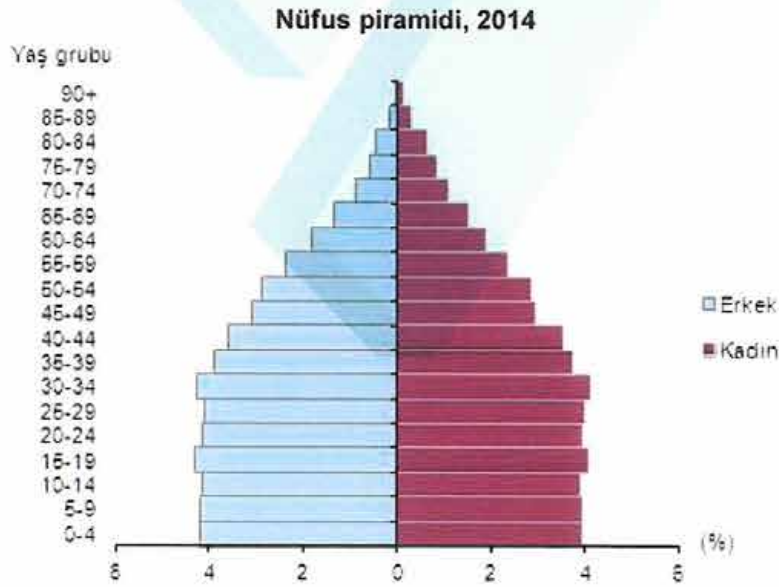
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

Türkiye’de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşti.

Türkiye’nin yıllık nüfus artış hızı, 2014 yılında %13,3 olarak gerçekleşti. Yıllık nüfus artış hızı 2013 yılında %13,7 iken, 2014 yılında %13,3 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı %91,8 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2013 yılında %91,3 iken, bu oran 2014 yılında %91,8’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %8,2 olarak gerçekleşti.

İstanbul’da ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre %1,5 artış gösterdi. Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 377 bin 18 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,6 ile (5.150.072 kişi) Ankara, %5,3 ile (4.113.072 kişi) İzmir, %3,6 ile (2 787 539 kişi) Bursa ve %2,9 ile (2 222 562 kişi) Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80 bin 607 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Türkiye nüfusunun ortanca yaşı yükseldi. Ülkemizde 2013 yılında 30,4 olan ortanca yaş, 2014 yılında önceki yıla göre artış göstererek 30,7 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,1 iken, kadınlarda 31,3 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,1), Balıkesir (38,6), Edirne ve Kastamonu (38) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şırnak (19,1), Şanlıurfa (19,2) ve Ağrı (20)’dir.



Çalışma çağındaki nüfus bir önceki yıla göre %1,4 arttı Ülkemizde 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 gerçekleşti. 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) yükseldi. Türkiye'de kilometrekareye düşen kişi sayısı arttı.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2013 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşti.

* Demografik veriler TÜİK'nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

3.2. 2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)

2014 yılı sonunda beklentilerin altında olarak %2,9 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2014 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 büyüyerek beklenenden iyi bir büyüme oranı yakalamıştır. Yılın ilk yarısındaki verilere göre, enflasyon ve döviz kuru beklentilerin üzerinde artmaya ve büyüme yavaşlamaya devam etmektedir. Ancak, cari açığı iyileşme de sürmektedir.

2014 yılı genelinde TL'de yaşanan değer kaybı, 2015 yılının ilk dokuz ayında da devam etmektedir. Merkez Bankası tarafından uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları ve makro ihtiyati önlemler özel tüketimin azalmasına, kredi artış hızının düşmesine, özel yatırımların ve büyümenin yavaşlamasına sebep olmuştur.

7 Haziran 2015 tarihindeki seçimlerden sonra hükümetin kurulamaması ve 1 Kasım 2015 tarihinde tekrar seçim kararı alınması; Türkiye'nin iç piyasa ve politika kaynaklı endişelerinin devam etmesine neden olmuştur.

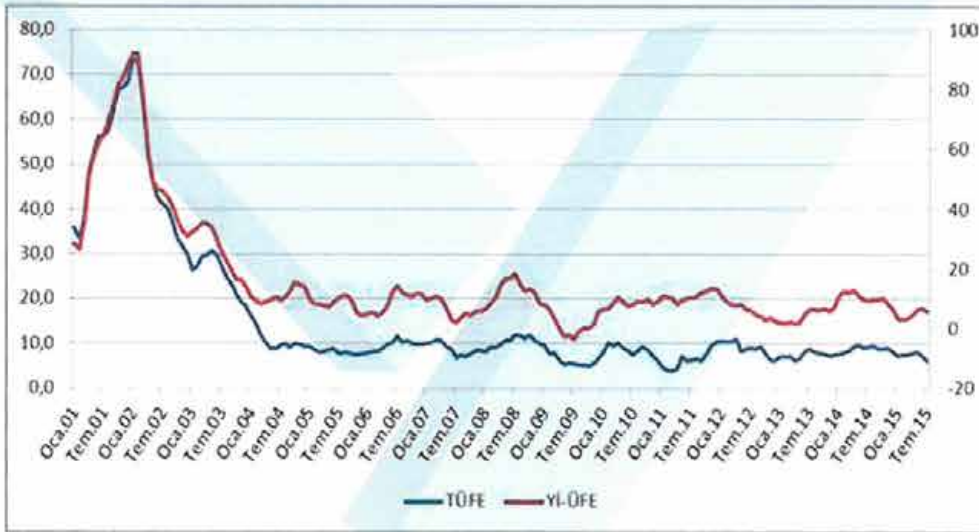
Türkiye'deki gelişmelerin yanı sıra, küresel piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD ekonomisindeki toparlanmaya karşılık, özellikle küresel piyasalarda önemli bir yeri olan gelişmekte olan ülkelerden Çin'in büyüme ivmesindeki yavaşlama, küresel ekonomiyi olumsuz etkileyecek unsurlardandır.

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan verilere göre, GSYH 2014'ün ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 düzeyinde arttı. GSYH yılın ilk yarısındaki artışına, tüketim 3,9 ve yatırım 1,2 puan katkı sağlarken; stok değişimi ve net ihracatın 2 puan negatif etkisi olmuştur.

ABD ekonomisindeki iyileşmeyle beraber FED'in faiz artırımlarına tahminen yılsonunda başlamasıyla birlikte sermaye akımlarının yön bulmaya çalışacağı bu süreçte, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinden para çıkışı olması beklenmektedir. Ayrıca, yurtiçinde siyasi belirsizliklerin devam etmesi ve iç güvenlik endişelerinin artması ekonomik büyümede aşağı yönlü riskleri arttırmaktadır. Bu nedenle, Türkiye'nin büyüme oranındaki yavaşlamanın devam edeceği tahmin edilerek, yaklaşık %2,9 oranında büyümesi beklenmektedir. 2014 yılı sonunda cari açığın GSYH'ya oranı %5,8'e gerilemiştir. Tüketim artışının azalması ve petrol fiyatının düşmesiyle, cari

açığın en önemli kalemlerinden olan Türkiye'nin enerji giderinin azalması, yılın ilk yarısında cari açığındaki daralma eğilimini devam ettirmiştir. 2015 yılsonu itibariyle cari açığın GSYH'ye oranının %4,5'e düşmesi beklenmektedir. İşgücüne katılımın istihdam artışının üzerinde seyretmesi nedeniyle işsizlik rakamı, 2014 yılsonu itibariyle %10,4 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun verilerine göre Haziran ayındaki işsizlik rakamı %10,4 olarak açıklanmıştır. 2015 yılsonunda işsizlik oranının %11,4 olması beklenmektedir.

2014 yıl sonu itibariyle %8,17 olarak açıklanan yıllık enflasyon oranı tahminlerden iyi gelmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) yılsonu için en son revize ettiği enflasyon tahmini %8,9 oranındaydı. Merkez Bankası, 2015 yılında enflasyonun orta noktası %6,9 olmak üzere %6-7,8 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. 2015 yılsonunda, yüksek döviz kurlarının gıda fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesi, dolayısıyla enflasyonun Merkez Bankası tahminleri üzerinde gerçekleşerek %7,6 düzeyinde olması beklenmektedir. Faiz oranları ve krediler TCMB'nin Temmuz ayı enflasyon raporundan, önümüzdeki dönemde daha dar bir faiz koridoru ve tek bir fonlama aracı ile para politikasına yön verileceği beklenmektedir. Halihazırda %7,5 olan politika faiz oranının, yaklaşık 100 baz puan üzerinde seyreden ağırlıklı ortalama fonlama maliyetine yaklaştırılacağı düşünülmektedir.



Kaynak: TÜİK

FED tarafından bu yıl içerisinde faiz artırımını beklenmesi ve TL'nin ABD Doları karşısındaki değer kaybını sürdürmesi dolayısıyla TCMB'nin önümüzdeki dönemde para politikasında daha fazla sıkılaşmaya ihtiyaç duyabileceği düşünülmektedir.

Ağustos ayı itibarıyla kredi hacmi yıllık olarak döviz kurundaki yükselmenin da etkisiyle %27,6 artmıştır. Yıllık artış oranı ticari kredilerde %34,3 ve konut kredilerinde %20 düzeyinde gerçekleşirken, bireysel kredilerde %11,4 ile sınırlı kalmıştır.

İnşaat Sektörü ve Gayrimenkul Piyasası

İnşaat sektörü 2014 yılında da büyümeye devam etmekle birlikte, 2013 yılına göre büyüme hızında yavaşlama görülmüştür. 2013 yılında %7 büyüme oranıyla GSYH üzerinde büyüyen inşaat sektörü, 2014 yılında %2,2 büyüme oranıyla GSYH büyümesinin altında kalmıştır. İnşaat sektörünün GSYH içerisindeki payı %4,7 oranında olmuştur.

2015 yılının ikinci çeyreğinde ise, inşaat sektörü daha önceki iki çeyrekte küçülmesinden sonra %2 oranında büyümüştür. Son dönemde hız kazanan kentsel dönüşüm çalışmaları inşaat sektöründeki büyümede önemli rol oynamıştır.

Yapı Ruhsatı sayısı 2015 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %28,38, yapı kullanım izin belgesi ise %19,45 oranında düşüş göstermiştir. Konut satışları verilerine bakıldığında ise; satışlar 2015 yılı ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre ülke genelinde %21, İstanbul'da ise %15 oranında artmıştır. Ancak, yeni konut satışlarında bu artışın bir bölümü geçen yıllarda yapılan satışların fiili tapu işlemlerinin bu yıl gerçekleştirilmesinden de kaynaklanmaktadır. (Konut satışları verisi TÜİK tarafından tapu satış işlemleri verisi ile hesaplanmaktadır).

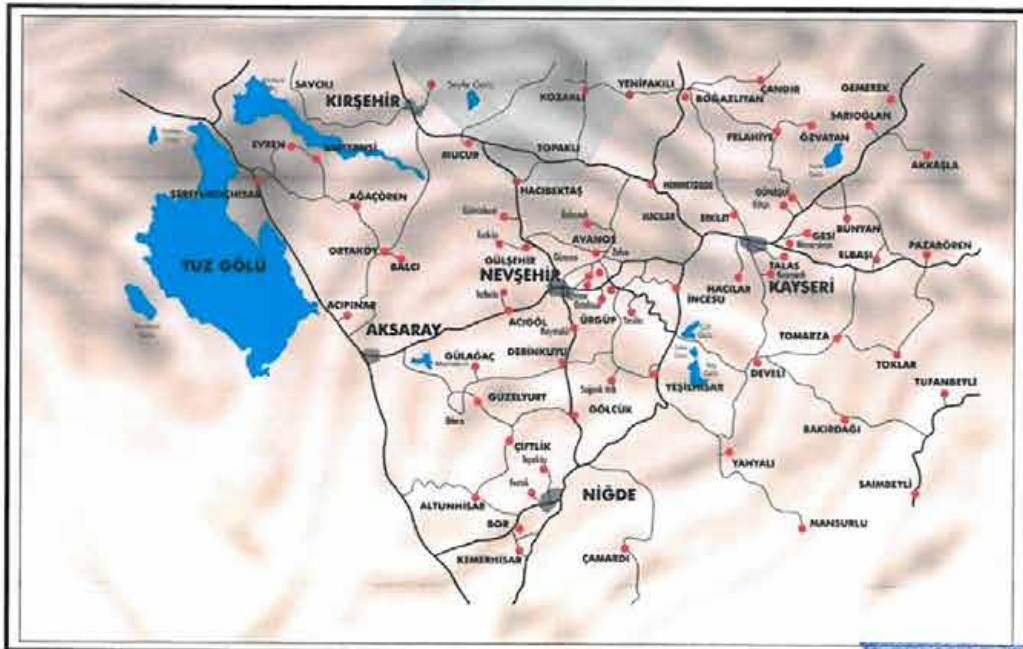
Konut sektöründe daha çok orta-üst ve üst gelir grubuna yönelik üretim yapılmasına karşın, talebin yoğun olduğu kesim orta gelir grubudur. Özellikle orta-üst ve üst gelir grubuna hitap eden markalı konut projelerindeki artış, daha çok büyük şehirlerde stok fazlası oluşmasına neden olmaktadır. Önümüzdeki dönemde üst gelir grubuna yönelik mevcut stokun erime hızının yavaşlaması beklenmektedir.

Kaynak: Turkey Real Estate Review | İKİNCİ YARI 2015 Colliers

3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.3.1. Nevşehir İli (*)

Nevşehir, İç Anadolu Bölgesi'nde 38° 12' ve 39° 20' kuzey enlemleri ile 34° 11' ve 35° 06' doğu boylamları arasında kalır.



Konya kapalı havzasında kalan Derinkuyu ilçesi dışında, bütünüyle Orta Kızılırmak Havzası'na giren il, konum itibariyle Türkiye'nin tam ortasında olup, yüzölçümü 5.392 km²'dir. Ülke topraklarının binde 7'sini kaplar. Kızılırmak vadisinin güney yamacına kurulmuş olan il merkezinin rakımı 1.150 metredir. Erciyes, Melendiz ve Hasandağı gibi eski yanardağların kül ve lavlarının birikmesiyle oluşmuş geniş bir plato üzerinde yer alan İl alanı, doğudan Kayseri'nin Yeşilhisar, İncesu ve Merkez, Kuzeydoğudan Yozgat'ın Boğazlıyan ve Şefaattli, güney, güneybatı ve batıdan Niğde, Aksaray merkez ve Ortaköy ilçesi ile çevrilidir.

Peribacaları adıyla anılan ilginç oluşumlara, dünyada yalnızca Nevşehir'de rastlanır. Peribacalarının bulunduğu alan, doğal engellerle adeta çevrilerek korunmuştur. Kuzeyden Kızılırmak'ın 18 km'lik bölümü, doğudan Damsa Çayı, batıdan Nevşehir Çayı, güneyden ise Oylu ve Kermil dağlarıyla, çevrelenen bu alan yaklaşık 288 km² dir.

Nevşehir ili, doğal güzellikler bakımından, Türkiye'nin en zengin yörelerinden biridir. Yanardağ tüflerinden oluşan toprakların yüzey sularıyla aşınması sonucu oluşmuş dar ve derin vadiler ve bu vadilerin eğimli yamaçlarında ortaya çıkmış ilginç şekiller yöreye çok sayıda turist gelmesine yol açmaktadır. Peribacası denen bu ilginç oluşumlara Göreme çevresinde bolca rastlanır. Ama Kızılırmak Vadisi'ne güneyden ve kuzeyden açılan, volkan tüfleriyle kaplı kesimdeki derin yan vadiler, jeolojik, jeomorfolojik ve arkeolojik özellikleri yanında zengin bitki örtüsü ve Sıcak su kaynakları ile de yörenin başlıca dinlenme yerlerini oluşturur. Genellikle bitki örtüsünden yoksun orta Kızılırmak Havzası'nda yer alan Nevşehir'de bu yeşil vadiler, turizm açısından büyük önem taşır. İçmeler ve Kaplıcalar Nevşehir'de çok sayıda içme ve kaplıca vardır. İlde kaplıca denince akla Kozaklı Kaplıcaları gelmektedir. Nevşehir'deki içme ve kaplıcaların bir bölümü gelişen turizme koşut olarak değerlendirilmeye başlanmış, bu alanda önemli sayılabilecek gelişmeler olmuştur. İlde vadi tabanlarında düzlükler yer alır, İlin geneline engebeli bir yapı hâkimdir. Başlıca yükseltiler; Erdaş Dağı (İlin güneybatısında 1982 m.), Hodul Dağı (İlin doğusunda Derinkuyu civarında 1949 m.), Kızıldağ (İlin Kuzeyinde Kozaklı yöresinde 1768 m.), Aşıklı Dağı (İlin Güneydoğu istikametinde Niğde yolu kenarında 1695 m.), Hırka Dağı (İlin Kuzeyinde Gülşehir ile Hacıbektaş arasında 1683 m.), Oylu Dağı (İlin doğusunda 1642 m.), Topuz Dağı (Ürgüp ilçesinin doğusunda 1600 m.), Ziyaret Dağı (Avanos ilçesinin kuzeyinde güney ve doğu kenarı Kızılırmak'a dayanır 1581 m.), Uçhisar Dağı (Kermil dağının güney batısında aynı silsile üzerinde 1543 m.), Kermil Dağı (İlin doğusunda Uçhisar kasabasının güneyinde 1516 m.)dir.

Yüzölçümü 5.407 km² olan Nevşehir ilinde kilometrekareye 53 kişi düşmektedir. Nevşehir nüfusunun %59,77 kısmı il ve ilçe merkezlerinde, %40,23 kısmı ise köy ve beldelelerde yaşamaktadır. Nevşehir ilinin 2014 nüfusu 286.250 kişidir.

Not: İlçe ve bölge hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek hazırlanmıştır.

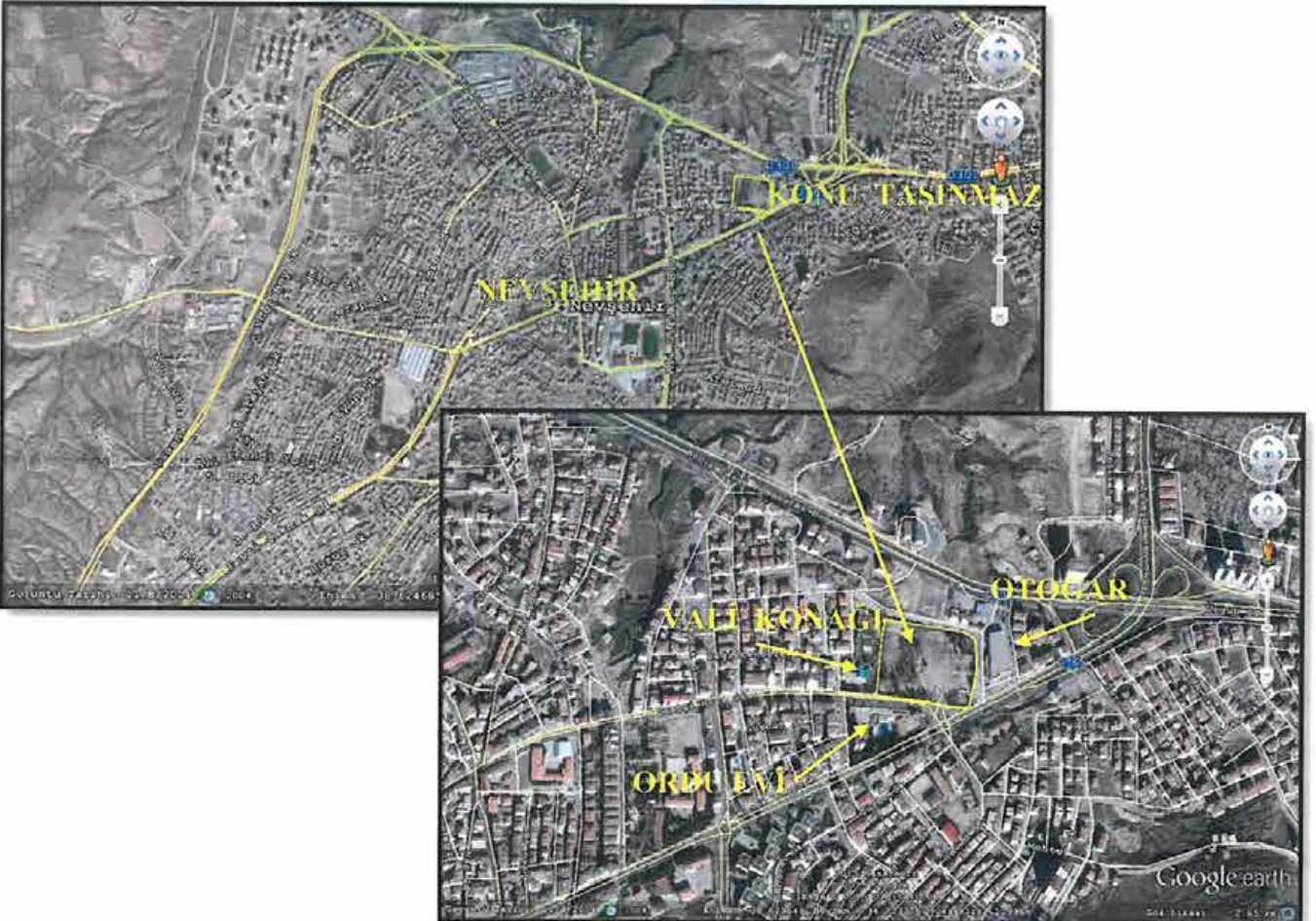
4.1. Çevre ve Konum

Değerleme konusu taşınmaz Nevşehir İli, Merkez İlçesi Emek Mahallesi, Saatçi Hoca Cadde No:81 posta adresinde yer alan ve tapu sicilinde Yeni Mahalle 70 ada 771 – 772 -773 numaralı parsellerdir. Taşınmazlar tarif olarak kent merkezinin doğusunda, Otogarın ve Ordu Evinin arkasında yer almaktadırlar.

Taşınmazlar güneyde Kayseri Caddesi, güneydoğuda Saatçi Hoca Caddesi ile çevrilidirler. Ayrıca batı cephede vali konağına komşudurlar.

Ayrıca taşınmazın yakın çevresinde, güneyinde, Ordu Evi, batısında Vali Konağı, kuzeyinde Otogar, doğusunda, Mihçılar Total Benzin istasyonu bulunamaktadır.

Taşınmazlara ulaşım Kayseri Caddesi ve Necip Fazıl Kısakürek Caddesi üzerinden sağlanmaktadır. Ulaşım rahat ve alternatiflidir. Belediyenin her türlü teknik ve altyapı hizmetinden yararlanmaktadır.



4.2. Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapora konu taşınmazların aşağıdaki bilgileri, bilgisayar ortamından elde edilen TAKBİS çıktısına göre düzenlenmiştir.

İLİ : NEVŞEHİR
İLÇESİ : MERKEZ
MAHALLESİ : YENİ
MEVKİİ : DEĞİRMENDERESİ
MALİKİ - - HİSSESİ : T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) - 1/1

TAPU KAYITLARI								
SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	NİTELİĞİ	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	CİLT NO	SAHİFE NO	YEVMIYE NO	TAPU TARİHİ
1	70	771	ARSA	29,541.40	44	4316	11469	03.09.2015
2	70	772	ARSA	14.51	44	4317	11469	03.09.2015
3	70	773	ARSA	11.59	44	4318	11469	03.09.2015

Taşınmazların mülkiyeti T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına kayıtlı olmakla birlikte, TOKİ ve Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli protokolü kapsamında kapsamında Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyüne alınmıştır.

4.2.1. Parsellerin Takyidat Bilgisi

22.12.2015 tarihinde TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parseller üzerinde herhangi bir şerh, beyan ve kısıtlılık halinin bulunmadığı öğrenilmiştir.

4.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Nevşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin; 70 Ada 729 Nolu parselin 03.09.2015 tarihinde ifrazından tescil edilmiş oldukları tespit edilmiştir. Parseller, 01.04.2011 onama tarihli 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Tadilat paftası sınırındadır. Söz konusu plan kapsamında 70 Ada 771 parselin "**Ticaret Üzeri Konut Alanı**", 70 Ada 772 ve 773 parsellerin ise "**Resmi Kurum (Vali Konağı) Alanı**" olarak belirlenmiş saha içinde kaldıkları öğrenilmiştir.

NEVŞEHİR MERKEZ YENİMAHALLE 70 ADA 729 PARSELE İLİŞKİN İMAR PLANI TADİLATI

ÖZEL İŞARETLER

SINIRLAR

IMAR PLANI SINIRI

YAPIYAKLAŞMA SINIRI

KONUT + TİCARET ALANLARI

E:3.00 Hmaks: Maksimum YAPI YÜKSEKLİĞİ



ÖLÇEK : 1/1000

PLAN NOTLARI

YAPILACAK TÜM YAPILARDA "AFET BÖLGELERİNDE YAPILACAK YAPILAR HAKKINDAKİ YÖNETMELİK" HÜKÜMLERİNE UYULACAKTIR.

KONUT + TİCARET ALANLARINDA E:3.00 HMAKS: SERBESTTİR. BU ALANLARDA EMSALIN TAMAMI TİCARET YA DA TAMAMI KONUT VEYA TOPLAM EMSALE ESAS İNŞAAT ALANI AŞILMAMAK KAYDI İLE TİCARET VE KONUT YAPILARI BİRLİKTE YAPILABİLİR.

BİNALARIN GİRİŞ KOTLARI VAZİYET PLANINDA BELİRLENİR. BİNALAR GENELLİKLE TABİ ZEMİNDEN KOT ALACAKTIR. ANCAK TOPOĞRAFYA ÖZELLİKLERİNDEN DOLAYI YOL VE PARSEL ZEMİNİ ARASINDA DAHA UYUMLU İLİŞKİ KURMAK AMACIYLA BİNALAR YOLDAN KOTLANDIRILABİLECEĞİ GİBİ ADALARDA TABİ ZEMİNİN KORUNMASINA ÖZEN GÖSTERECEK ŞEKİLDE BİR ÖLÇÜ SINIRLAMASINA BAĞLI KALMADAN TESVİYELER YAPILABİLECEK VE BİNALAR BU TESVİYE EDİLMİŞ ZEMİN ÜZERİNDEN KOT ALABİLECEKLERDİR.

KONUT + TİCARET ALANLARINDA MİNİMUM PARSEL BÜYÜKLÜĞÜ 1.000 M2 OLACAK ŞEKİLDE İFRAZ YAPILABİLİR. İFRAZ YAPILAN PARSELLERDE AYNI YAPILANMA KOŞULLARI GEÇERLİDİR.

PLANLAMA ALANI İÇERİSİNDE İLGİLİ KURUM GÖRÜŞÜ ALINARAK TEKNİK ALTYAPI VE ÖZEL TEKNİK ALTYAPI ALANLARI AYRILABİLİR. TEKNİK ALTYAPI VE ÖZEL TEKNİK ALTYAPI ALANLARI VAZİYET PLANINA GÖRE İFRAZ EDİLEBİLİR.

TEKNİK ALTYAPI VE ÖZEL TEKNİK ALTYAPI ALANLARINDA TELEKOM YAPILARI SANTRAL BİNALARI, TRAFOLAR ALTYAPI TESİSLERİ VB. KULLANIMLAR YER ALABİLİR.

TS

KONUT + TİCARET ALANINDA İŞ MERKEZLERİ, OFİS, BÜRO, ALIŞVERİŞ MERKEZİ, ÇOK KATLI MAĞAZA, ÇARŞI, SINEMA, TİYATRO, MÜZE, KÜTÜPHANE, SERGİ SALONU GİBİ KÜLTÜREL TESİSLER, OTEL, MOTEL, ÖZEL YURT GİBİ KONAKLAMA TESİSLERİ, RESTORAN, KAFE, LOKANTA GİBİ YEME İÇME ÜNİTELERİ, ÖZEL SPOR TESİSLERİ, YÖNETİM BİNALARI, BANKA VE FİNANS KURUMLARI YER ALABİLİR.

KONUT + TİCARET ALANINDA AYRICA İLGİLİ KURUM VE KURULUŞ GÖRÜŞLERİ ALINARAK ÖZEL OKUL VE ÖZEL HASTANE YAPILABİLİR.

KONUT + TİCARET ALANINDA YER ALACAK KULLANIMLARIN İFRAZI VAZİYET PLANINA GÖRE YAPILABİLİR.

PLANLAMA ALANI İÇERİSİNDE BLOK BOYUT, EBAT VE ŞEKLİ İLE YAPI NİZAMI SERBESTTİR.

PLANLAMA ALANI İÇERİSİNDE TABİ ZEMİN ALTINDA OTOPARK YAPILABİLİR. BU ALANLAR EMSALE DAHİL DEĞİLDİR.

TS

Plan Notları: Konut + ticaret alanında iş merkezleri, ofis, büro, alışveriş merkezi, çok katlı mağaza, çarşı, sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültürel tesisler, otel, motel, özel yurt gibi konaklama tesisleri, restoran, kafe, lokanta gibi yeme içme üniteleri, özel spor tesisleri, yönetim binaları, banka ve finans kurumları yer alabilir. Konut + ticaret alanında ayrıca ilgili kurum ve kuruluş görüşleri alınarak özel okul ve özel hastane yapılabilir. Konut + Ticaret alanında yer alacak kullanımların ifrazı vaziyet planına göre yapılabilir. Planlama alanı içerisinde blok boyut, ebat ve şekli ile yapı nizamı serbesttir. Planlama alanı içerisinde tabi zemin altında otopark yapılabilir. Bu alanlar emsale dahil değildir.

Yapılacak tüm yapılarda “Afet bölgelerinde yapılacak yapılar hakkındaki yönetmelik” hükümlerine uyulacaktır. Konut + Ticaret alanlarında E:3.00 hmaks: Serbesttir. Bu alanlarda emsalin tamamı ticaret ya da tamamı konut veya toplam emsale esas inşaat alanı aşılmamak kaydı ile ticaret ve konut yapıları birlikte yapılabilir. Binaların giriş kotları vaziyet planında belirlenir. Binalar genellikle tabi zeminden kot alacaktır. Ancak toprakya özelliklerinden dolayı yol ve parsel zemini arasında daha uyumlu ilişki kurmak amacıyla binalar yoldan kotlandırılabilen gibi adalarda tabi zeminin korunmasına özen gösterecek şekilde bir ölçü sınırlamasına bağlı kalmadan tesviyeler yapılabilecek ve binalar bu tesviye edilmiş zemin üzerinden kot alabileceklerdir.

Konut + Ticaret alanlarında minimum parsel büyüklüğü 1.000 m² olacak şekilde ifraz yapılabilir. İfraz yapılan parsellerde aynı yapılanma koşulları geçerlidir. Planlama alanı içerisinde ilgili kurum görüşü alınarak teknik altyapı ve özel teknik altyapı alanları ayrılabilir. Teknik altyapı ve özel teknik altyapı alanları vaziyet planına göre ifraz edilebilir. Teknik altyapı ve özel teknik altyapı alanlarında telekom yapıları santral binaları, trafolar altyapı tesisleri vb. kullanımlar yer alabilir.

4.4. Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Nevşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde konumuz taşınmazların geldisi olan 70 Ada 729 Parselin 14.07.2008 tarihinde T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına satış işlemi ile tescil edildiği, 03.09.2015 tarihinde ise ifraz olarak 70 Ada 771, 772 ve 773 parseller olarak tescil edildikleri tespit edilmiştir. Mülkiyetinde ise herhangi bir değişiklik olmamıştır.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Nevşehir Belediyesinde yapılan incelemelere göre rapor konusu parselin bulunduğu bölge 2007 tarihinde onaylanmış Uygulama İmar Planına göre parselin emsali 2,50 iken 2010 yılında emsal 3'e çıkarılmış ve plan notları eklenmiştir. 01.04.2011 tarihinde 1/1000 ölçekli uygulama imar planı tadilatı yapılarak onanmıştır. Parseller için 09.10.2015 tarih 2015/142 sayılı İmar Durum Belgesi düzenlenmiştir.

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parsellerin geldisi olan 31.084 m² yüzölçüme sahip 70 Ada 729 parselin 03.09.2015 tarihinde ifraz olarak 29.541,40 m² yüzölçümlü 70 Ada 771 parsel, 14.51,00 m² yüzölçümlü 772 parsel ve 11.59,00 m² yüzölçümlü 773 parseller olarak tescil edildikleri tespit edilmiştir.

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel arsa niteliğinde olup üzerinde herhangi bir yapı mevcut değildir.

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Rapor konusu parsel arsa niteliğinde ve halihazırda boş durumda olup bu kanun kapsamına girmemektedir.

4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parsel üzerinde mevcut imar planına uygun olarak ticari dükkanlar (çarşı) üzeri nitelikli konut ünitelerinin yer aldığı bir projenin geliştirilmesinin en verimli ve etkin kullanım olacağı kanaatindeyiz.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Rapor konusu gayrimenkul arsa niteliğinde olup bünyesinde müşterek/bölünmüş kısımlar mevcut değildir.

4.9. Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları

Rapor konusu parsel arsa niteliğinde olup üzerinde herhangi bir proje geliştirilmemiştir.

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine değerlemesi yapılan, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) ve Emlak Konut G.Y.O. A.Ş arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli POTOKOL'e istinaden, Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Yeni Mahalle, 70 ada 771 – 772 – 773 parsellerin (Eski 70 Ada 729 Parsel) mevcut durumu itibariyle sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde "Arsa" olarak bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.11. Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konusu taşınmazlar Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Yeni Mahallesi 70 ada 771,772 ve 773 numaralı parsellerdir.
- Emek Mahallesi, Saatçi Hoca Caddesi, No:81 Merkez / Nevşehir posta adresinde konumlandıkları.
- Parseller sırasıyla 29.541,40m², 14.51,00m² ve 11.59,00m² yüzölçümüne sahiplerdir.
- Parseller 701 Ada 729 Parselin ifrazı sonucu oluşmuş olup, 772 ve 773 parseller Vali Konağı bahçesi içinde kalmaktadırlar. İmar planında da Resmi Kurum (Vali Konağı) lejantına sahiplerdir.
- Mahallinde parsellerin güney sınırını yaklaşık 1m yüksekliğinde taş duvar, (doğudan batıya doğru duvarın yüksekliği yaklaşık 2m'ye kadar artmaktadır.) Batı kenarının Vali Konağının bahçe duvarı ve çitleri, kuzey ve doğu sınırını istinad duvarı şeklinde düzensiz örülmüş taş duvar oluşturmaktadır.
- Arazi güneydoğu cephede yol kotu seviyesinde, parselin diğer kenarlarında düzensiz olmakla birlikte yol kotundan yaklaşık 1m yüksekliktedir.
- Parsel dikdörtgene yakın geometrik şekle sahiptir.
- Parsel mevcut durumda boştur. Üzerinde herhangi bir yapılaşma mevcut değildir.

4.12. Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Parselin imar durumu,
- Yüzölçümü açısından alternatif projelerin uygulanabilir olması,
- İmar uygulaması görmüş olması,
- İl merkezine yakın olması, çevreyolu ve alternatif ulaşım yollarına yakın olması,
- Ürgüp, Göreme turizm bölgesine çok yakın olması

Olumsuz Özellikler

- Parselin ana cadde cephesinin olmaması, Parselin cephe aldığı imar yollarının dar olması, yapılacak projenin bölgenin trafik altyapısına olumsuz etkisinin olması,
- Parselin yakın çevresinde genelde Z+3 ve Z+5 katlı konut binalarının yer alması
- 70 Ada 772 ve 773 numaralı parseller Resmi Kurum Alanında (Vali Konağı) kalmaktadırlar. Söz konusu parseller gerek yüzölçümleri gerekse bulunduğu konumlar itibariyle yapılaşmaya elverişli değildir.

BÖLÜM 5 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ

Gayrimenkullerin değerlemesinde genel itibarı ile kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bunlar “Piyasa Değeri Yaklaşımı”, “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” ve “Maliyet Oluşumları Yaklaşımı” yöntemleridir.

Rapora konu taşınmazın değerlemesinde “Emsal Karşılaştırma Yöntemi” ve “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” kullanılmıştır.

5.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi

5.1.1. Emsal Analizi

Bu yöntem ile yakın zamanda bölgede pazara çıkarılmış konu taşınmaza benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu parseller için m² birim değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, büyüklük, imar durumu ve fiziksel özellikler gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut verilerden faydalanılmıştır. Aşağıda bölgede yapılan araştırmalar sonucu elde edilen emsal veriler sunulmuştur.

Arsa Emsal Araştırması:

- **Vizyon Emlak Vedat Bey (533 139 42 82):** Konumuz taşınmaz yakın konumda şehir merkezinde 336 m² yüzölçümüne sahip 7 kat imarlı olduğu beyan edilen arsanın 650.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1776,- TL/m²)
- **Adnan Çelikel Bey (555 972 10 11):** Taşınmaza yakın konumda şehir merkezinde 172 m² kullanım alanlı, çekme mesafesinin olmadığı zemin katta h=5,50m + 4 kat yapılaşma izni olduğu beyan edilen arsanın 1.150.000,-TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 6.686,TL/m²)
- **Aymes Emlak Neşet Bey (554 938 82 80):** Konu taşınmaza yakın Esnaf Kefalet Düğün salonu yanında yola sıfır konumda 408+418+414+420m² olmak üzere toplam 1660m², özel şahıs inşaatlarında Taks:0,30 kooperatiflerde Taks:0,40 olmak üzere 4 kat imar izni olduğu beyan edilen konut imarlı 4 adet komşu arsanın 1.300.000TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~783,TL/m²)
Bahçelievler Mahallesiinde 330m² Taks:0,40 4 kat, her katta 132m² den toplam 4 meskenin projelendirilebileceği beyan edilen arsanın 85.000TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~258,TL/m²)
Mehmet Akif Mahallesiinde Oto galericileri karşısında Aksaray caddesi üzerinde kavşağa yakın yola sıfır konumda 1, arkasında 3 adet olmak üzere toplam 1530m² yola sıfır parsel Z+3 kat alt kat ticari üst katları tercihli kullanım, arkadaki parseller Taks:0,40 - 2 kat imar izni olduğu beyan edilen arsaların 1.260.000TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~824,TL/m²)
- **Suat Türk Bey (533 494 73 99):** İbrahim Paşa Mahallesiinde 1245m² kullanım alanlı Taks:0,30 8 kat imar izni olduğu beyan edilen konut imarlı arsanın 1.275.000TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 1024,TL/m²)
- **Ali Çubukçu Bey (535 431 74 28):** Yeni Mahallede Forum AVM yanında ve 1.045 m² kullanım alanlı ve konut imarlı Taks:0,30 Kaks:1,50 olduğu beyan edilen arsanın 920.000,-TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 880,TL/m²)
- **Paslanmaz Emlak Mehmet Bey (532 566 81 08):** Halk Eğitim Merkezi yanında Taks:0,30 5 kat konut imarlı 810m² kullanım alanlı arsanın 400.000TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 494,TL/m²)
- **Çınar Emlak (546 828 25 93):** Şehrin yeni yerleşim bölgelerinden Cevher Dudayev Mahallesiinde Taks:0,30 - 8 kat konut imarlı 1981m² kullanım alanlı arsanın 1.050.000TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 530,TL/m²)

Konut Emsal Araştırması:

- **Ümit Atabakan Bey (532 323 33 69):** Taşınmaza çok yakın konumda 600m kuzey batısında, Ürgüp-Kayseri yol kavşağında yeni ve lüks tarzda kooperatif olarak inşa edilmiş 2B + Z + Asma Kat + 13 + Çatı katlı binadaki 4+1 tipte 200 m² meskenlerin ortalama olarak 350.000-400.000 TL aralığında satıldıklarını beyan etmiştir. (Birim Değeri: 1.875,- TL/m²-ay)
- **Sahibi (506 354 41 78):** Yukarıdaki emsalle aynı binada dükkan üzeri 1. katta önünde 120 m² teras kullanımı olan 4+1 tipte 180 m² net kullanımı olduğu beyan edilen meskenin 360.000,-TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.000,- TL/m²)
- **E&E Emlak Ersin Bey (532 404 94 96):** Yukarıdaki emsalle aynı binada 12. katta 4+1 tipte 180 m² net 240m² brüt kullanım alanı olduğu beyan edilen meskenin 485.000,-TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.020,- TL/m²)
- **Aymes Emlak Neşet (554 938 82 80):** Yukarıdaki emsalle aynı binada 13+Çatı katta 5+1 tipte 410m² brüt kullanım alanı olduğu beyan edilen meskenin 700.000,-TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1.707,- TL/m²)
- **Murat Sonugelen Bey (532 261 24 38):** Tşınmazın kuzeyinde Yoncalı kavşağın batısında 2B+Z+15 katlı binanın 1. ve 15. katlarında 4+1 tipte 180m² net 214m² brüt kullanım alanlı olduğu beyan edilen meskenlerin 300.000,-TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1.401,- TL/m²) Emsallerin iç tefrişatı yapılı değildir.

Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Vakıfbank Emlak Md. (232 488 03 29):** Şehir merkezinde 222 Ada 19 Parselde 655m² arsa üzerinde 2B (531m²), 1B (655m²), Z (655m²), Asma K. (593m²), 1-2-3-4. katlar (655m² şer) toplam 5054m² olduğu beyan edilen dükkanın 3.750.000,-TL bedelle teklif üzeri satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1.771,- TL/m²)
- **Ümit Atabakan Bey (532 323 33 69):** Taşınmaza çok yakın konumda 600m kuzey batısında, Ürgüp-Kayseri yol kavşağında yeni ve lüks tarzda kooperatif olarak inşa edilmiş 2B + Z + Asma Kat + 13 + Çatı katlı binadaki B+Z+Asma katlı 300 – 500 – 1000 m² olmak üzere çeşitli büyüklüklerde dükkanlar için henüz herhangi bir taliplinin bulunmadığını, herhangi bir kira belirlemediklerini ancak 300m² dükkan için 5000 TL/ay düşündüklerini beyan etmiştir. (Birim Değeri: ~30,- TL/m²-ay)
- **Vizyon Emlak Vedat Bey (533 139 42 82):** Yeni belediye binası karşısında 120m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen köşe dükkanın 1.750.000,-TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~14.583,- TL/m²)

- **Nevşehir Emlak Celalettin Bey (533 476 50 99):** Şehir merkezinde ticari faaliyetin çok yüksek olduğu bölgede 50 m² olduğu beyan edilen dükkanın 700.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~14.000,- TL/m²)
- **Fecir Emlak Hüseyin Bey (532 463 31 24):** Avanos kavşağında B(110) + Z(110)+ Asma katlı (76) toplam 290m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkanın 450.000,-TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.629,- TL/m²)
- **Paslanmaz Emlak Mehmet Bey (532 566 81 08):** Nar yolunda yola sıfır konumda yeni inşa edilmiş kapalı garajlı binada 265+265 toplam 530 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen iki adet komşu dükkanın 900.000,-TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1.698,- TL/m²)
- **Kani Bey (532 453 84 61):** Şehir merkezinde +5,50m kotlu dükkan üzerinde 4+Çatı kattan oluşan 28 derslikli dersane olarak kullanılmış toplam 1285 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen ofislerin 1.400.000,-TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1.089,- TL/m²)

5.1.2. Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç

Parsellerin değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, yüzölçümleri, imar özellikleri, yapılaşma koşulları ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parsel ile kıyaslanmıştır.

Tüm bu veriler ışığında konu taşınmazların mevcut imar durumu ve yapılaşma hakkı, konumu, yüzölçümü, cephesi vb. kriterleri göz önünde bulundurularak günümüz piyasa koşullarındaki takdir edilen m² birim değerleri ve taşınmazların değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	70	771	29,541.40	TİCARET ÜZERİ KONUT ALANI	E:3.00 - Hmaks SERBEST	2400	70,899,360.00
2	70	772	14.51	KAMU ALANI (VALİ KONAĞI)	-	300	4,353.00
3	70	773	11.59	KAMU ALANI (VALİ KONAĞI)	-	300	3,477.00
						TOPLAM	70,907,190.00

5.2. Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

Bir gayrimenkulün geri kalan ekonomik ömrü içinde bir yatırımcı veya bir kullanıcı için muhtemel net gelir akışını ele alır. Bu gelir akışı benzer gayrimenkullerden elde edilen gelirle karşılaştırılır ve yatırımdan elde edilecek olan muhtemel kazanç benzer gayrimenkullerden veya diğer tür yatırımlardan elde edilen kazançlar ile karşılaştırılır. Söz konusu gayrimenkulün, tahmini net gelir akışının, adı geçen gayrimenkulün piyasa değerinin bir göstergesine yansıtılmasında kullanılacak olan faiz ve kapitalizasyon oranı için çeşitli teknikler kullanılır.

Gelir yaklaşımı tıpkı maliyet yönteminde olduğu gibi piyasa rayicini oluşturan yeterli emsal bulunamadığı takdirde çoğunlukla kullanılmaktadır. Bu yaklaşım, detaylı matematiksel formüllere ve bu formüllerde kullanılan fazla sayıda değişkenin kapsamlı araştırmalar ile doğru tespit edilmesine dayanmaktadır.

Taşınmazın mevcut özellikleri nedeni ile gelir indirgeme yaklaşımı ile değeri de irdelenmiştir. Bu yöntem ile rapor konusu parsel üzerinde mevcut imar durumu doğrultusunda, ticari üniteler üzerinde nitelikli konut blokları bulunan bir proje geliştirilmiş ve gelir indirgeme yöntemi ile değeri irdelenmiştir.

Varsayımlar

- Geliştirilen projede yer alan ünitelerin satış değerleri dikkate alınarak yıllar içerisindeki nakit akımları hesaplanmaktadır. Yapılan hesaplamalar sonucunda projenin tamamlanması halindeki değeri, proje geliştirilmiş arsa değeri ve hasılat bileşenleri ile bunların bu güne taşınmış güncel değerlerine ulaşılabacaktır.
- Aşağıda parsel üzerinde geliştirilecek proje ile ilgili projeksiyonlar sunulmuştur.
- Bu hesaplamalarla birlikte aşağıdaki kabuller yapılmıştır.
- **70 Ada 772 ve 773 parseller imar fonksiyonları ve yüzölçümlerinden dolayı değerlemeye alınmamışlardır.**
- Projede toplam inşaatın %65'ini konut alanları, %35'ini ise ticaret alanlarının oluşturacağı kabul edilmiştir.
- Proje bünyesinde elde edilen inşaat alanları, emsal alanları ve satılabilir alanlar aşağıda tabloda gösterilmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	EMSAL	EMSALE DAHİL İNŞAAT ALANI (m ²)
70	771	29,541.40	TİCARET ÜZERİ KONUT ALANI	3	88,624.20
Toplam Konut Emsal İnşaat Alanı %65					57,605.73
Toplam Ticaret Emsal İnşaat Alanı %35					31,018.47
Toplam Emsal İnşaat Alanı					88,624.20

- Satılabilir toplam inşaat alanının Emsale dahil inşaat alanının 1,20 katı, Toplam İnşaat alanının ise Emsal alanının 1,50 katı olacağı varsayılmıştır.

Emsale Dahil Konut İnşaat Alanı	57,605.73
Yol Kotu Üstünde Kalan Emsal Harici Konut Alanları	11,521.15
Satılabilir Konut İnşaat Alanı	69,126.88
Emsale Dahil Ticaret İnşaat Alanı	31,018.47
Yol Kotu Üstünde Kalan Emsal Harici Ticaret Alanları	6,203.69
Satılabilir Ticaret Alanları	37,222.16
Yol Kotu Altında Kalan Konut ve Ticaret Emsal Harici Alanlar (Kapalı Otopark ve Teknik Hacimler)	26,587.26
Toplam İnşaat Alanı	132,936.30

- İnşaat maliyetinin yüklenici karı dahil konut ve ticaret ünitelerinde 1.200 TL/m² birim değerinde olacağı varsayılmıştır.
- Konut birim fiyatlarının ortalama 2.000 TL/m², ticaret birim fiyatlarının ise ortalama 3.500 TL/m²'den satışlarının gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- İnşaatın 2016 yılında başlayacağı ve 2018 yılı içinde tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Konutlarda satışların %20'sinin 2016 yılında, %40'ının 2017 yılında, %40'ının 2018 yılında, ticari ünitelerde %30'unun 2016 yılında, %50'sinin 2017 yılında, %20'sinin 2018 yılında tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler TL bazındadır.
- Proje getirisinin bugünkü değeri hesaplanırken devlet tahvili, hazine bonosu vs. gibi piyasada en az risk taşıyan kağıtlara ödenen faiz oranı da araştırılmış olup risk primi de dikkate alınarak iskonto oranı % 14 seçilmiştir.
- Nakit akışları hesapları yapılırken Türk Lirasının her yıl % 10 oranında artacağı kabul edilmiştir.

5.2.1 Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı İle Ulaşılan Sonuç

Yapılan hesaplamalardan ortaya çıkan tabloya bakıldığında (Bkz. Ekler Nakit Akışı Tablosu) proje genelinden elde edilecek değerler aşağıdaki gibidir. Tablo rapor ekinde sunulmuştur.

Toplam Gelirlerin Bugünkü Değeri (TL)	258.696.249,27
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	149.934.470,66
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	108.761.778,61

5.3. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Yapılan gelir yaklaşımı projeksiyonu hesaplamaları sonucu projelendirilmiş arsa değeri, 108.761.778,61 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değer, içerisinde proje geliştirme bedelini içermekle birlikte gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değerinin, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır.

Buna göre mülkiyeti T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına kayıtlı olmakla birlikte, TOKİ ve Emlak Konut G.Y.O. A.Ş arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli gereğince aralarında devir anlaşması bulunan gayrimenkullerin pazar değeri aşağıdaki tablodaki gibi takdir olunmuştur.

SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	70	771	29,541.40	TİCARET ÜZERİ KONUT ALANI	E:3,00 - Hmaks SERBEST	2400	70,899,360.00
2	70	772	14.51	KAMU ALANI (VALİ KONAĞI)	-	300	4,353.00
3	70	773	11.59	KAMU ALANI (VALİ KONAĞI)	-	300	3,477.00
TOPLAM							70,907,190.00

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, mülkiyeti T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına kayıtlı olmakla birlikte, TOKİ ve Emlak Konut G.Y.O. A.Ş arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli PROTOKOL gereğince aralarında devir anlaşması bulunan 70 ada 771, 772 ve 773 numaralı parsellerin piyasa rayiç değerinin hesabına yöneliktir.


Rapor konusu parsellerin konumu, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parselin cephesi, imar durumu ve yapılaşma şartları gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu parsellerin piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan toplam pazar değeri KDV hariç **70.907.190,-TL (YetmişmilyondokuzyüzyedibinYüzdoksan Türk Lirası)**'dir.

	TL	USD
70 Ada 771,772,773 Parsellerin KDV Hariç Değeri	70.907.190,00	24.200.406,14
70 Ada 771,772,773 Parsellerin KDV Dahil Değeri (x1,18)	83.670.484,20	28.556.479,24

- Rapor tarihi itibariyle TCMB döviz satış kuru 2,93 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Arsa" başlığı altında bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Ahmet Selçuk GÖRGÜN (SPK Lisans No: 400885)	 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)

EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- Tapu Senedi Sureti
- TAKBİS Belgesi
- İmar Planı Örneği ve Plan Notu
- Uydu Görüntüsü
- Fotoğraflar
- Değerleme Uzmanlarının CV ve Lisans Belge Örnekleri