

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Canik / SAMSUN
3 adet parsel

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Sözleşme / Talep Tarihi - No	: 16 Mayıs 2017-017
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 23 Mayıs 2017
Rapor Tarihi	: 26 Mayıs 2017
Rapor No	: 2017 / 4034
Değerleme Konusu	Yeni Mahalle, İlkadım Bulvarı, 12483 ada 1 parsel,
Gayrimenkullerin Adresi	: 12484 ada 1 parsel, 12488 ada 1 parsel, Canık / SAMSUN
Tapu Bilgileri Özeti	: Samsun İli, Canık İlçesi, Yeni Mahalle, 12483 ada 1 parsel, 12484 ada 1 parsel, 12488 ada 1 parsel
Sahibi	: T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)
İmar Durumu	: Ticaret Alanı, Emsal (E): 1,70 ve Yençok: 12 kat
Parsellerin Toplam Yüzölçümü	: 51.697,64 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda tapu bilgileri belirtilen ve portföye dahil edilmesi planlanan taşınmazların Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV HARİÇ)	
Toplam Pazar Değeri	94.264.873,50 TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)

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, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKETİ ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
3.3	UYGUNLUK BEYANI	6
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
3.1	GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	8
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
3.4.1	Belediye İncelemesi	11
3.4.2	Tapu Müdürlüğü İncelemesi	11
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	12
4.1	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU	12
4.2	PARSELLERİN FİZİKSEL ÖZELLİKLERİ	13
4.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	13
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	14
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	14
5.2	BÖLGE ANALİZİ	21
5.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	22
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	23
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ	28
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	28
7.1	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	29
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	30
7.1	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	30
7.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	32
7.3	UZMAN GÖRÜŞÜ	38
8. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	38
9. BÖLÜM	SONUÇ	39

1. BÖLÜM

ŞİRKETİ ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Atasehir / 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-1 :	Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
Not-2 :	Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 B Atasehir / İstanbul
TELEFON NO	: +90 216 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 22.11. 2005
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, 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.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda tapu bilgileri belirtilen ve portföye dahil edilmesi planlanan taşınmazların Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar, değerlendirilen varlığın veya yükümlülüğün değerlendirme tarihi itibarıyla serbest bir şekilde el değiştirdiği ve güncel sahibi de dâhil olmak üzere bu pazardaki katılımcıların çoğunluğunun serbest olarak erişebildikleri bir pazar anlamına gelmektedir.

Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir. Pazardaki yaygın aksaklıklar arasında arz dengesizliği, talepte ani düşüş ve yükselişler veya pazar katılımcıları arasındaki asimetric bilgilendirme görülür. Pazar katılımcıları bu aksaklıklara tepki verdiklerinden, bir pazar belirli bir zamanda dengesizliğe neden olan herhangi bir değişime karşı kendini uyarlayabilir. Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarıyla ilgili pazardaki koşulları yansıtmalıdır.

Pazar değeri:

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.

- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen pazar değeri değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

İşbu değerlendirme raporundaki değer esaslı, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir.

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden şirket portföyüne alınması planlanan gayrimenkullerin Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak 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, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- 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 mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

Tapu, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar.

3.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)		
İLİ	:	Samsun		
İLÇESİ	:	Canik		
MAHALLESİ	:	Yeni		
MEVKİİ	:	-		
PAFTA NO	:	F36B23D1A	F36B23D1D	F36B23D1A
ADA NO	:	12483	12484	12488
PARSEL NO	:	1	1	1
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	:	Arsa		
PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	:	36.293,72 m ²	4.361,57 m ²	11.042,35 m ²
HİSSESİ	:	Tamamı	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	:	1387	1387	1387
CİLT NO	:	25	25	25
SAYFA NO	:	2429	2430	2433
TAPU TARİHİ	:	03.03.2017	03.03.2017	03.03.2017

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan 15.05.2017 tarihinde temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgelerine göre taşınmazların üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz ve ipoteğe rastlanmamıştır.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne "arsa" olarak alınmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3 İLGİLİ BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi vb.) ve değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi,

Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde bir engel olup olmadığı hakkındaki görüş,

Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabileceğine ilişkin açıklama.

Canik Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalara göre taşınmazlar 01.12.2016 tarihli 1597 sayılı 1/1000 Yenimahalle Hurdacılar Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planı kapsamında "**Ticaret Alanı**" içerisinde kalmaktadır. Taşınmazlar Emsal (E): 1,70 ve Yençok: 12 kat yapılaşma şartlarına sahiptir.



PLAN NOTLARI

1. Ticaret Alanlarında
 - A. Ticaret, Büro, Ofis Servisleri ile İş Merkezi,
 - B. Ticaret merkezleri, (Alışveriş Merkezi)
 - C. Otel, Motel vb. Turistik Tesisler,
 - D. Hastane,
 - E. Kültür, Eğlence ve Dinlenme Tesisleri yer alabilecektir.
2. Yapılar yapı yaklaşma sınırları içerisinde kalmak ve konumları vaziyet planında belirlenmek koşulu ile ada/parsel içinde istenilen şekilde yerleştirilebilir.
3. Samsun Valiliği (Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü) tarafından 28.12.2012 tarihinde onaylanan jeolojik etüd raporunda belirtilen hususlara uyulacaktır.
4. DSİ tarafından belirlenecek taşkın korunun +1.50 m. Altında binalara subasman kotu verilemez. Subasman kotu altında kapı, pencere vb. boşluklar açılmaz, bağımsız bölüm yapılamaz, İskan edilemez, sığınak, depo, kalorifer dairesi vb. dışında kullanılamaz.
5. Planlama alanında parsel bazında zemin etüdü yapılmadan inşaat izni verilemez.
6. Tüm yapı adalarında yerleşim planları ve bahçe tanzimine göre hafriyat ve dolgu yapılabilir. Ancak doğal arazi yapısının korunması esastır.
7. Pis su çukurları hiçbir şekilde akarsulara bağlanamaz. "Lağım mecrası hakkında yönetmelik" hükümleri geçerlidir.
8. 1593 sayılı " Umumi Hıfzıssıhha yasası" ve "İşyeri açma ve çalışma ruhsatlarına ilişkin yönetmelik" hükümlerine uyulacaktır.
9. Planlama alanı içerisinde yapılacak tüm yapılarda "Afet bölgelerinde yapılacak yapılar hakkında yönetmelik", deprem bölgelerinde yapılacak binalar yönetmeliği, binaların yangından korunması hakkında yönetmelik ve otopark yönetmeliği hükümlerine uyulacaktır.
10. Planlama alanının tamamında, uygulama aşamasında, imar konunu ve ilgili yönetmelikleri doğrultusunda, engelliler için gerekli düzenlemeler yapılacaktır.
11. Planlama alanı içerisinde sığınak hesabı, ilgili yönetmelikte belirlenen standartlara uygun olarak hesaplanacaktır.

12. Planlama alanında enerji iletim ve dağıtım hatları ve koruma kuşaklarında "Elektrik kuvvetli akım tesisleri yönetmeliği hükümlerine uyulacaktır.
13. Planlama alanında ilişkin üst ölçekli çevre düzeni imar plan ve plan hükümlerine uyulması zorunludur.
14. Plan notlarında belirtilmeyen hususlarda 3194 sayılı imar kanunu ve ilgili yönetmeliklerinde yer alan hükümleri geçerlidir.
15. Otopark gereksinimi, otopark yönetmeliğine göre hesaplanan araç sayısına uygun olarak yapının kendi parseli içinde karşılanacaktır.
16. Bisiklet kullanımının yaygınlaştırılması ve bu amaçla planlama bütününde düzenlenecek bisiklet yollarında ilişkin olarak Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı Çevre Yönetimi Genel Müdürlüğü tarafından yayınlanan "Bisiklet yolu Kılavuzu'nda belirtilen hususlara uyulacaktır.
17. 5378 sayılı "Özürlüler ve bazı kanun ve kanun hükmünde karnamelerde değişiklik yapılmasın hakkında kanun" ve bu kanun kapsamında, planlama alanında yer alacak kentsel, sosyal, teknik altyapı alanlarında ve yapılarda, Türk Standartları Enstitüsünün ilgili standardına uyulacaktır.
18. Planlama içerisinde yapılacak bütün yapılarda plan, fen, sağlık güvenli yapılaşma, estetik ve çevre şartları ile ilgili mevzuat hükümlerine ve TSE tarafından belirlenmiş standartlara uyulacaktır.
19. İmar uygulaması ile elde edilmiş bulunan parsellerin maliklerinin ikinci defa kamuya terkin yapmaları halinde, emsal verilen yapı adalarında toplam inşaat alanı, uygulama sonucu elde edilen parsel alanı üzerinden hesaplanacaktır.

3.3.1 Canik Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmaza Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Rapor konusu parseller üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Bu nedenle arşiv dosyasında da herhangi bir evrak yoktur.

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Parseller boş durumda olması nedeniyle yapı denetime tabi değildir.

3.3.3 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Taşınmazlar arsa vasfında olduklarından herhangi bir yasal evrakları bulunmamaktadır.

Belediye incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "arsa" olarak alınmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.,

3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi,

3.4.1 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların imar planında son üç yıl içerisindeki değişiklikleri aşağıda sıralanmıştır;

Canik Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalara göre taşınmazlar 03.02.2010 tarihli 1/1000 Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında "Ticaret Alanı" içerisinde kalmaktadır. 12484 ada 1 nolu parsel ve 12483 ada 1 nolu parsel E: 2,20, Hmax: Serbest, 12488 ada 1 nolu parsel E: 1,70, Hmax: Serbest yapılaşma şartlarına sahiptir. Daha sonradan 01.12.2016 tarihli 1597 sayılı 1/1000 Yenimahalle Hurdacılar Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planı kapsamında yine "**Ticaret Alanı**" içerisinde kalmakta olup yapılaşma hakları Emsal (E): 1,70 ve Yençok: 12 kat olmuştur.

3.4.2 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların tapu ve kadastro kayıtlarında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

12484 ada 1 nolu parsel; 105 ada 643 parsel, 9270 ada 1 ve 3 nolu parsellerden,
12488 ada 1 nolu parsel; 105 ada 643 ve 9268 ada 6 no'lu parsellerden,
12483 ada 1 nolu parsel; 105 ada 643 no'lu parsel, 6581 ada 5 ve 6 no'lu parseller, 6584 ada 1, 2 ve 3 no'lu parseller, 9266 ada 4 no'lu parsel, 9267 ada 3, 4 ve 5 no'lu parseller, 9268 ada 4 parsel, 9269 ada 2, 3, 5, 6 ve 7 no'lu parseller ile 9270 ada 3, 4, 7 ve 8 no'lu parsellerin imar uygulaması işleminden oluşmaktadır. Önceki malikleri ise TOKİ ve çok sayıda şahıstır.

4.2 PARSELLERİN FİZİKSEL ÖZELLİKLERİ

- Taşınmazların yüzölçümleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
12483 / 1	36.293,72
12484 / 1	4.361,57
12488 / 1	11.042,35
TOPLAM	51.697,64

- Taşınmazlar eğimsiz bir topografik yapıya sahiptir.
- Parseller üzeri ham toprak olup üzerlerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir şey bulunmamaktadır.
- Parsellerden 12483 ada 1 parsel düzensiz çokgen benzeri bir şekle, 12484 ada 1 parsel dikdörtgene benzer bir şekle 12488 ada 1 parsel ise yamuğa benzer bir şekle sahiptir.
- Parsellerin sınırlarını belirleyici herhangi bir fiziksel unsur (çevre çiti vs.) bulunmamaktadır.
- Parsellerden 12483 ada 1 parsel İlkadım Bulvarı'na ve 100. Yıl Bulvarı'na, 12484 ada 1 parsel İlkadım Bulvarı'na, 12488 ada 1 parsel ise Ali Rıza Bey Bulvarı'na cephelidir.
- Bölgede altyapı tamdır.

4.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "Bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımınıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazların konumları, büyüklükleri, topografik özellikleri ve imar durumları ile bölgede talep gören gayrimenkul nitelikleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneği "**üzerinde bünyesinde ticari üniteleri de barındıran karma bir konut projesi geliştirilmesi**" en verimli ve en iyi kullanım seçeneğidir.

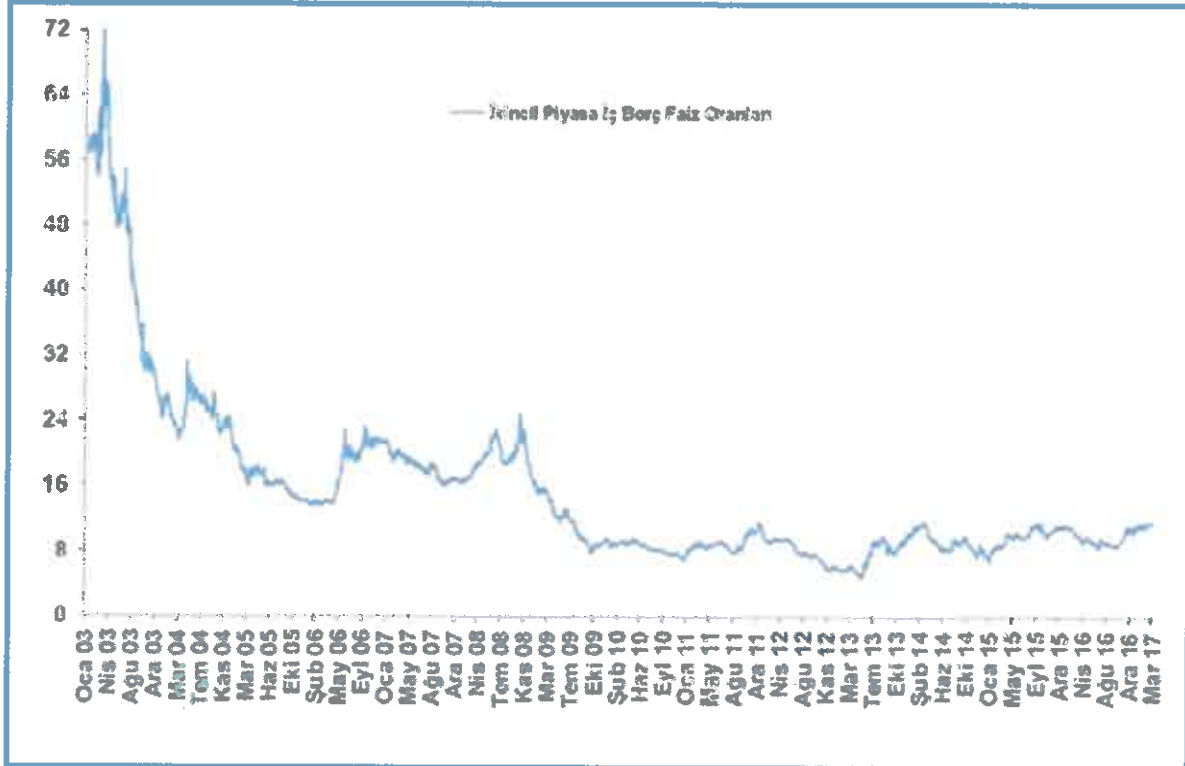
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

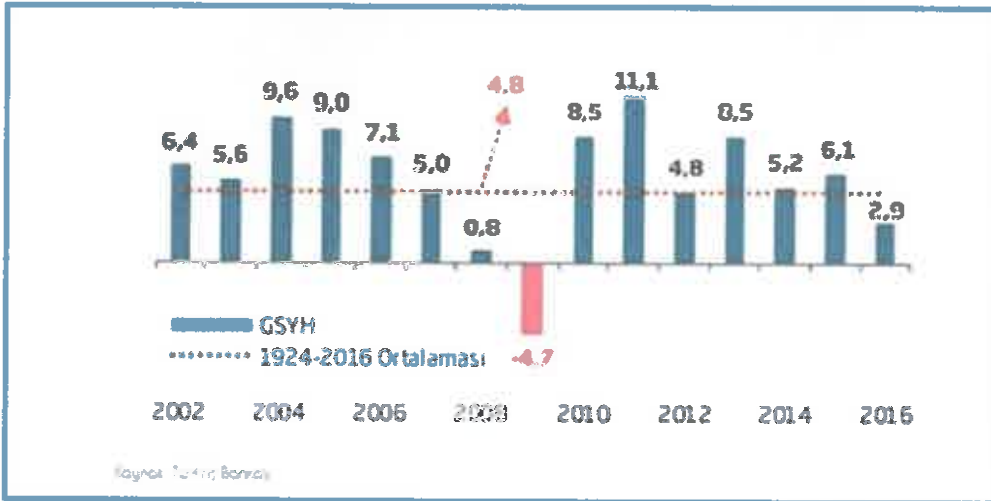
Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle ülkemiz bir toparlanma sürecine girmiştir.

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın Mart 2017 itibariyle % 11,50 mertebelerine kadar çıkmıştır.

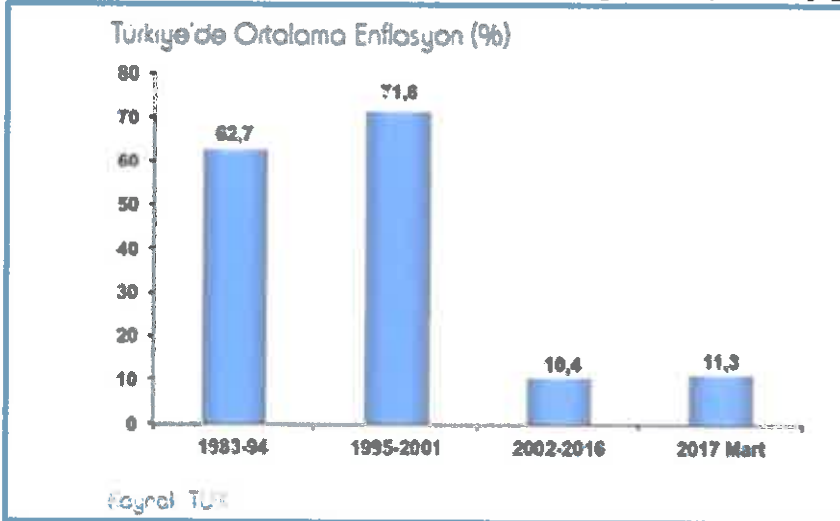


5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

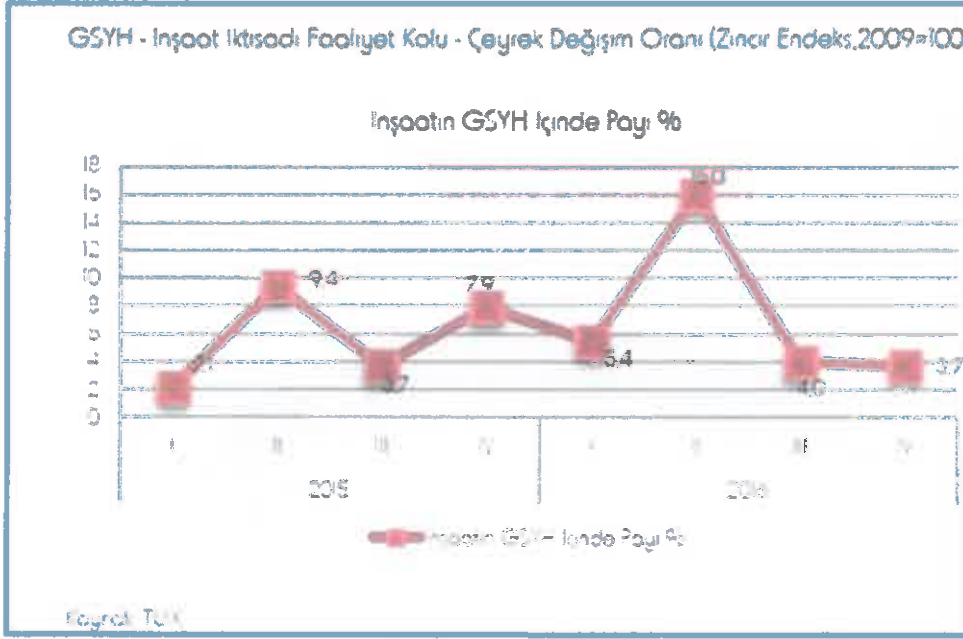
Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,7 artmıştır) içerisinde gerçekleşmiş olup, ikinci çeyrekte de bir önceki döneme göre GSYH %3,1 artmıştır. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 1,8 azalma olmuştur. Büyüme oranlarının tüm dünyada düştüğü ve beklentilerin altında gerçekleştiği ortamda Türkiye Ekonomisinde büyüme oranları azda olsa devam edeceği yönünde beklentiler bulunmaktadır. Türkiye 2016 büyümesi % 2,9 gelmiş olup 2017 yılı içinse yaklaşık % 3'lük bir büyüme hızı öngörülmektedir.



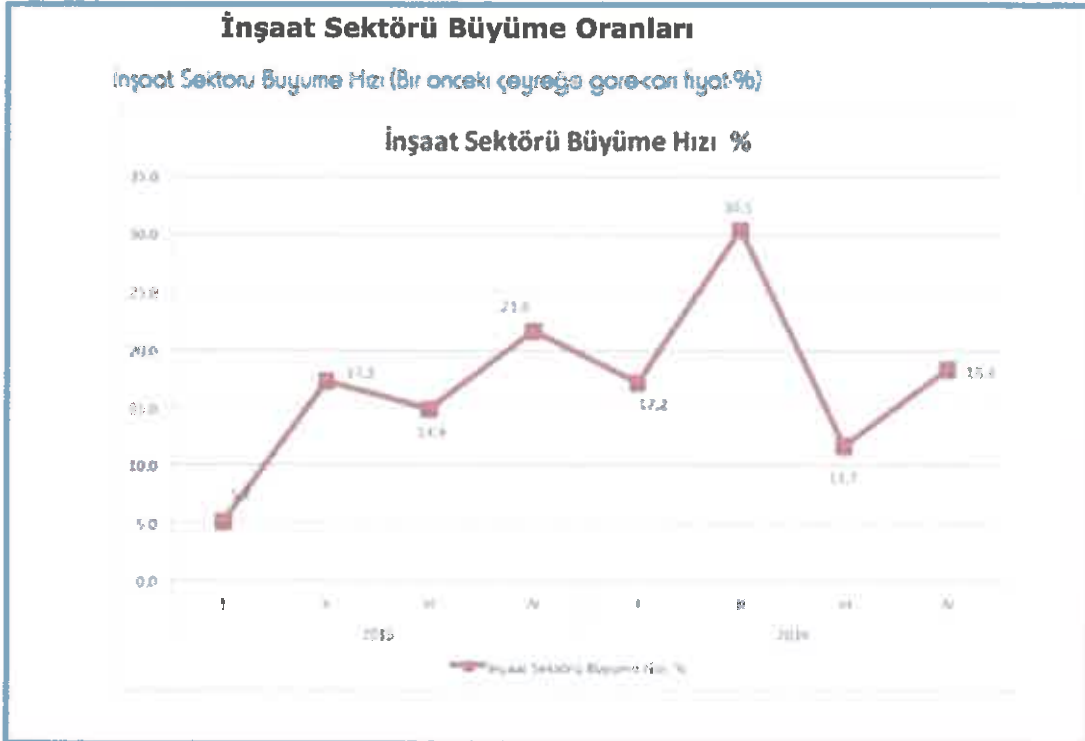
3 Nisan 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; TÜFE'de (2003=100) 2017 yılı Mart ayında bir önceki aya göre %1,02, bir önceki yılın Aralık ayına göre %4,34, bir önceki yılın aynı ayına göre %11,29 ve on iki aylık ortalamalara göre %8,21 artış gerçekleşmiştir.



5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



2016 yılı ikinci çeyreğindeki hızlı yükseliş gerek özel gerekse kamu sektörünün yatırımları ile talep canlanmasına bağlı olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılı 3. çeyreğinden sonra ise sektör iç gelişmelerden kaynaklı belirsizlik sürecine girmiş olmasına rağmen belli bir eğilim içinde dengeli bulmuştur. 2017 yılı için inşaat sektörünün aldığı payın 2016 yılından daha iyi olması beklenmektedir.



Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'in % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'in oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. 2016 yılında ise bu sayıda da aşılarak konut satış rakamı ise 1.341.453 adedi bulmuştur. Türkiye genelinde konut satışları 2017 Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 0,2 oranında azalarak 101.468 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 17.783 konut satışı ve % 17,5 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 11.274 konut satışı ve % 11,1 pay ile Ankara, 6.290 konut satışı ve % 6,2 pay ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 4 konut ile Hakkari, 7 konut ile Ardahan ve 27 konut ile Şırnak oldu.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 5,5 yüzölçümü % 7 değeri % 15,4 daire sayısı ise % 10,6 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

Yapı ruhsatı Ocak - Aralık 2014-2016					
Göstergeler	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015 ⁽¹⁾	2014 ⁽¹⁾	2016	2015
Bina sayısı	131 848	124 952	139 541	5,5	-10,5
Yüzölçümü (m ²)	202 321 341	188 472 301	220 653 829	7,3	-14,6
Değer (TL)	184 172 950 675	159 576 743 337	176 001 825 189	15,4	9,3
Daire sayısı	986 119	891 798	1 031 754	10,6	-13,6

(1) Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir

2016 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Ancak düşen kredi faizi oranları ve sektöre yönelik alınan önlemler sayesinde maliyet artışlarının etkisi sınırlı kalmıştır.

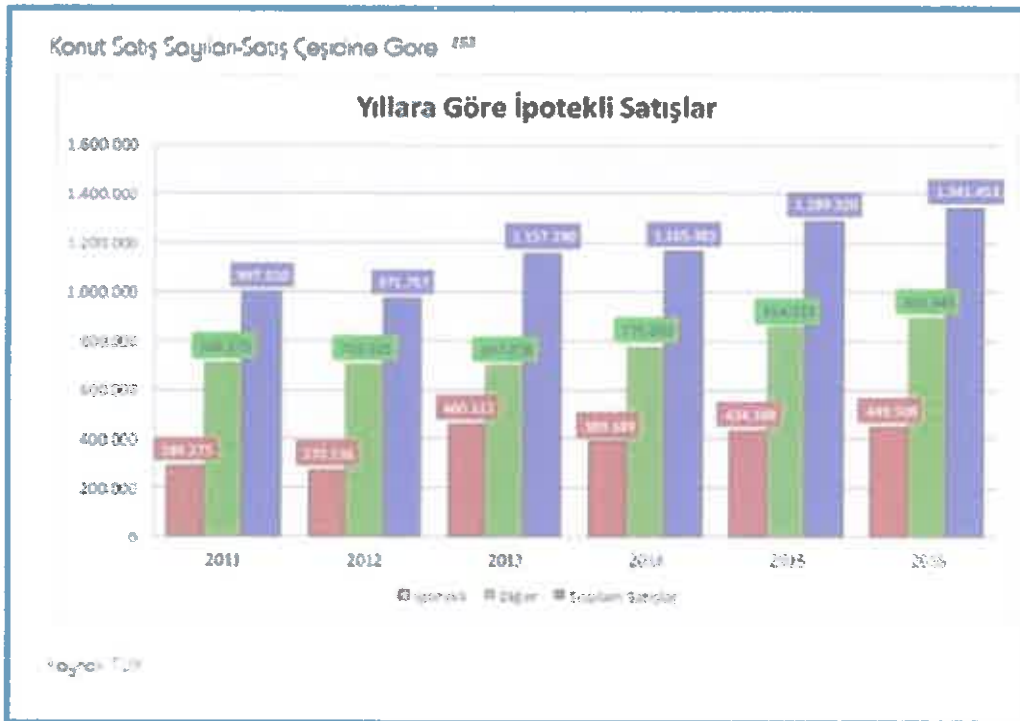
Bina İnşaatı Maliyet Endeksi Değişim Oranları

(2005=100) IV Çeyrek-Eylül-Aralık 2016

	2016 IV Çeyrek					
	2015 IV çeyrek			2016 IV çeyrek		
	Toplam	İççalış	Malzeme	Toplam	İççalış	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı	-0,3	0,9	-0,7	5,9	1,1	7,5
Bir önceki yıl aynı çeyreğine göre değişim oranı	5,4	8,1	4,6	12,4	10,6	12,9
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı	5,9	8,3	5,2	7,7	10,6	6,9

Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibariyle faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarı itibariyle sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. 2015 yılı itibarı ile kişi başına kullanılan konut kredisi miktarı ortalama 76 bin TL’den 114 bin TL’ye ulaşmıştır. Kullandırılan konut kredilerinin ortalama vadesi ise 19 ay uzayarak 91 ay olmuştur. 2015 yılının tamamında 438.167 kişi 46,8 Milyar TL’lik kredi kullanmış iken 2016 yılının ilk 9 ayında 324.113 kişi, 37,7 Milyar TL kredi kullanmıştır. 2016 yılının toplamında ise, yaklaşık 450.000 Kişinin 52 milyar TL civarında kredi kullanacağını tahmin edilmektedir.

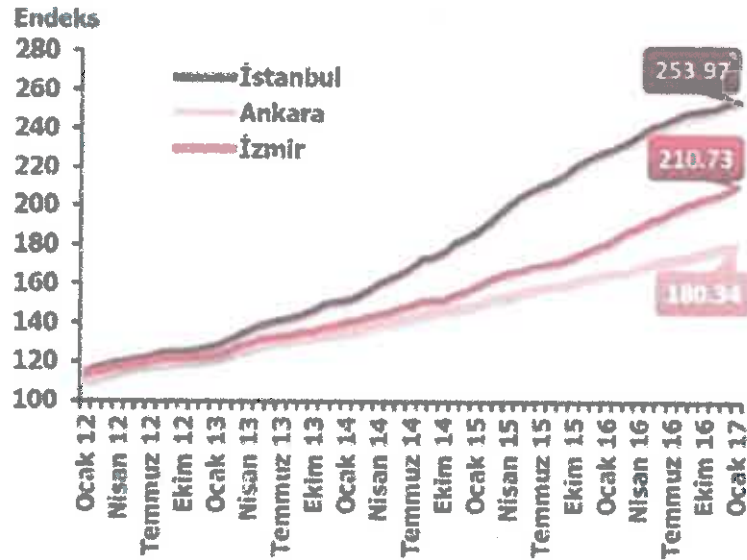
Satış Türleri	Ortalama Satış-Adet (2011-2015)	2015 yılı Satış Rakamları(Adet)	2016 Yılı Satış Rakamları(Adet)	2015-2016 Yılları Satış Farkı
Toplam Satışlar	1.116.240	1.289.320	1.341.453	52.133
İpotekli Satışlar	368.720	434.388	449.508	15.120
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	37.013



Konut Fiyat Endeksi Değişimi (Ocak 2016-Ocak 2017)

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Oca.16	202,32	0,52	17,50
Şub.16	203,95	0,81	16,44
Mar.16	206,22	1,11	15,35
Nis.16	208,52	1,12	14,70
May.16	211,93	1,64	14,57
Haz.16	213,89	0,92	13,87
Tem.16	217,41	1,65	13,98
Ağu.16	219,70	1,05	14,18
Eyl.16	221,38	0,76	13,90
Eki.16	222,45	0,48	12,86
Kas.16	224,05	0,72	12,26
Ara.16	225,95	0,85	12,26
Oca.17	228,57	1,16	12,97

Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırımı sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibarıyla jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20'ye indirilmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,

5.1.4 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardi ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı gerçekleşen konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılının ilk yarısında da öngörümüz, konuttaki KDV indirimi, 240 ay vadeli konut satışlarının başlamış olması, konut kredisinde gayrimenkul bedelinin % 25'i alıcının karşılaması gerektiğine dair düzenlemenin değiştirilerek oranın % 20'ye çekilmesi gibi bir çok teşvikle konut satışlarının sayısının artacağı yönündedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

Samsun İli

Samsun, yer aldığı Karadeniz Bölgesi'nin eğitim, sağlık, sanayi, ticaret, ulaşım ve ekonomi açılarından en gelişmiş şehridir. Kuzeyinde Karadeniz, doğusunda Ordu, güneyinde Tokat ve Amasya, batısında ise Çorum ve Sinop illeri ile çevrilidir. Samsun kalkınmada birinci derecede öncelikli yörelerden olup "Karadeniz'in Başkenti" ve "Atatürk'ün Şehri" olarak tanıtılmaktadır. Karayollarıyla Karadeniz Bölgesi'ni İç Anadolu Bölgesi ve Doğu Anadolu Bölgesi'ne bağlayan Samsun aynı zamanda bir liman şehridir ve geniş hinterlandı ile bir lojistik merkezdir. Ayrıca Çarşamba ilçesinde uluslararası havaalanı bulunmaktadır.

Yüzölçümü 1.055 km²'dir. 2016 yılı itibarıyla nüfusu 1.295.927'dir.

Kentin ekonomisi büyük oranda tarıma, sanayi ve turizme dayalıdır. Türkiye'nin en büyük akarsularından olan Kızılırmak ve Yeşilirmak il sınırlarından denize dökülmekte olup, ülkenin en verimli ovalarından olan Bafra ve Çarşamba ovalarını barınmaktadır. Samsun ilinde organize sanayi bölgesi bulunmaktadır. Son yıllarda yapılan turizm yatırımları ile ilde yıldızlı konaklama tesisleri, uluslararası organizasyonlara ev sahipliği yapabilecek spor tesisleri, sahil şeridi düzenlemeleri gibi projeler kentin turizm gücünü arttırmaktadır.

TÜİK verilerine göre Samsun ili konut satışları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

YILI	KONUT SATIŞ SAYILARI
2014	18.141
2015	19.233
2016	22.225

Canik İlçesi

Canik İlçesi, 5747 sayılı Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki 22 Mart 2008 tarihli Kanun gereği kurulmuştur.

Canik İlçesinin sınırları, batısı İlkadım İlçesi ve Mert Irmağı ile belirlenmiş olup, kuzeyinde Karadeniz, doğusunda Tekkeköy İlçesi, güneyinde ise Canik Dağlarının etekleri ile sınırlanmış olan bugün 53 Mahallesi ile yaklaşık 249.670 km²'ik bir alana sahiptir.

1960'lı yıllara kadar Canik Beldesi, yerleşim alanı olarak Hasköy, Hacıismail, Teknepınar köyleri ve seyrek yayılmış çiftçi evlerinden ibaretti. Bu köyler, Kurtuluş Savaşı sonrası yapılan mübadele sonucu Balkanlardan getirilen vatandaşlarımızın yerleştirilmesi ile oluşturulmuştur.

Bölgede; bugünkü stadyumun yerinde Hipodrom, yeni mahallede küçük bir teyyare alanı ve yer yer bataklıklar varken, Ordu-Ankara karayolunun geliştirilmesi, küçük sanayi

sitelerinin kurulması, Garajlar ve Hal gibi kentsel donatıların yapılması beldede önemli bir hareketlilik oluşturmuş, yerleşim alanlarının hızla büyümesine neden olmuştur. 19 Mayıs Stadyumu, Doğu Park, Amfi Tiyatro, Bandırma Gemisi Müzesi, Toptepe Tümülüsleri ve Meşe Dinlenme Tesisleri gibi önemli yerleri vardır.

İlçenin; imar planlarını büyük oranda tamamlamış olarak, alt yapısı ve üst yapısıyla çağdaş şehir standartlarını yakalamış yakın gelecekte Karadeniz'in önemli yaşamsal cazibe merkezi olmaya aday durumdadır. Canik İlçesinde, 1 İlçe Belediye Başkanlığı ile 53 Mahalle Muhtarlığı bulunmaktadır.

İlçe Nüfusu 2016 yılında toplam 98.323 kişidir.

İlçe Merkezinde Sanayi Sitesi bulunmakta olup, küçük ve orta ölçekte işletmeler faaliyet göstermekte, kırsal kesimde tarım ve hayvancılık yapılmaktadır.

5.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Merkezi konumları,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o Ana arterlere yakın olması,
- o Mevcut imar durumları,
- o Bölgede bu büyüklükte satılık parsel sayının az olması,
- o Gelişmekte olan bir bölgede yer almaları,
- o Reklam kabiliyeti ve müşteri celbi,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- o Ekonomideki daralmanın gayrimenkul piyasasını da yavaşlatması.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilerek dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler ve Haklar	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsaller bulunmamakta olup gelir yaklaşımı yönteminin uygulanması amacıyla geliştirilecek projenin analizinde kullanılacak satılık ve kiralık gayrimenkuller de sunulmuştur. Genel olarak değerlendirme tarihi itibarıyla ulaşılan emsal bilgileri esas alınmış olup değerlendirme tarihinden farklılık gösteren emsal bilgilerinin zamana ilişkin değer farklarında ayarlama yapılmıştır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

Bölgede Satışta Olan Arsalar



1. Değerlemeye konu taşınmaza yakın bölgede, Ankara-Samsun Yoluna Cepheli, Emsal (E): 1,40 Ticaret alanında konumlu, 1.565 m² yüzölçümlü, 11649 ada 1 nolu parsel 1.900.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri ~ 1.215,-TL)
2. Değerlemeye konu taşınmaza yakın bölgede, Ankara-Samsun Yoluna Cepheli, Emsal (E): 1,40 Ticaret alanında konumlu, yan yana 2 adet arsa toplam 24.978 m² yüzölçümlü, 5988 ada 3 ve 4 nolu parseller 24.978.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri ~ 1.000,-TL)
3. Değerlemeye konu taşınmaza yakın bölgede, Ankara-Samsun Yoluna Cepheli, Emsal (E): 1,40 Ticaret alanında konumlu, yan yana 2 adet arsa toplam 1.032 m² yüzölçümlü, 1565 ada 4 ve 5 nolu parseller 1.550.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri ~ 1.500,-TL)
4. Değerlemeye konu taşınmaza yakın bölgede, Atatürk Bulvarı üzerinde yer alan, TAKS: 0,40 ve H: H: 10,50 m Ticaret alanında kalan 3.000 m² yüzölçümlü parsel 5.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 1.835,-TL)

5. Değerlemeye konu taşınmaza yakın bölgede, Atatürk Bulvarı üzerinde yer alan, TAKS: 0,40 ve H: 10,50 m Ticaret alanında kalan 1.900 m² yüzölçümlü parsel 4.800.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 2.525,-TL)

Bölgedeki Nitelikli Konutlar - Ofisler



Proje Adı	Toki Kuzey Yıldızı Projesi		
Arsa Alanı	388.000 m ²		
Ünite Sayısı	2.688 Konut		
m² Aralıkları	96 - 142 m ²		
Proje Teslim	Teslim edildi.		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	2+1, 3+1		
SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
2+1	96 - 118	130.000 - 188.500	1.355 - 1.600
3+1	118 - 142	145.000 - 240.000	1.230 - 1.690
Ortalama m² Birim Değeri			1.465

1. Taşınmazlara yakın site içerisinde konumda, havuzlu, otoparklı, binanın 11.katında yer alan 180 m² beyan edilen 4+1 daire 350.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 1.945,-TL)
2. Taşınmazlara yakın site içerisinde konumda, havuzlu, otoparklı, binanın 5.katında yer alan 200 m² beyan edilen 4+1 daire 360.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 1.800,-TL)
3. Taşınmazlara yakın Mira Sitesi içerisinde konumda, havuzlu, otoparklı, binanın 8. katında yer alan 200 m² beyan edilen 4+1 daire 435.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 2.175,-TL)
4. Taşınmazlara yakın Mira Sitesinde içerisinde konumda, havuzlu, otoparklı, binanın 5. katında yer alan 200 m² beyan edilen 4+1 daire 440.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 2.200,-TL)
5. Taşınmazlara yakın Mira Sitesinde içerisinde konumda, havuzlu, otoparklı, binanın 2. katında yer alan 200 m² beyan edilen 4+1 daire 455.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 2.275,-TL)
6. Taşınmazlara yakın Bakon Derebahçem Sitesinde içerisinde konumda, havuzlu, otoparklı, binanın 8. katında yer alan 190 m² beyan edilen 4+1 daire 380.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri 2.000,-TL)
7. Taşınmazlara yakın Bakon Derebahçem Sitesinde içerisinde konumda, havuzlu, otoparklı, binanın 5.katında yer alan 190 m² beyan edilen 4+1 daire 360.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 1.895,-TL)
8. Taşınmazlara yakın Burcukent Sitesinde içerisinde konumda, havuzlu, otoparklı, binanın 3. katında yer alan 156 m² beyan edilen 3+1 daire 325.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 2.085,-TL)
9. Taşınmazlara yakın Borkonut Ofis projesi bünyesinde yer alan 85 m² beyan edilen ofis 230.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 2.705,-TL)
10. Taşınmazlara yakın Borkonut Ofis projesi bünyesinde yer alan 170 m² beyan edilen ofis 495.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 2.910,-TL)
11. Taşınmazlara yakın Borkonut Ofis projesi bünyesinde yer alan 80 m² beyan edilen ofis 280.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 3.500,-TL)

Bölgedeki Satılık ve Kiralık Dükkânlar:

- 1- Samsun Adalet Sarayı karşısında, zemin katta konumlu brüt 105 m² alanlı pazarlanan dükkan için 1.200.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.430,-TL) Emsal taşınmaz Adalet Sarayı karşısında yer almasında dolayı şerefiyesi yüksektir.
- 2- Muhteşem Suleyman Caddesi üzerinde, zemin ve asma kattan oluşan toplam brüt 425 m² (zemin 325 m², asma 100 m²) alanlı pazarlanan dükkan için 1.500.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 4.285,-TL) Asma kat 1/5 oranında zemin kata indirgenmiştir.
- 3- 100.Yıl Bulvarı üzerinde, zemin ve asma kattan oluşan toplam brüt 450 m² (zemin 250 m², asma 200 m²) alanlı pazarlanan dükkan için 1.280.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 4.415,-TL) Asma kat 1/5 oranında zemin kata indirgenmiştir.
- 4- Karadeniz Caddesi üzerinde, zemin ve bodrum kattan oluşan toplam brüt 240 m² (zemin 170 m², bodrum 70 m²) alanlı pazarlanan dükkan için 800.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 4.445,-TL) Bodrum kat 1/7 oranında zemin kata indirgenmiştir.

5- Lovelet AVM içerisinde yer alan toplam brüt 302 m² alanlı pazarlanan iki adet dükkan için toplam 2.150.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 7.120,-TL)

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir.

Bu çerçevede kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esas ve değerlendirme yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen kârlardan türetilebilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirin uygulandığı gelir kapitalizasyonu,

- Bir indirim oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

7.1 GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 102 Uygulama Madde 8'e göre "Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi için birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin kullanıldığı hallerde, tek bir değerlendirme sonucuna ulaşılabilmesi için, belirlenen değerlendirme sonuçları analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle uygun bir nihai değer takdiri yapılması gerekmektedir."

Bu çalışmamızda taşınmazların pazar değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı** ve **gelir yaklaşımı yöntemleri** kullanılmıştır.

Parseller üzerinde yapı bulunmaması nedeniyle değerlemede maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır.

7. BÖLÜM **GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ**

7.1 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 taşınmazlar 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.

Emsal analizi:

Taşınmazın / taşınmazların pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal taşınmazların sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal taşınmazlar; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benze	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

Arsa Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m²)	1.565	24.978	1.032	3.000	1.900
Yaklaşık m² Birim Satış Değeri (TL)	1.215	1.000	1.500	1.835	2.525
İmar durumu	Ticaret Alanı	Ticaret Alanı	Ticaret Alanı	Ticaret Alanı	Ticaret Alanı
Yapılaşma şartı	E:1,40	E:1,40	E:1,40	TAKS: 0,4 H: 10,5 m	TAKS: 0,4 H: 10,5 m
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0
Lokasyon düzeltmesi	% 15	% 20	% 0	- % 5	- % 10
Büyükklük / Fiziksel özellik düzeltmesi	% 0	% 20	% 0	% 0	% 0
İmar durumu düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Yapılaşma şartı düzeltmesi	% 20	% 20	% 20	% 20	% 20
Pazarlık payı	- % 5	- % 5	- % 5	- % 5	- % 5
Ayarlanmış değer (TL)	1.595	1.640	1.710	1.990	2.590
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 1.900				

Not: Emsal analizi 12484 ada 1 parsel için yapılmış olup rapor konusu parseller kendi aralarında şerefiyelendirilmiştir.

Ulaşılan sonuç:

Piyasa bilgileri ve değerlendirme sürecinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve imar durumları da dikkate alınarak takdir olunan m² birim ve toplam pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	PAZAR DEĞERİ (TL)
12483 / 1	36.293,72	1.800	65.328.696,00
12484 / 1	4.361,57	1.900	8.286.983,00
12488 / 1	11.042,35	1.870	20.649.194,50
TOPLAM			94.264.873,5

7.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir indirgeme yönteminde arsa maliyetinin; proje maliyetinin bugünkü finansal değeri ile proje hasılatının bugünkü finansal değeri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

I - Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

II - Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

Proje Hakkında Genel Varsayımlar

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

- o Rapor konusu taşınmazların yüzölçümü aşağıda belirtilmiştir.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
12483 / 1	36.293,72
12484 / 1	4.361,57
12488 / 1	11.042,35
TOPLAM	51.697,64

- o İmar planına göre Emsal (E): 1,70 ve Yençok: 12 kattır.

ADA NO	12483	12484	12488	TOPLAM
PARSEL NO	1	1	1	
YÜZÖLÇÜMÜ	36.293,72	4.361,57	11.042,35	51.697,64
İMAR DURUMU	TİCARET ALANI			
EMSAL	1,70	1,70	1,70	
YENÇOK	12 KAT			
EMSAL İNŞAAT ALANI	61.699,32	7.414,67	18.772,00	
TOPLAM İNŞAAT ALANI	101.803,88	12.234,20	30.973,79	145.011,88
SATILABİLİR ALAN	77.124,16	9.268,34	23.464,99	109.857,49
SATILABİLİR DÜKKAN ALANI	19.281,04	2.317,08	5.866,25	27.464,37
SATILABİLİR OFİS ALANI	3.856,21	463,42	1.173,25	5.492,87
SATILABİLİR KONUT ALANI	53.986,91	6.487,84	16.425,50	76.900,24

- o Taşınmaz üzerine inşa edilecek projede satılabilir alan emsal alanının %25 fazlası olarak kabul edilmiştir. Yine taşınmaz üzerine inşa edilecek projede toplam inşaat alanı emsal alanının %65 fazlası olarak kabul edilmiştir.
- o Bölgedeki yapılaşma koşulları, mevcut ve yapılmakta olan kamusal yatırımlar ile arz - talep durumu ve diğer dinamikler dikkate alınarak yatırımın ticari üniteleri bünyesinde barından elit bir konut projesi olacağı kabul edilmiştir.
- o Yapılacak olan projede satılabilir alanların % 25'i ticari (dükkan), % 5'i ofis kalan kısmı ise konut olarak kabul edilmiştir.

Not: Rapor konusu taşınmaz üzerinde geliştirilecek olan projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda bu raporda ulaşılan değer geçersiz olacaktır.

I- PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN FİNANSAL DEĞERİ

• 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 **145.011,88 m²**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı sınıfı IV-C olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı IV-C olan yapıların m² birim bedeli 1.135,-TL'dir.
- Projenin öngörülen standartları (elit bir proje) itibariyle çevre düzenlemeleri dahil olmak üzere m² birim maliyeti 1.500,-TL olarak kabul edilmiştir.
- Projenin inşaatının 3 yıl içerisinde bitirileceği kabul edilmiştir.
- İnşaat birim maliyetleri belirlenirken Çevre ve Şehircilik Bakanlığının her yıl yayınladığı inşaat birim maliyet tabloları dikkate alınmış ve proje bazından bölgedeki çeşitli müteahhit firmalardan da görüşler alınmıştır. 2013-2017 yıllarında yayınlanan inşaat birim maliyet tabloları incelendiğinde inşaat birim maliyet değerlerinin yıllara göre % 6-8 arasında arttığı (KAYNAK: 2013, 2014 ve 2015 yıllarına ait Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İnşaat Birim Maliyet Tabloları) gözlenmiştir. Ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş. ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) ile yapılan görüşmelerde ve ortak çalışmalarda alt ve orta gruba hitap eden projelerdeki maliyet değerlerinin yıllara göre çok artış göstermediği yönünde periyodik olarak bilgiler temin edilmektedir. Bu nedenle gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2018 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 8 oranında artacağı öngörülmüştür.

• İnşaatın Gerçekleşme Oranı :

Proje inşaatına 2017'de başlanıp 2019'da tamamlanması planlanmaktadır.

İnşaat işlerinin yıllara göre aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2017	2018	2019
İnşaat gerçekleşme oranı	% 10	% 55	% 35

- **İskonto Oranı :**

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2015 - 2017 yılları ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 10 civarındadır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir: % 10 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 13 İskonto oranı. Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

- **Maliyet Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda proje maliyetinin bugünkü finansal değeri **191.096.234,-TL (~ 191.095.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II - PROJE HÂSILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan:

- Ticari + Konut projesinin bugünkü finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.

SATILABİLİR DÜKKAN ALANI	27.464,37
SATILABİLİR OFİS ALANI	5.492,87
SATILABİLİR KONUT ALANI	76.900,24
TOPLAM	109.857,48

- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek konut projeleri dikkate alınmıştır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak konutların ortalama m² satış değeri 2.500,-TL, ofislerin 2.750,-TL ticari alanların ortalama m² satış değerinin ise 5.000,-TL olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.
- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 - 20 arasında değişmektedir. Bu bilgiden hareketle Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı:

Satışın yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ		
	2017	2018	2019
Konut / Ofis Satış Oranı	% 15	% 55	% 30
Dükkan Satış Oranı	% 0	% 50	% 50

• İskonto Oranı :

İskonto oranı % 13 olarak hesaplanmıştır.

- **Hasılat Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda proje hâsılatının bugünkü finansal değeri **309.427.577,-TL (~ 309.430.000,-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	309.430.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 191.095.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	118.335.000

7.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	94.264.873,50 TL
Gelir İndirgeme	118.335.000,-TL
Uyumlaştırılmış değer	94.264.873,50 TL

Görülebileceği 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. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

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 **pazar yaklaşımı yöntemi** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **94.264.873,50 TL** olarak takdir olunmuştur.

8. BÖLÜM

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

Rapor konusu taşınmazlar için şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde gayrimenkul değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların yerinde yapılan incelemesinde, konumlarına, büyüklüklerine, fiziksel özelliklerine, mevcut imar durumlarına ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre toplam pazar değeri için;

94.264.873,50 TL (Doksan dört milyon iki yüz altmış dört bin sekiz yüz yetmiş üç Türk Lirası 50 Kuruş) kıymet takdir olunmuştur.

$(94.264.873,50 \text{ TL} \div 3,5650 \text{ TL/USD} (*) \cong \mathbf{26.441.760,-USD})$

(*) Rapor tarihi itibarıyla TCMB satış kuruna göre 1,-USD = 3,5650 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Parsellerin KDV dahil toplam pazar değeri 111.232.550,70 TL'dir.

Rapor konusu parsellerin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "arsa" olarak alınmalarında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 26 Mayıs 2017

(Ekspertiz tarihi: 23 Mayıs 2017)



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- Konum krokileri ve uydu görünüşleri
- Taşınmazların görünüşleri
- Tapu suretleri
- Takyidatlı tapu kayıt belgeleri
- İmar durumu örnekleri
- İNA tabloları
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri

