

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2017



TEKİRDAĞ ÇORLU PARSELLERİ  
ÇORLU / TEKİRDAĞ

2017/0290

06.12.2017

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 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 06.12.2017 tarihinde, 20170290 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan Sorumlu Değerleme Uzmanları Bülent YAŞAR ve Dilara DİNÇYÜREK'in 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 ve gelecekte ilişkisinin bulunmayacağını;
- 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;
- Rapor içeriğinde belirtilen analizler ve sonuç değerine giden yolda Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uyulduğunu

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	02.10.2017
DEĞERLEME TARİHİ	01.12.2017
RAPOR TARİHİ	06.12.2017
RAPOR NO	20170290
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Esentepe Mahallesi, 1474/4, 2559/1, 2562/1 ve 2562/2 nolu ada/parseller ÇORLU / TEKİRDAĞ
KOORDİNATLARI	Referans: 2562/2: 41.151362, 27.850306
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgelerine göre, Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki Tekirdağ İli, Çorlu İlçesi, Kazımiye Mahallesi'nde kayıtlı 4 Adet Parsel. (Bkz. raporun 3.2. bölümü.)
İMAR DURUMU	Detaylar için bkz. raporun 3.3. bölümü
ÇALIŞMANIN TANIMI	Bu değerlendirme raporu yukarıda lokasyonu belirtilen 4 adet parselin güncel piyasa değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

	TL	USD
Parsellerin KDV Hariç Toplam Değeri	8.965.010,00	2.316.540,05
Parsellerin KDV Dahil Toplam Değeri	10.578.711,80	2.733.517,26

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,87 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Arsa" olarak bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda hesaplanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent AŞAR (SPK Lisans No:400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)



## 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.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerler 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

<b>BÖLÜM 1</b>	<b>RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b> .....	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
<b>BÖLÜM 2</b>	<b>ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b> .....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
<b>BÖLÜM 3</b>	<b>GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER</b> .....	9
3.1.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	11
3.3.	Parsellerin İmar Bilgisi.....	11
3.4.	Parsellerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	17
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	17
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	17
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	17
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	17
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	17
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	17
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	17
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	17
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	18
3.11.	Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	18
3.12.	Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	19
<b>BÖLÜM 4</b>	<b>DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR</b> .....	20
4.1.	Değer Tanımları.....	20
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	20
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	20
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	20
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	21



4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	21
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	22
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları .....	22
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar .....	22
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) .....	22
4.3.2.	Varsayımlar .....	23
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) .....	23
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	23
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) .....	24
4.3.6.	Şerefiye .....	24
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri .....	24
4.3.8.	Rapor Tarihi .....	24
<b>BÖLÜM 5</b>	<b>GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....</b>	<b>25</b>
5.1.	Türkiye Demografik Veriler .....	25
5.2.	Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme 2017 – IV. Çeyrek .....	26
5.3.	Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar .....	31
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	33
5.4.1.	Tekirdağ İli.....	33
5.4.2.	Çorlu İlçesi .....	35
<b>BÖLÜM 6</b>	<b>DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....</b>	<b>37</b>
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	37
6.2.	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	39
6.3.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	40
<b>BÖLÜM 7</b>	<b>DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ .....</b>	<b>41</b>



**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 06.12.2017 tarihinde, 2017/0290 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine Tekirdağ İli, Çorlu İlçesi, Kazımiye Mahallesi 1474 Ada 4 Parsel, 2559 Ada 1, 2562 Ada 1 Parsel ve 2562 Ada 2 Parsel olmak üzere toplam 4 adet parselin Pazar 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 sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve Dilara DİNÇYÜREK tarafından hazırlanmıştır.

**1.4. Değerleme Tarihi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 06.12.2017 tarihinde hazırlanmıştır.

**1.5. Dayanak Sözleşmesi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B 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 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

**1.6. Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama**

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu'nun Düzenlemeleri Kapsamında ( 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.

## 2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

- ÜNVANI** : 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](mailto: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 değerlemesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.





## 2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

### MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ÜNVANI</b>	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ADRESİ</b>	:Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B Ataşehir / İSTANBUL
<b>İLETİŞİM</b>	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) <a href="mailto:info@emlakkonut.com.tr">info@emlakkonut.com.tr</a> (e-posta)
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 1953 Yılında kurulmuştur.
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla işigal 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.
<b>HALKA ARZ TARİHİ</b>	: 02.12.2010
<b>GYO TESCİL TARİHİ</b>	: 22.07.2002
<b>SERMAYESİ</b>	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
<b>PORTFÖY BİLGİLERİ</b>	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 50,66

## 2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan Tekirdağ İli, Çorlu İlçesi, Kazımiye Mahallesi 1474 Ada 4 Parsel, 2559 Ada 1, 2562 Ada 1 Parsel ve 2562 Ada 2 Parsel olmak üzere toplam 4 adet parselin Türk Lirası cinsinden Pazar değerinin tespitine yöneliktir.

Müşteri tarafından herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.





### 3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

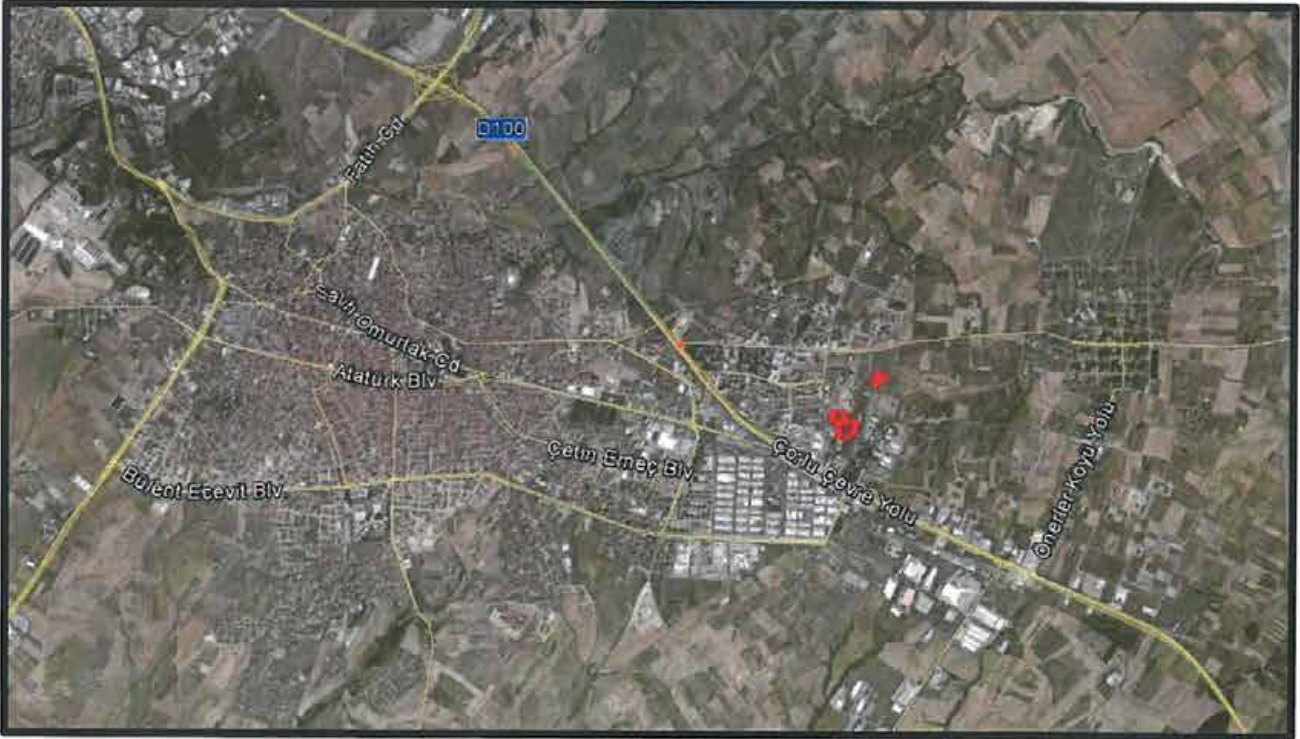
Değerleme konusu taşınmazlar; Tekirdağ İli, Çorlu İlçesi, Kazımiye Mahallesi'nde konumlu 1474/4, 2559/1, 2562/1 ve 2562/2 nolu parsellerdir.

Parseller, Çorlu İlçesi'nin doğusunda, ilgili belediye sınırlarında Esentepe Mahallesi'nde ve D-100 Karayolunun kuzeyinde yer almaktadırlar.

Değerleme konusu taşınmazların yakın çevresinde; Çorlu Esentepe Mesleki ve Teknik Anadolu Lisesi, Özel Vatan Hastanesi, Çorlu İlçe Jandarma Komutanlığı, Çorlu Askeri Şubesi, Çorlu Bahçeşehir Koleji, Çorlu Ticaret Borsa Anadolu Lisesi, Çorlu Sakatlar Derneği İlköğretim Okulu ve İş Okulu, Emlak Konut Ergene Vadisi İlkokulu ve Hilton Garden Inn Çorlu yer almaktadır.

Konu 2559/1, 2562/1 ve 2562/2 nolu parsellere ulaşım D-100 Karayolu üzerinden Çorlu Askerlik Şubesi geçildikten sonra sağa Sancak Caddesinde 450 m. devam edilerek, 1474/4 parsel ulaşım için D-100 Karayolu üzerinde Askerlik Şubesinden yaklaşık 1.75 km. ilerlererek sağlanmaktadır.

Taşınmazlar Orion AVM'ye yaklaşık 1 km., Çorlu Devlet Hastanesine yaklaşık 1,4 m., Çorlu Merkezi'ne yaklaşık 3,20 km., Çorlu Belediye binasına yaklaşık 4,25 km., Tekirdağ Merkezi'ne ise yaklaşık 34 km. mesafede konumlandıkları.









### 3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Tapu kayıt bilgileri Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından temin edilen tapu kayıt belgeleri ve Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nden yapılan incelemelere göre düzenlenmiş olup taşınmazların bilgileri aşağıdaki gibidir. Parsellerin takyidatlı tapu kayıt belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

**SAHİBİ** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**İLİ** : Tekirdağ

**İLÇESİ** : Çorlu

**MAHALLESİ** : Kazımiye

**MEVKİ** : Değirmenköy Yolu

TAPU KAYITLARI										
Sıra No	Ada No	Parsel No	Niteliği	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	Hisse Pay/Payda	EMLAK KONUT GYO HİSSESİNE DÜŞEN ARSA MİKTARI	CİLT NO	SAHİFE NO	YEVMİYE NO	TAPU TARİHİ
1	1474	4	TARLA	793,00	TAM	793,00	1	63	17982	02.08.2013
2	2559	1	ARSA	6.700,60	TAM	6.700,60	26	2456	17834	06.11.2007
3	2562	1	ARSA	10.297,39	TAM	10.297,39	26	2468	17834	06.11.2007
4	2562	2	ARSA	23.976,85	1815/2400	18.132,49	26	2469	17834	06.11.2007
				<b>41.767,84</b>			<b>35.923,48</b>			

\*2652 Ada 2 nolu parsel hissedarları ile ilgili bilgi raporumuz ekinde yer alan TAKBİS belgelerinde görülmektedir.

#### 3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sisteminden temin edilen tapu kayıt belgelerine göre rapor konusu parseller ve Emlak Konut GYO A.Ş. hisselerine düşen kısımlarında herhangi bir kısıtlayıcı şerhin bulunmadığı tespit edilmiştir.

Rapor konusu parsellerin mevcut durumları itibariyle Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Arsa" başlığı altında bulunmalarında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

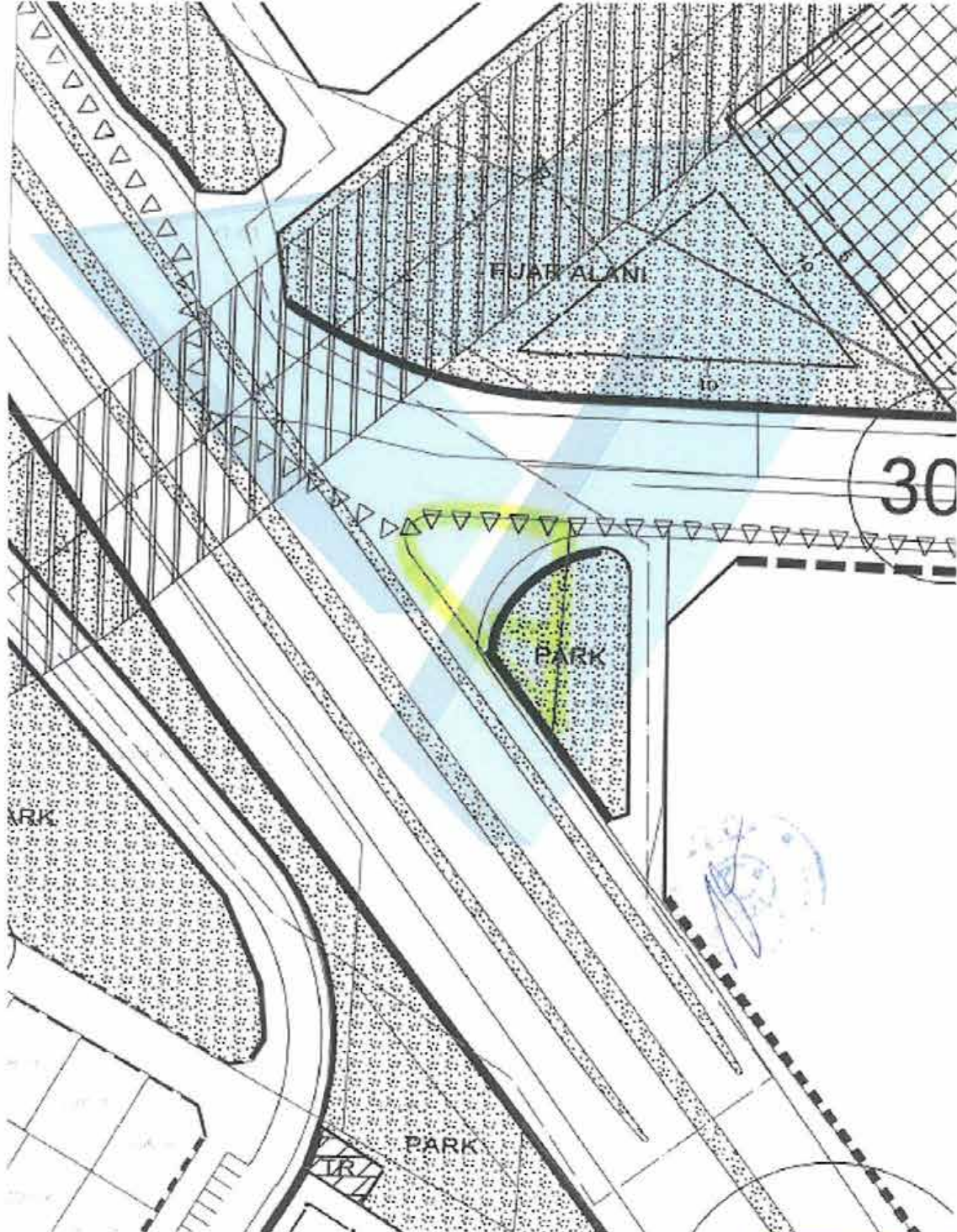
### 3.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Çorlu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü yetkililerinden temin edilen imar durum belgesine göre rapora konu parsellerin 06.02.2014 t.t.'li Tekirdağ İli, Çorlu İlçesi 1/1000 Ölçekli Revizyon + İlave Uygulama İmar Planı kapsamında kaldığı ve sahip oldukları lejant ve yapılaşma şartlarının sayfa 12 deki tabloda belirtildiği şekliyle olduğu görülmüştür. Çorlu Belediyesi İmar Müdürlüğü yetkililerinden alınan şifahi bilgiye göre 2559 ada 1 parselin yapılaşma şartlarının plan paftasında sehven yanlış yazıldığı, 2562 ada 2 nolu parselin yapılaşma şartlarının plan paftasına hiç yazılmadığı, durumun ilgili birimlere aktarıldığı ve alınacak meclis kararı ile bu durumun düzeltileceği ve plan notlarında yapılaşma şartlarının doğru şekliyle yazıldığı bilgisi alınmıştır.



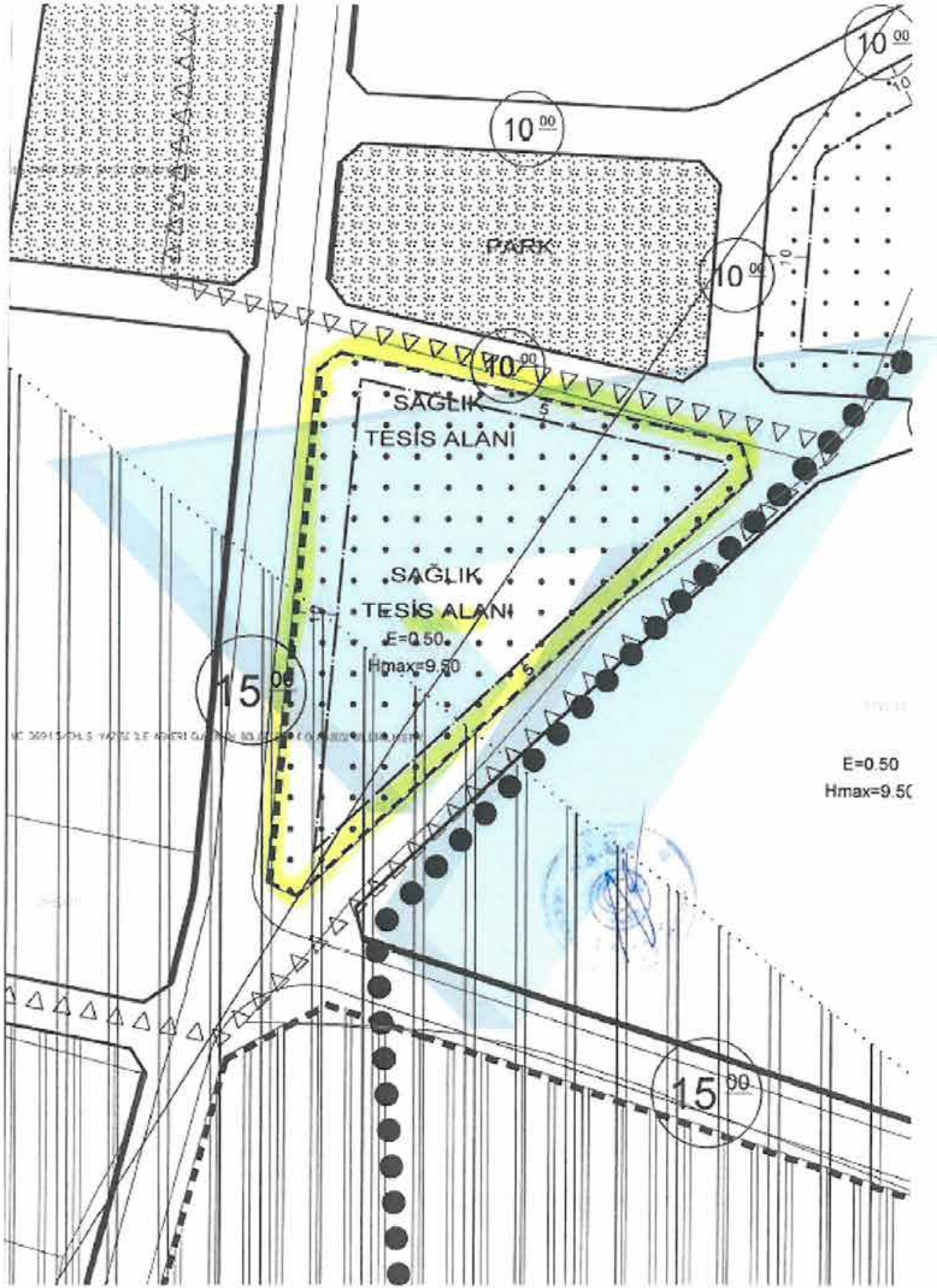
SIRA NO	ADA	PARSEL NO	NİTELİĞİ	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	LEJANT	YAPILAŞMA ŞARTI Emsal / Hmaks	
1	1474	4	TARLA	793,00	PARK ALANI VE YOL	-	-
2	2559	1	ARSA	6.700,60	SAĞLIK TESİS ALANI	1,00	SERBEST
3	2562	1	ARSA	10.297,39	AÇIK VE KAPALI SPOR ALANI	1,50	SERBEST
4	2562	2	ARSA	23.976,85	KÜLTÜR PARKI	0,30	-

### 1474 Ada 4 Parsel



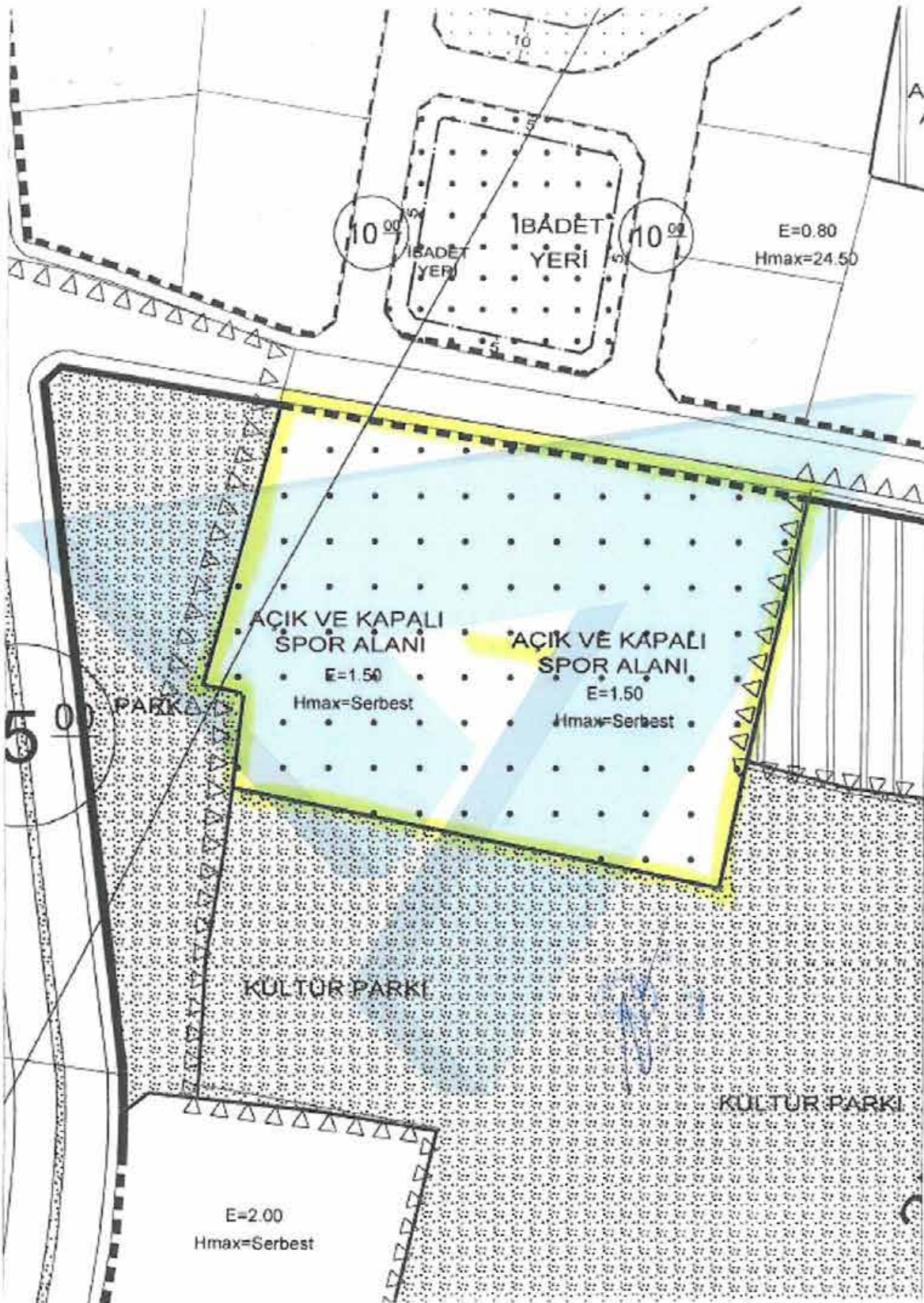


2559 Ada 1 Parsel



E=0.50  
Hmax=9.50



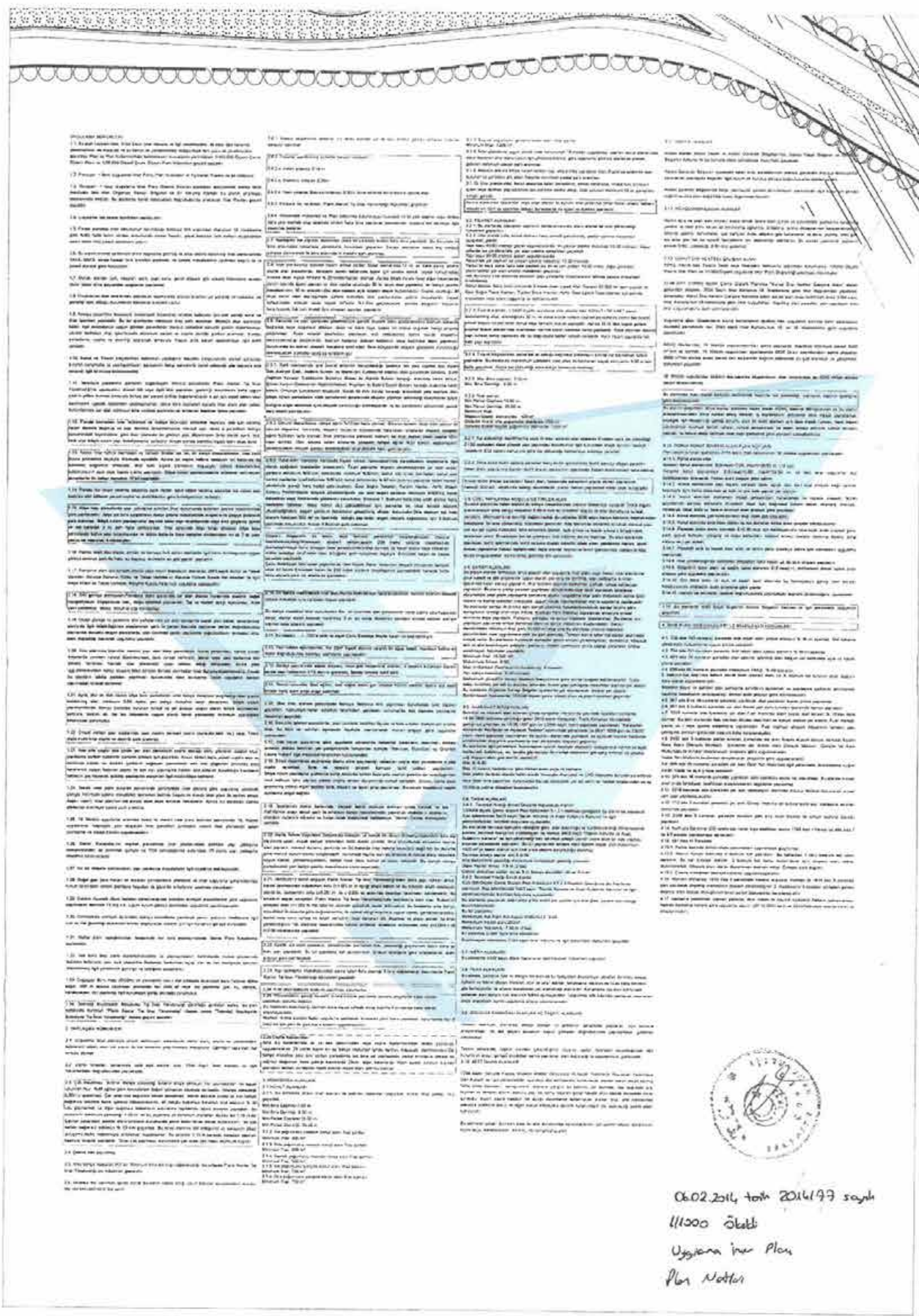




## 2562 Ada 2 Parsel







06.02.2014 tarih 2014/97 sayılı  
11000 Ökelti  
Uygulanır İmar Planı  
Plan Notları





### 3.4. Parsellerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler

#### 3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parsellerin son üç yılda mülkiyetinde herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

#### 3.4.2 Belediye İncelemesi

Çorlu Belediyesi'nde yapılan araştırmalarda taşınmazların 06.02.2014 Tasdik Tarihli 1/1000 Ölçekli Çorlu Revizyon + İlave Uygulama İmar Planında kaldıkları, 1474 ada 4 parsel Park Alanı ve Yol, 2559 ada 1 parsel Sağlık Tesis Alanı, 2562 ada 1 nolu parsel Açık ve Kapalı Spor Alanı ve 2562 ada 2 nolu parselin Kültür Parkı Alanında kaldıkları öğrenilmiştir. Parsellerin imar durumunda son 3 yıllık süreçte her hangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

#### 3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların kadastral durumunda son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

### 3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

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

### 3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

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

### 3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu gayrimenkullerden 1474 ada 4 ve 2562 ada 2 nolu parsellerin DOP parseli olduğundan kanun gereği ilgili kuruma terk edilmesinin, 2559 ada 1 parsel, 2562 ada 1 parsel nolu taşınmazların ise kamu hizmeti için ayrılmış parseller olmasından dolayı değerlendirme konusu gayrimenkullerin plan fonksiyonları doğrultusunda kullanılmasının en verimli kullanım olacağı düşünülmektedir.

### 3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

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

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

Taşınmazlar arsa niteliğinde olup üzerinde herhangi bir proje, hasılat paylaşımı, pay oranı vb. mevcut değildir.





### 3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu parsellerin mevcut durumu itibariyle Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde "Arsa" başlığı altında bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

### 3.11. Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu taşınmazlar; Tekirdağ İli, Çorlu İlçesi, Kazımiye Mahallesi'nde konumlu 4 adet parseldir. 1474 Ada 4 nolu parsel park alanı ve yol, 2559 ada 1 nolu parsel sağlık tesisi alanı, 2562 ada 1 nolu parsel açık ve kapalı spor alanı ve 2562 ada 2 parsel kültür parkı imar fonksiyonundadır.
- Parseller toplam 41.767,84 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiplerdir. Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen miktar 35.923,48 m<sup>2</sup> dir.
- Bölgede alt yapı tamamlanmıştır. Parsellerin tamamı belediye teknik hizmet altyapısına ulaşabilecek durumdadır.
- **1474 Ada 4 parselin** yüzölçümü 793,00 m<sup>2</sup>'dir. Tapu kayıtlarında gayrimenkul niteliği "Tarla" olarak görülmektedir. Düz bir arazi yapısına sahiptir. Üçgen benzeri bir geometrik şekle sahiptir. Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır. Parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Değerleme konusu gayrimenkul kuzey yönünden Çamlıbel Caddesine, güneybatı yönünden Çorlu Çevre Yoluna cephelidir.
- **2559 Ada 1 Parselin** yüzölçümü 6.700,60 m<sup>2</sup>'dir. Tapu kayıtlarında gayrimenkul niteliği "Arsa" olarak görülmektedir. Düz bir arazi yapısına sahiptir. Üçgen benzeri bir geometrik şekle sahiptir. Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır. Parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Parsel henüz yerinde açılmamış imar adasında konumlu olup , ada etrafındaki yollara 3 yönden cephesi bulunmaktadır. Parselin imar paftalarında yer alan Seyrantepe Caddesine yaklaşık 90 m, Tınaz Caddesine yaklaşık 113 m cephesi vardır.
- **2562 Ada 1 Parselin** yüzölçümü 10.297,39 m<sup>2</sup>'dir. Tapu kayıtlarında gayrimenkul niteliği "Arsa" olarak görülmektedir. Düz bir arazi yapısına sahiptir. Dikdörtgen benzeri bir geometrik şekle sahiptir. Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır. Parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Kuzey yönden halihazırda açılmamış durumdaki Sancak Caddesi'ne yaklaşık 118 m cephesi bulunmaktadır.
- **2562 Ada 2 Parselin** yüzölçümü 23.976,85 m<sup>2</sup>'dir. Emlak GYO A.Ş. payına düşen kısmı 18.132,49 m<sup>2</sup> dir. Tapu kayıtlarında gayrimenkul niteliği "Arsa" olarak görülmektedir. Düz bir arazi yapısına sahiptir. Geometrik olarak düzgün bir şekle sahip değildir. Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır. Parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Güney yönden halihazırda açılmamış durumdaki Susam Sokak'a yaklaşık 120 m cephesi bulunmaktadır.



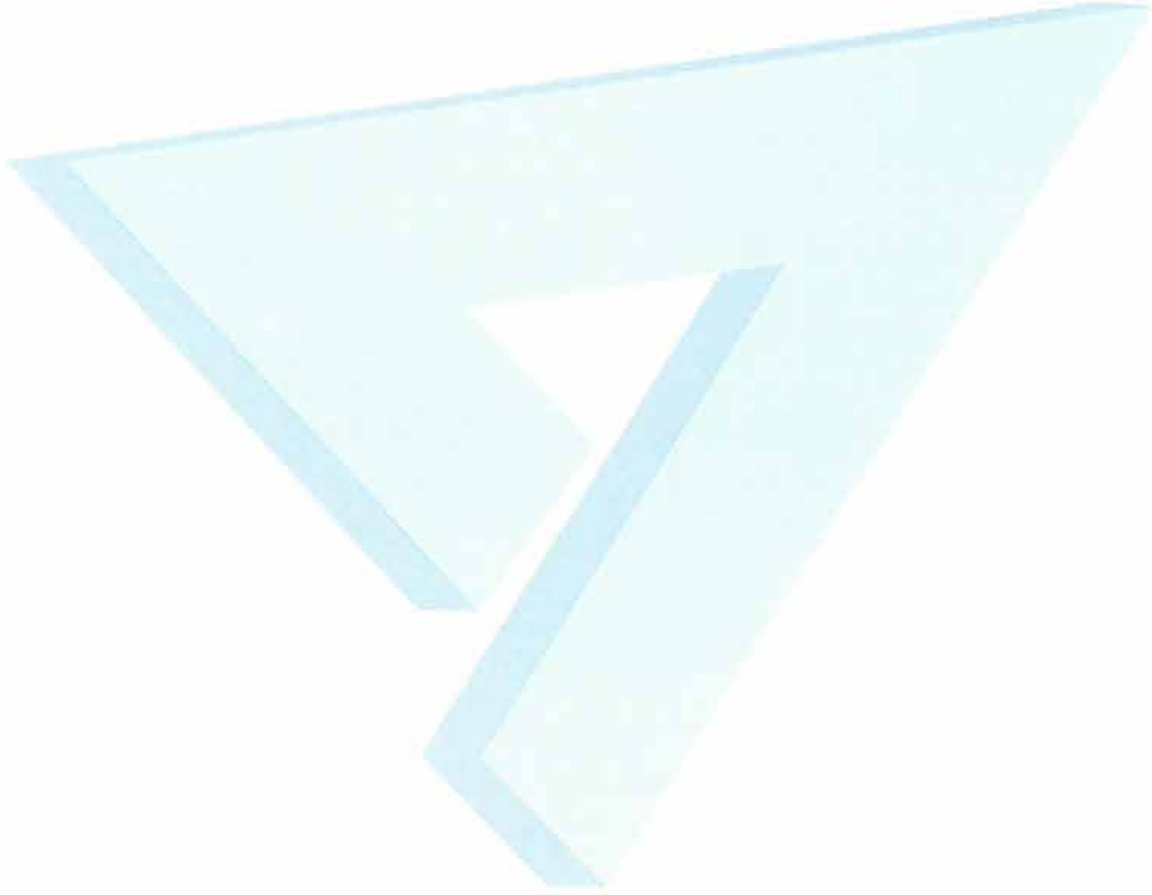
### 3.12. Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

#### Olumlu Özellikler

- Çevreyolu ve alternatif ulaşım yollarına yakın olmaları,
- Parselin alt yapısı tamamlanmış bölgede konumlanıyor olması.

#### Olumsuz Özellikler

- Parsellerin mevcut imar durumlarının kısıtlılığı,
- Parsellerin konumlandığı bölgede imar yollarının tamamının henüz açılmamış olması,
- Küresel ölçekte yaşanan ekonomik kriz.





### **4.1. 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.

**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.<sup>1</sup>

#### **4.1.1. 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.

#### **4.1.2. Düzenli Likidasyon Değeri**

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likidasyonda, 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.

#### **4.1.3. Zorunlu Likidasyon 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.

<sup>1</sup> UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat



#### 4.1.4. 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.<sup>2</sup>

#### 4.2. 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.

##### 4.2.1. 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.

##### 4.2.2. 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.<sup>3</sup>

##### 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.

<sup>2</sup> UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

<sup>3</sup> UDES –Uluslararası Değerleme Standartları



### 4.2.3. 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.

### 4.2.4. 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.

## 4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

### 4.3.1. 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 değerlemede 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 değerlendirilmesinde kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

#### **Risksiz Getiri Oranı**

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlendirmede özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kanısı 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.

#### **4.3.2. 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.

#### **4.3.3. 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 getirinin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlendirmede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

#### **4.3.4. 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.



#### 4.3.5. 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.

#### 4.3.6. 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 tükenecek olan 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.

#### 4.3.7. 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.

#### 4.3.8. Rapor Tarihi

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



### 5.1. Türkiye Demografik Veriler<sup>4</sup>

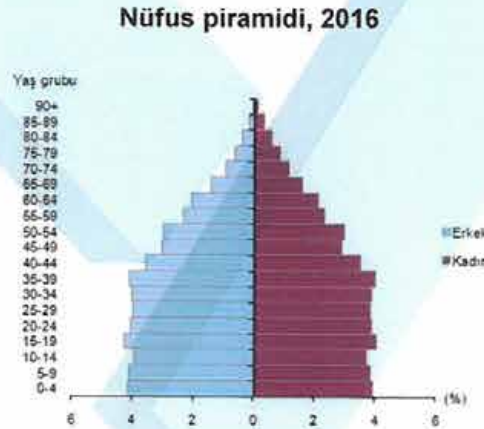
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 73 bin 818 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 43 bin 650 kişi olurken, kadın nüfus 39 milyon 771 bin 221 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.

Yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %13,4 iken, 2016 yılında %13,5 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2015 yılında %92,1 iken, bu oran 2016 yılında %92,3’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,7 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 804 bin 116 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5 milyon 346 bin 518 kişi ile Ankara, 4 milyon 223 bin 545 kişi ile İzmir, 2 milyon 901 bin 396 kişi ile Bursa ve 2 milyon 328 bin 555 kişi ile Antalya takip etti. Tunceli ise 82 bin 193 kişi ile en az nüfusa sahip olan il oldu.

Ülkemizde 2015 yılında 31 olan ortanca yaş, 2016 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31,4 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,8 iken, kadınlarda 32 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla 39,6 ile Sinop, 39,1 ile Balıkesir ve 38,8 ile Edirne oldu. Ortanca yaşın en düşük olduğu iller ise sırasıyla 19,5 ile Şanlıurfa ve Şırnak, 20,5 ile Ağrı ve 20,8 ile Siirt oldu.



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı, 2016 yılında bir önceki yıla göre %1,6 artarak %68 olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı ise %23,7’ye gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,3’e yükseldi.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu.

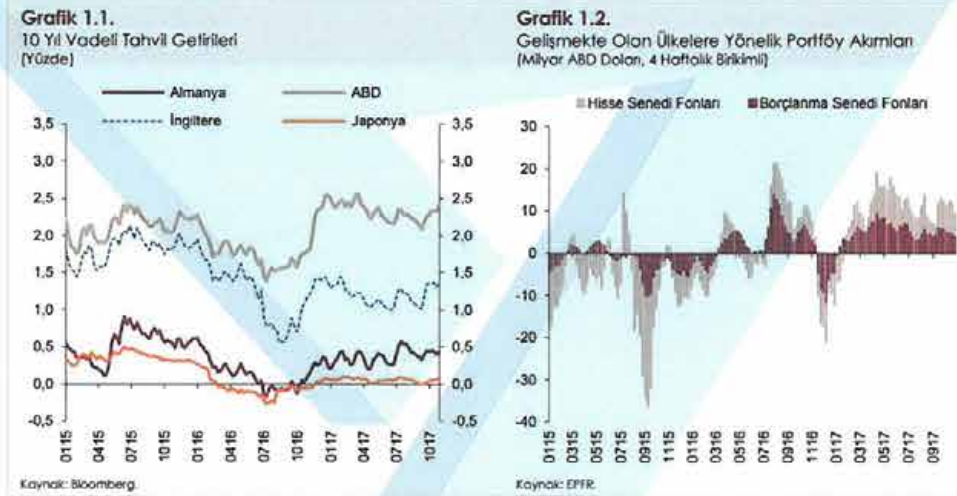
<sup>4</sup> Demografik veriler TÜİK’nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2016 raporundan alınmıştır.



Bunu sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 285 olarak gerçekleşti.

## 5.2. Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme 2017 – IV. Çeyrek

Son dönemde, gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın belirginleşmesi ve küresel ticaret hacminde süregelen artış eğilimi, küresel ekonomide bir önceki Rapor dönemine kıyasla sınırlı da olsa daha olumlu bir büyüme performansına işaret etmektedir. Mevcut Rapor döneminde, emtia ve petrol fiyatlarının bir miktar yükselmiş olmasına karşın küresel enflasyon oranları ılımlı seyrini sürdürmektedir. Bununla birlikte, Eylül ayında Fed'in normalleşme sürecindeki kararlılığını vurgulaması, piyasa oynaklığında ve gelişmiş ülke tahvil getirilerinde sınırlı bir yükselişe neden olmuştur (Grafik 1.1).



Buna karşın, küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları son dönemde de güçlü seyretmiştir (Grafik 1.2). Grafik 1.1. 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri (Yüzde) Grafik 1.2. Gelişmekte Olan Ünelere Yönelik Portföy Akımları (Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli) Kaynak: Bloomberg. Kaynak: EPFR. Gelişmiş ülke para politikalarının normalleşme sürecine dair algılamalardaki değişimler, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde bir miktar artış gözlenmesine yol açmış, Türkiye’de ise ortaya çıkan jeopolitik riskler nedeniyle söz konusu artış daha yüksek olmuştur. Türkiye’ye yönelik portföy akımları, geçtiğimiz Rapor dönemine kıyasla ivme kaybetmekle birlikte birikimli olarak geçmiş yıllar ortalamasının üzerindeki seyrini sürdürmüştür. Kredi kullanımı, KGF teminatlı kredilerde limitlere ulaşılmış olması ve işletmelerin kredi talebindeki normalleşme sonucu yılın üçüncü çeyreğinde ılımlı seviyelerde dengelenmeye başlamıştır.

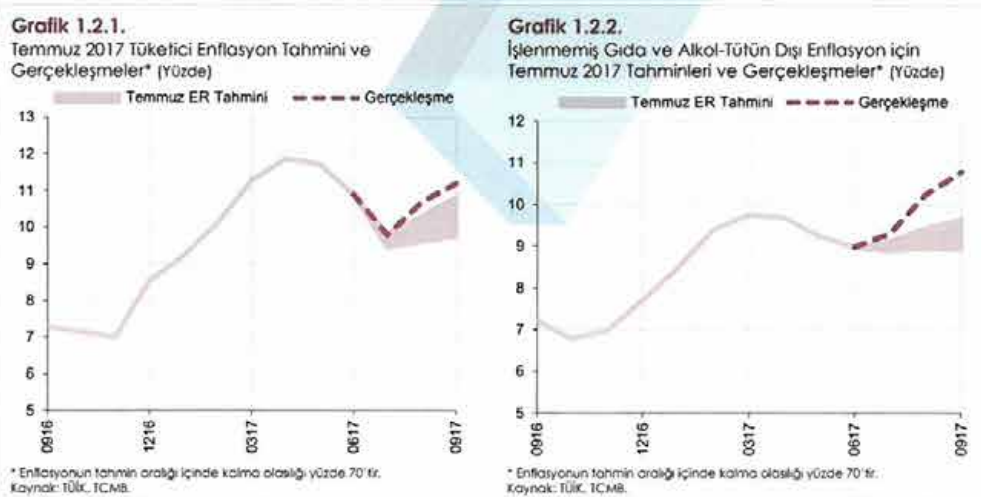


Sıkı para politikasına karşın, bankaların kredi koşullarındaki gelişmeler Türkiye ekonomisine ilişkin toplulaştırılmış finansal koşulların iktisadi faaliyeti destekleyici rolünün üçüncü çeyrekte devam etmesine katkıda bulunmuştur. Tüketici fiyatları enflasyonu, Temmuz ayındaki ulaştığı düşük seviyeden sonra, Türk lirasının döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ile başta petrol ve ana metaller olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış sonucunda Eylül ayında yüzde 11,2'ye yükselmiştir. Maliyet yönlü baskılara ek olarak, iktisadi faaliyetteki güçlü seyir nedeniyle talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin ortadan kalktığı görülmektedir. İktisadi faaliyete ilişkin göstergeler, ekonominin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna ve canlanmanın genele yayıldığına işaret etmektedir. Buna karşılık, son çeyrekte destekleyici politikaların uyarıcı etkisinin azalmasıyla, yurt içi talebin sınırlı ölçüde ivme kaybedeceği ancak büyümeyi sürüklemeye devam edeceği öngörülmektedir. Net ihracatın da özellikle turizm sektöründeki canlanma, küresel büyüme görünümündeki iyileşme ve döviz kurlarının rekabetçi seviyesi sayesinde büyümeye katkı vermeye devam edeceği değerlendirilmektedir.

## Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

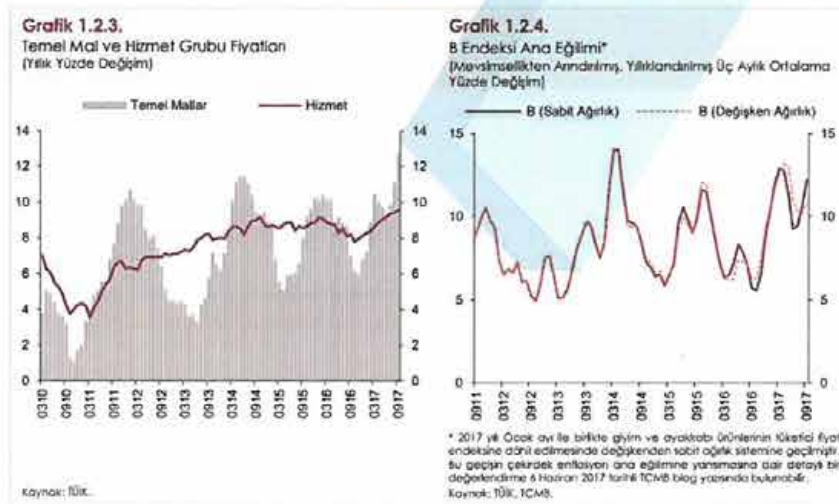
### Enflasyon

Tüketici enflasyonu Eylül ayında yüzde 11,20 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). İşlenmemiş gıda ve alkol-tütün dışı tüketici enflasyonunda ise öngörülere kıyasla daha olumsuz bir seyir izlenmiştir (Grafik 1.2.2). Bu dönemde petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki yükselişle birlikte, enerji grubunda, Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı ve iktisadi faaliyetteki güçlü seyrin etkisiyle çekirdek göstergelerde yıllık enflasyon öngörülerin üzerinde seyretmiştir.





Yılım üçüncü çeyreğinde, gıda grubu yıllık enflasyonunda gözlenen azalışa karşın, enerji, temel mallar ve hizmet gruplarındaki artışla birlikte tüketici enflasyonu önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir (Grafik 1.2.1). Petrol ve diğer girdi fiyatlarında gözlenen belirgin artışla enerji fiyatları yüzde 3,46 ile kayda değer bir oranda yükselmiştir. Bu dönemde Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı, özellikle geçişgenliğin yüksek olduğu dayanıklı mal fiyatlarına hızlı bir şekilde yansımıştır. Buna ek olarak, giyim grubundaki yöntem değişikliğinin de yukarı yönlü etkisiyle temel mal grubunda yıllık enflasyon önemli ölçüde yükselmiştir (Grafik 1.2.3). Hizmet grubunda yıllık enflasyon, gıda ve döviz kuru gibi maliyet artışlarının yanında, iç talepteki güçlü seyir ve genel enflasyona endeksleme davranışının etkisiyle üçüncü çeyrekte yukarı yönlü seyrini sürdürmüştür. Diğer taraftan, işlenmiş gıda grubunda genele yayılan fiyat artışlarına karşın, taze meyve ve sebze fiyatlarındaki nispeten olumlu görünüm ve alınan tedbirlerin de etkisiyle kırmızı et ve bakliyat fiyatlarında gözlenen azalış neticesinde, gıda enflasyonu Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla daha ılımlı gerçekleşmiştir. Üretici fiyatları kaynaklı baskılar, üçüncü çeyrekte, özellikle petrol ve ana metal fiyatlarındaki artış kanalıyla güçlü seyrini korumuştur. İktisadi faaliyetlerdeki güçlü seyirle birlikte talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği destek ortadan kalkmıştır. Orta vadeli enflasyon beklentileri ise ikinci çeyrekteki yatay seyrin ardından Ekim ayında yükselmiştir. Bu görünüm altında, yayılım endeksinin ima ettiği fiyat artırma eğilimi güçlenmiştir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğiliminde bu dönemde gözlenen yükseliş giyim fiyatlarındaki yöntem değişikliğinin de etkilerini yansıtırken, bu etkilerden arındırıldığında çekirdek enflasyon eğiliminin Temmuz ve Ağustos aylarında gerilediği, Eylül ayında ise yeniden yükseldiği gözlenmiştir (Grafik 1.2.4).

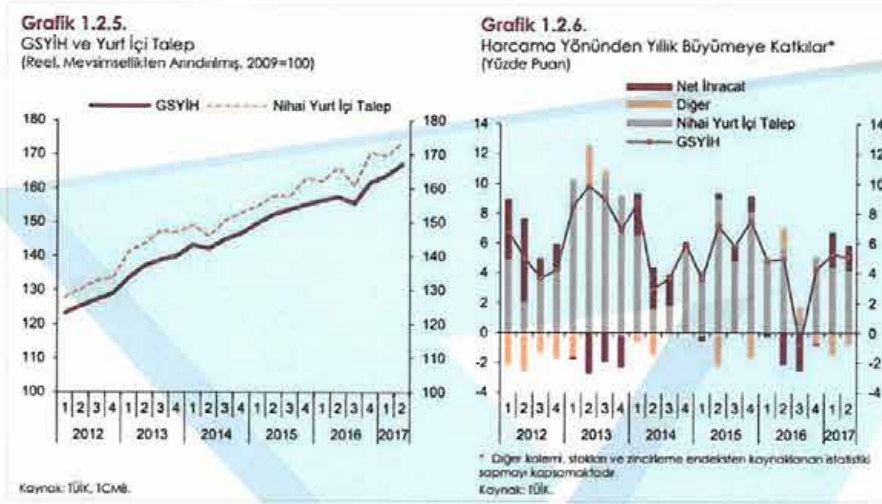


Özetle, eğilim ve fiyatlama davranışına ilişkin takip edilen göstergeler bir arada incelendiğinde, enflasyonun ana eğiliminde önceki çeyreğe kıyasla bir miktar bozulma kaydedilmiştir.



## Arz ve Talep

İktisadi faaliyet, yılın ikinci çeyreğinde, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha güçlü seyretmiştir. GSYİH 2017 yılı ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 5,1 oranında artmış, çeyreklik büyüme yüzde 2,1 olmuştur. İlk çeyreğin aksine, ikinci çeyrekte dönemlik büyümenin yurt içi talep kaynaklı olduğu görülmektedir (Grafik 1.2.5). Bu dönemde özel tüketim ve inşaat yatırımları büyümede belirleyici olurken, makine-teçhizat yatırımlarındaki zayıf seyir sürmüştür. Net ihracatın yıllık büyümeye katkısı, Türk lirasındaki değer kazancı ve güçlenen iç talebe bağlı olarak artan ithalat nedeniyle ilk çeyreğe kıyasla bir miktar gerilemiştir (Grafik 1.2.6).

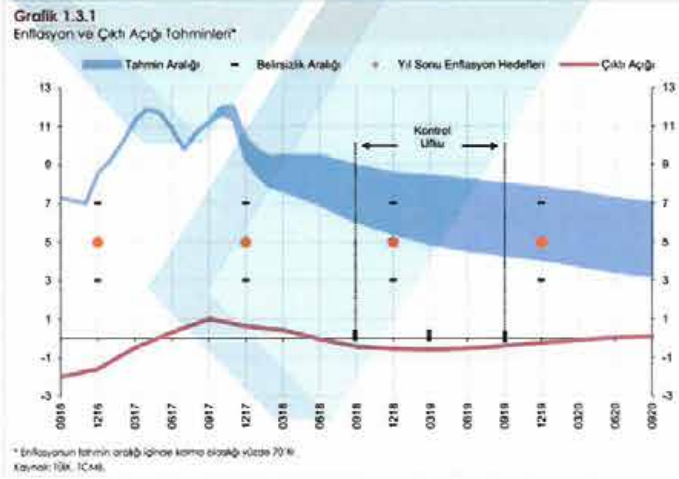


Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna işaret etmektedir. Destekleyici tedbir ve teşviklerin etkileri üçüncü çeyrekte gözlenmeye devam ederken, büyümenin sektörel yayılımında da artış görülmektedir. Bu dönemde, uzun süredir zayıf seyreden makine-teçhizat yatırımlarında toparlanma sinyallerinin arttığı dikkat çekmektedir. Dış talep tarafında ise, ihracatın olumlu seyrine rağmen, altın hariç mal ithalatında toparlanmanın belirginleşmesi ve altın ithalatındaki kuvvetli artış nedeniyle net ihracatın yıllık büyümeye katkısının sınırlanması beklenmektedir. Bu gelişmeler yılın başından bu yana olumlu bir seyir izleyen cari açık göstergelerinde yılın son çeyreğinde bir miktar bozulmaya neden olabilecektir (Grafik 1.2.7 ve Grafik 1.2.8). İktisadi faaliyetteki toparlanmanın etkisiyle 2017 yılı başından itibaren işgücü piyasasında kademeli bir iyileşme gözlenmektedir. Ancak, son dönemde iktisadi faaliyetin sektörler geneline yayılan güçlü seyrine kıyasla işgücü piyasasındaki iyileşme daha zayıftır. Küçük-orta ölçekli ve ihracatçı olmayan firmalarda henüz güçlü bir toparlanma gözlenmemesinin, büyümenin yatırımlara ve işgücü piyasasına yansımalarını sınırladığı düşünülmektedir. Büyüme istikrar kazandıkça istihdam imkânlarını genişletecek yatırımların artacağı ve işsizlik oranlarındaki düşüşün devam edeceği öngörülmektedir.



## Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı, 2017 yılsonunda yüzde 9,8 olarak gerçekleşeceği, 2018 yılsonunda yüzde 7'ye, 2019 sonunda ise yüzde 6'ya geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2017 yılı sonunda yüzde 9,3 ile yüzde 10,3 aralığında (orta noktası yüzde 9,8), 2018 yılı sonunda ise yüzde 5,5 ile yüzde 8,5 aralığında (orta noktası yüzde 7) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.3.1). 2017 yılsonu enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 1,1 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Tahminler üzerinde etkili olan en önemli unsur Türk lirasındaki değer kaybı ile petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışın etkisiyle Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarında gözlenen yükseliş olmuştur. Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımına dair yapılan yukarı yönlü güncellenmenin 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,5 puan yukarı çekeceği değerlendirilmiştir. İktisadi faaliyet görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenen çıktı açığı, 2017 yılsonu tahminine 0,4 puan yükseltici yönde etki yapmıştır. Ayrıca, üçüncü çeyrekteki enflasyon gerçekleşmelerinin Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki tahminlerin üzerinde olması ve enflasyon ana eğilimindeki yükseliş, 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,2 puan yukarı yönde etkilemiştir. Bu çerçevede, Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 8,7 olarak açıklanan 2017 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 9,8'e yükseltilmiştir.

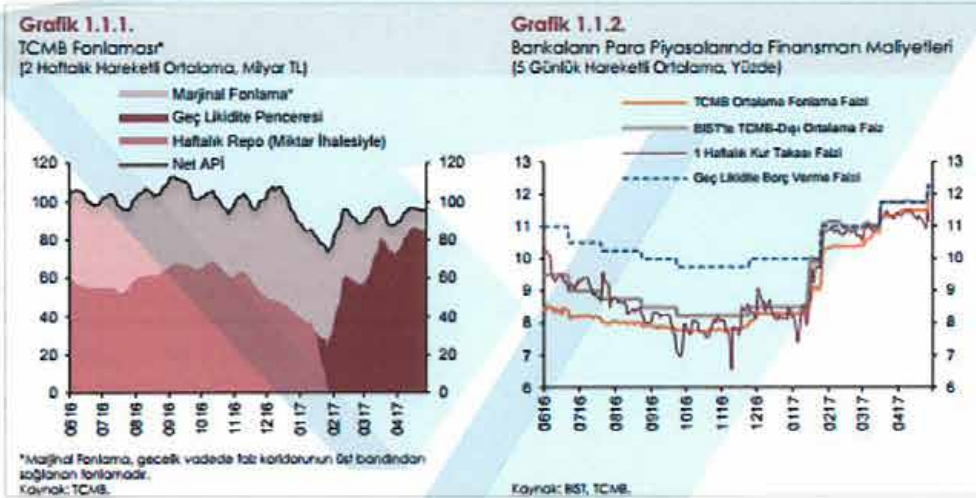


Bununla birlikte, 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 0,6 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Özellikle petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki güncelleme enflasyon tahminini 0,4 puan yukarı çekmektedir. Öte yandan çıktı açığındaki yukarı yönlü güncellenmenin 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan yukarı yönde etkileyeceği değerlendirilmiştir. Ayrıca, 2017 yılsonu enflasyon tahmininin yükseltilmesinin ve enflasyon ana eğilimindeki artışın 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan artırıcı etkisi olmuştur. Böylece Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 6,4 olarak açıklanan 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 7'ye yükseltilmiştir.



### 5.3. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

TCMB, 2017 yılı Ocak ayı başında döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan aşırı hareketliliğin enflasyon görünümüne yansımalarını sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, 12 Ocak 2017'den itibaren, 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş, marjinal fonlama kademeli olarak azaltılmış ve sistemin fonlama ihtiyacının giderek artan bir kısmı geç likidite penceresinden (GLP) sağlanmaya başlanmıştır (Grafik 1.1.1). Buna ilaveten, marjinal fonlama oranı Ocak ayı PPK toplantısında 75 baz puan, GLP borç verme faiz oranı ise Ocak, Mart ve Nisan PPK toplantılarında toplamda 225 baz puan artırılarak parasal sıkılaştırma daha da güçlendirilmiştir. Söz konusu parasal sıkılaştırma, diğer para piyasası faizlerine de yansımıştır (Grafik 1.1.2). Söz konusu dönemde BIST gecelik repo faizleri ile kur takası piyasası faizlerinin TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile uyumlu hareket etmesi ve döviz piyasasının görece olarak istikrara kavuşması para politikası aktarımının amaçlanan şekilde gerçekleştiğine işaret etmektedir.



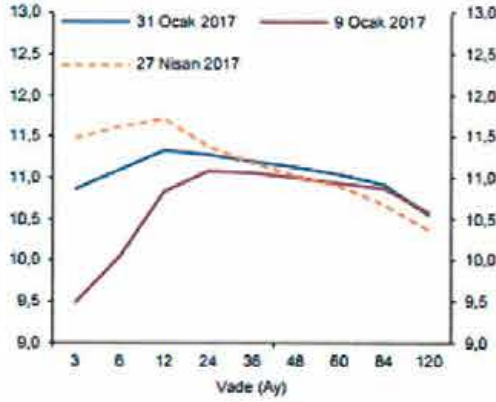
2017 yılının başından bu yana getiri eğrisinin eğiminin tersine dönmesi para politikası duruşundaki sıklığa işaret etmektedir. Kısa vadeli kur takası getirileri, TCMB para politikası uygulamalarının etkisiyle bir önceki Rapor döneminden bu yana belirgin biçimde yükselmeye devam ederken, uzun vadeli kur takası getirilerinde önemli bir değişiklik olmamıştır (Grafik 1.1.3).

Politika uygulamaları döviz kuru piyasasında da etkili olmuş, Ocak ayında sert bir yükseliş kaydeden Türk lirasının ima edilen oynaklığında iyileşme sağlanmıştır (Grafik 1.1.4).



**Grafik 1.1.3.**

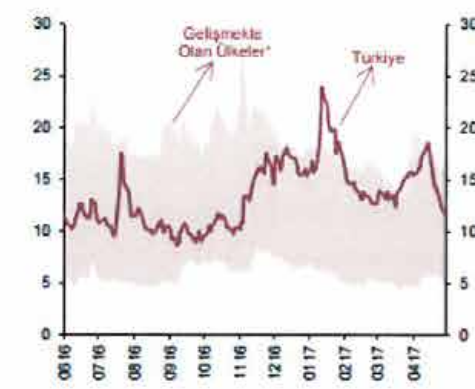
Son Dönemde Kur Takası Geliri Eğrisi (Yüzde)



Kaynak: Bloomberg.

**Grafik 1.1.4.**

Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı\* (1 Ay Vadeli, Yüzde)



\*Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Şİ, Kolombiya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malesya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya ve Macaristan yer almaktadır.  
Kaynak: Bloomberg.

2017 yılının ilk çeyreğinde, TCMB fonlama maliyetindeki yükselişe karşı finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmiştir. Makroihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için alınan diğer önlemlerin etkisiyle, bu dönemde gerek tüketici gerekse ticari kredi faizlerindeki artış TCMB ortalama fonlama maliyetindeki yükselişe kıyasla sınırlı düzeyde kalmıştır.

**Grafik 1.1.5.**

**Kredi Faizleri**

(Akum Veriler, Yıllık Faizler, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüzde)

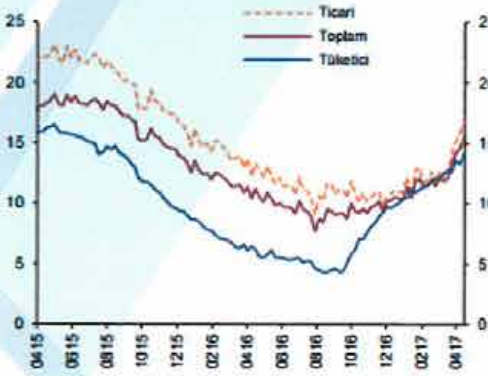


\*\* Ticari KMH, ticari kredi karlı ve sıfır faizli krediler hariç, ticari kredilere ilişkin faizleri yansıtmaktadır.  
Kaynak: TCMB.

**Grafik 1.1.6.**

**Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları**

(Kur Etkisinden Arındırılmış, Yüzde Değişim, Yıllık)



Kaynak: TCMB.

(Grafik 1.1.5). Kredi Garanti Fonu destekli kredilerdeki hızlı artışın da katkısıyla son aylarda Türk Lirası cinsinden ticari kredi büyümesinin ivme kazandığı gözlenmektedir.(Grafik 1.1.6.).

(\*) Merkez Bankası Finansal Raporlarından derlenmiştir.



## 5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 5.4.1. Tekirdağ İli<sup>5</sup>

Tekirdağ Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara Denizi'nin kuzeyinde tamamı Trakya topraklarında yer alan üç ilden biri, ayrıca Türkiye'de iki denize kıyısı olan altı ilden biridir. 6.313 km<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip ilin denizden yüksekliği 0 - 200 m. arasındadır.

İl doğudan İstanbul'un Silivri ve Çatalca, kuzeyden Kırklareli'nin Vize, Lüleburgaz, Babaeski ve Pehlivan köy, güneyden Marmara Denizi ve Çanakkale'nin Gelibolu ilçesiyle ile çevrilidir. Kuzeydoğudan Karadeniz'e 1,5 km. bir kıyısı vardır. İlin merkezi aynı adı taşıyan Tekirdağ şehridir.

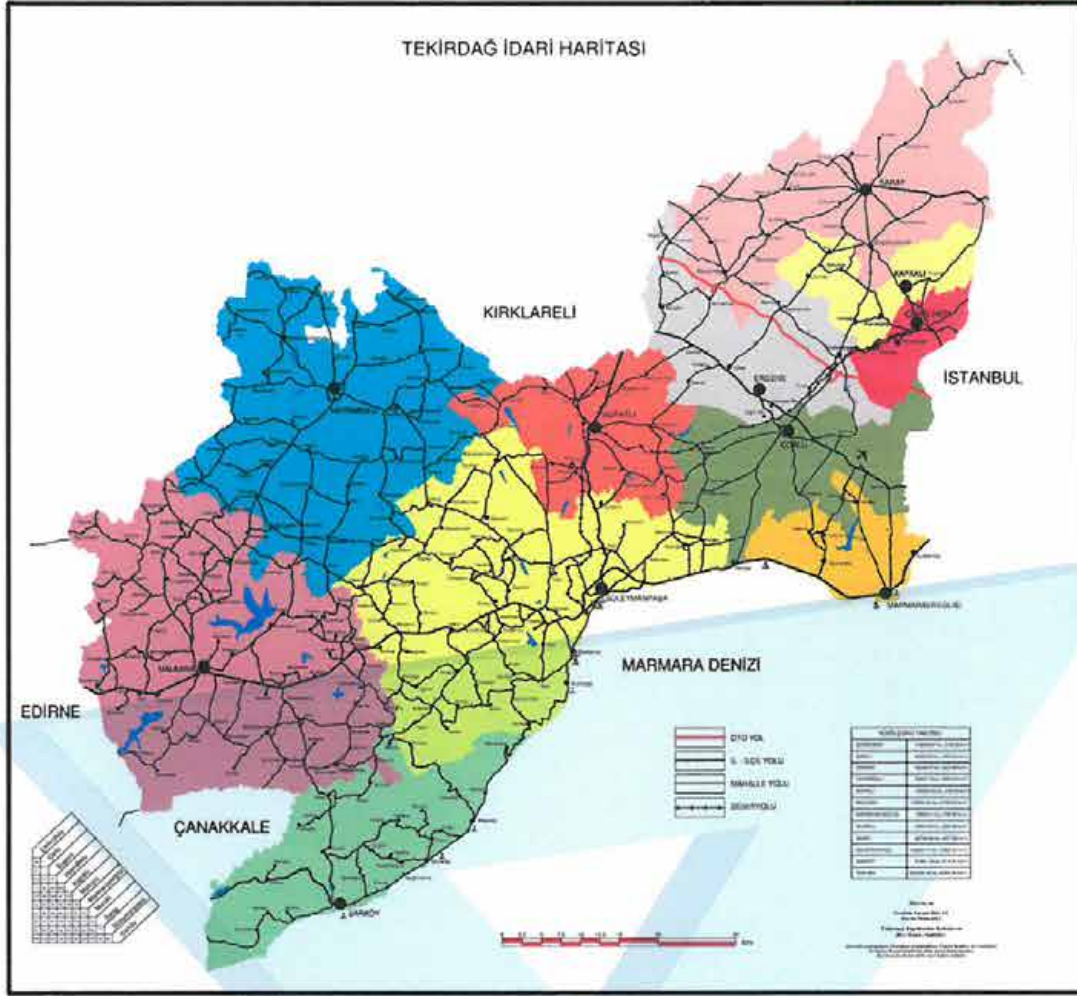
Tekirdağ'ın tarihi Trakya'daki diğer illerle paralellik gösterir; ilk olarak Traklar tarafından iskan edilen bölge, Makedon, Pers, Roma ve Bizans egemenliğinin ardından 1357'de I. Murat tarafından fethedilerek Osmanlı topraklarına katılmıştır. Tekirdağ, Osmanlı döneminin sonlarında Edirne vilayetine bağlı bir sancak merkezi idi. Kurtuluş Savaşı ile gelen zaferin ardından 13 Kasım 1922 tarihinde kalıcı olarak Türk topraklarına katıldı.

Tekirdağ, ilin batısında yer alan en yüksek tepesini 945 m. rakımlı Ganos Dağı'nın (Işıklar Dağı) oluşturduğu Tekir Dağları hariç genelde düzlüktür. Kuzeyde ilin en önemli akarsuyu olan Ergene nehri bulunur. Ergene yarattığı alüvyonlu ovaların verimliliğiyle il nüfusunun büyük bir kısmını çevresindeki yerleşimlere toplamıştır. Tekirdağ'ın bitki örtüsü Marmara Denizi kıyısında makilik, dağlık alanlarda ormanlık, diğer yerlerde ise step özelliği gösterir.

Tekirdağ'ın iklimi, Akdeniz iklimi ve kara ikliminin bir karışımıdır. Sahil yöresinde Marmara Denizi'nin etkisiyle nemli bir bölgedir. Yıllık Ortalama Sıcaklık: 13,8 °C Yıllık Ortalama Yağış: 583 mm'dir.

<sup>5</sup> İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.





Tekirdağ İli'nin toprakları çok verimlidir. Birinci sınıf tarım arazisidir. Uçsuz bucaksız düz verimli ve yeşil ovaları vardır. Tarıma elverişli alanların oranı yüzde 80'dir. Tekirdağ ilinden çok çeşitli ve bol ürünler alınmakla beraber buğday, ayçiçeği, soğan, karpuz, kiraz ve üzüm önceliklidir. Bunlar ürünler arasına, önceki yıllarda ekim bolca yapılmakla birlikte son yıllarda son yıllarda ekim alanı oldukça azalan kuşyemini de katmak gerekir.

Tekirdağ, verimli tarım arazilerine sahip olması nedeniyle 1930'lu yıllara kadar önemli bir tarım kentiydi. 1931 yılında bölgede ekonomik dönemi olan üzüm üretimini değerlendirmesi amacıyla Tekel Şarap ve İçki fabrikası kurulmuştur. Daha sonra ilde yoğun olarak tarımı yapılan buğday ve ayçiçeğinin işlenebilmesi amacıyla un ve yağ fabrikaları kurulmuştur. Günümüzde Tekirdağ merkezi ve ilçelerinde birçok sayıda ve çeşitli kapasitelerde un ve yağ fabrikası bulunmaktadır.

Tekirdağ İli'nin doğusu, Çorlu ve Çerkezköy ilçeleri bölgesinde sanayi, endüstri ve tarım ekonomisi çok yüksektir. Özellikle Çorlu ve Çerkezköy ilçeleri burada bulunan yüzlerce ve yapılmakta olan onlarca (2008 yılında: 1.100 adet fabrika) fabrika nedeniyle çok göç almakta nüfusu çok hızlı artmaktadır. Türkiye'nin en hızlı sanayileşen birinci ilidir.



Avrupa'yı Asya kıtasına bağlayan E80 (TEM), E84 ve D-100 karayolları ile 56 km.'lik demiryolu ağının il sınırları içerisinde geçmesi, ilde büyük bir ulaşım kolaylığı sağlamaktadır. Uluslararası statüye sahip, Çorlu Hava Limanıyla çağdaş limancılığın gereği olarak tüm hizmetlerin verildiği, İl Merkez ilçedeki Akport ve M. Ereğlisi ilçesindeki Martaş limanları, hava ve deniz ulaşımına verilen önemi yansıtmaktadır.

Tekirdağ, Arkeoloji ve Etnografya Müzesi, Rakoczi Müzesi, Namık Kemal Evi, Osmanlı dönemine ait camileri, çeşmeleri, Karacakılavuz El Dokumaları, Kiraz Festivali, Bağbozumu ve Tepreş Şenlikleri, doğal plajları, doğa harikası Çamlıkoy'u (Kastro) ve diğerleri ile bir tarih ve turizm kentidir.

Özellikle yaz aylarında plajları ve eğlence yerleriyle bir eğlence merkezi olma yönünde hızla ilerleyen Kumbağ Beldesi ile yeşil bağları, zeytin bahçeleri, sahilleri ve şaraplarıyla ünlü Şarköy ve Marmara'nın Efes'i olarak anılan adeta bir açık hava müzesi görünümündeki antik ilçesi Marmara Ereğlisi ilçesi ve bağlı beldeleri önemli tatil merkezlerindedir.

#### 5.4.2. Çorlu İlçesi<sup>6</sup>

Çorlu, Tekirdağ iline bağlı ilçedir. İstanbul'dan sonra Türkiye Trakyası'ndaki en büyük ikinci yerleşim yeridir.

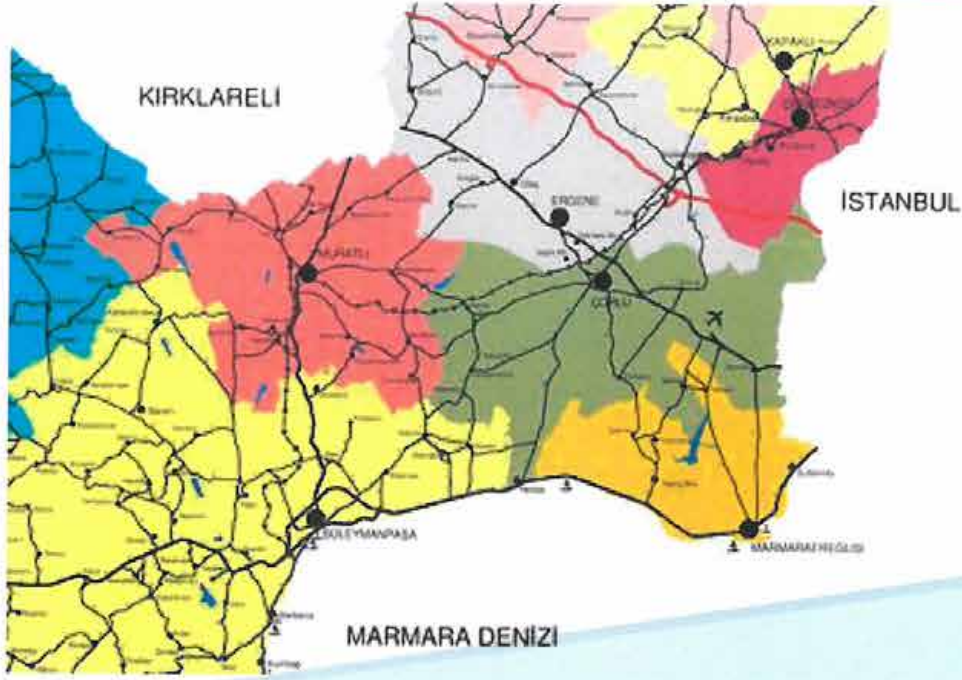
Elverişli doğal yapısı, güçlü ulaşım bağlantıları, önemli sanayisi ve stratejik önemi ile Tekirdağ'ın en büyük ilçesi olan Çorlu, Türkiye'nin de en gelişmiş ilçelerindedir. Çorlu günümüzde Türkiye'nin en büyük 5 ilçesinden biridir. Kuzeyden Kırklareli'nin Lüleburgaz ilçesiyle, Tekirdağ'ın Saray ve Çerkezköy ilçeleri, doğudan İstanbul İli'nin, Silivri İlçesi, batıdan Tekirdağ Merkez ve Muratlı İlçeleri, güneyden Marmara Ereğlisi İlçesi ve Marmara Denizi ile çevrilidir.

Çorlu, Türkiye'nin kuzeybatı (Trakya) bölgesinde olup, 41 derece 07 dakika 30 saniye doğu boylamı ile 27 derece 45 dakika 00 saniye kuzey enlemi arasında konumlu olup il merkezine 37 km. uzaklıkta olan ilçenin yüzölçümü 949 km<sup>2</sup>'dir.

İlçe rakımı 183 m.'dir. Yıldız Dağları'nın uzantısı halinde sokulan sırtlar, Çorlu'nun en yüksek kesimini oluşturur. Çorlu arazisinin büyük bölümü Ergene havzası içinde yer alır. Burası Yıldız Dağları'ndan taşınan ve akarsulardan sürüklenen tortuların depolandığı bir dolgu bölgesidir. Ayrıca bu bölge, Ergene Havzası ile Marmara kıyıları arasındaki su bölümünün ayırım sınırındadır.

<sup>6</sup> İlçe hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.





Yıllık sıcaklık ortalaması 12,6 °C en yüksek sıcaklık ortalaması 18,2 °C en düşük sıcaklık ortalaması 8,1 °C'dir. Çorlu, Karadeniz ile Akdeniz arasında yer aldığı için bu iklim bölgelerinin etkileri altında kalır. Kuzeyden gelen soğuk hava kütleleri ile güneyden, Akdeniz ve Ege'den gelen nemlilik hava akımları bölge iklim yapısını belirler.

Kum-çakıl açısından da bölgenin zengin yerinde bulunan Çorlu, Karatepe Taş Ocakları bölgenin ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Ayrıca, Yulaflı köyü yöresinde T.P.O.A.Ş.'in yaptığı sondajlarda yörede doğalgaza da rastlanmıştır.

Çorlu'nun coğrafi konumu dolayısıyla (Avrupa ile Asya arasında bir köprü) özellikle sanayinin bu ilçeye akın etmesine yol açmıştır.

Trakya'yı Anadolu'ya havayolu ile bağlayan ilk ve tek havaalanı pisti Çorlu'da bulunmaktadır. Ayrıca Çorlu Havaalanı, uluslararası iniş ve kalkış ehliyeti olan ender havaalanlarından biridir. Kargo trafiği bu havaalanına verilmiştir.



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.

UDS'nın 2.7 maddesine göre; Mülkün değerlemesinde genellikle emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları ve bu yaklaşımlarla bağlantılı metotlar uygulanır. Değerleme Uzmanı bu yaklaşımlardan iki veya daha fazlasını ve onlara bağlı metotları kullanarak elde ettiği göstergeleri birbiriyle mutabık kılar. Her üç yaklaşımda ortada benzer veya uygun mal, eşya ve hizmet varken, içlerinde fiyatı en düşük olanın en çok talep topladığı ve en yaygın şekilde dağıtıldığını savunan ikame ilkesine dayanır.

Yine UDS'nın 5.10 maddesine göre; hepsi olmasada bir çok ülkede değerlendirme süreci için ilk paragrafta bahsedilen üç değerlendirme yaklaşımı kabul edilmektedir. Ancak bazı ülkelerin yasaları ise bu üç yaklaşımdan birinin veya daha fazlasının uygulanmasını engellemekte veya sınırlandırmaktadır. Bu tür sınırlamalar olmadığı veya belirli bir yöntemin hariç tutulması için zorlayıcı başka sebepler bulunmadığı müddetçe değerlendirme uzmanı her bir yaklaşımı gözönünde bulundurulmalıdır.

Rapora konu taşınmazların imar durumu bölgede emsal bulmayı zorlaştırıcı niteliktedir. Bundan dolayı satışa sunulmuş arsa bölge piyasası hakkında bilgi oluşturmak amacıyla sunulmuştur.

Taşınmazlar kamulaştırılacak parseller olup imar durumu itibariyle taşınmazın üzerinde gelir getiren bir gayrimenkul projesi geliştirilmesi mümkün değildir. Bu nedenle taşınmaz imar durumu itibariyle kısıtlılık hali arz etmektedir. Ayrıca taşınmazlar DOP ve KOP parselleri olup gerektiğinde ilgili resmi kurum tarafından bir bedel karşılığı kamulaştırılabilmektedir. Yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazlar için alınmış bir kamulaştırma kararına rastlanmamıştır.

Yukarıda sözü edilen sebeplerden dolayı değerlendirme yöntemlerinin kullanılması uygun değildir.

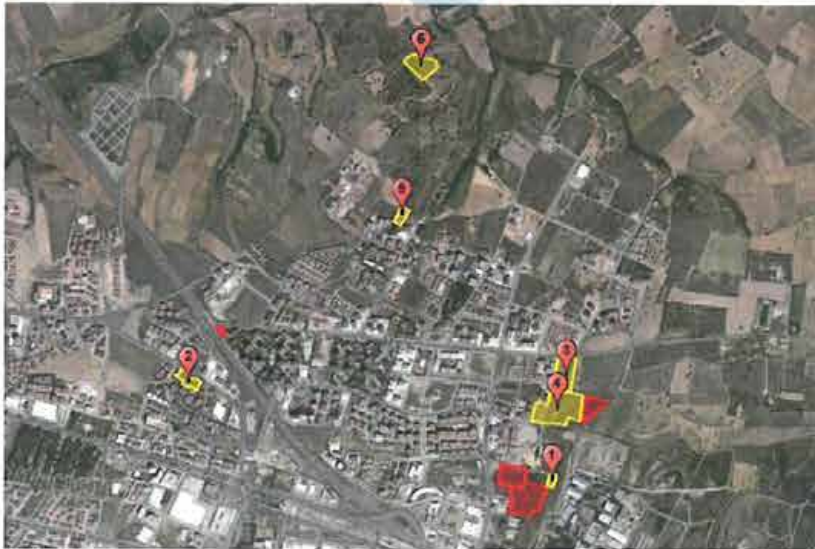
#### 6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Rapora konu taşınmazın imar durumu bölgede emsal bulmayı zorlaştırıcı niteliktedir. Bu nedenle taşınmaz imar durumu itibariyle kısıtlılık hali arz etmektedir.



## Bölgede Satılık Arsa Emsal Araştırması:

- **Başhan Gayrimenkul Danışmanlık (533 421 82 56):** Çorlu İlçesi, Esentepe Mahallesi, 205 ada 19 nolu parselde konumlu, Konut Alanı fonksiyonlu, Ayrık Nizam, Hmax: 15.50, E: 0,5 yapılaşma şartlarına sahip, 1.840 m<sup>2</sup> yüzölçümlü yaklaşık 128 m<sup>2</sup> yola terki olan arsanın 4.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 2.173,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (555 516 06 49):** Çorlu İlçesi, Kazımiye Mahallesi, 202 ada 155 nolu parselde konumlu, Blok Nizam, Hmax: 12.50, Ön Çekme Mesafesi: 5m., Yan Çekme mesafesi 3m. yapılaşma koşullarına sahip, 4.857 m<sup>2</sup> yüz ölçümlü arsanın 1/162 oranında 30 m<sup>2</sup> alanlı hissesinin 50.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 1.667,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Ulaş Kenar Yatırım Danışmanlığı (535 420 35 35):** Çorlu İlçesi, Nusratiye Mahallesi, 241 ada 19 parselde konumlu, 3.241 m<sup>2</sup> alanlı tarla vasıflı taşınmazın 3.241.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Özkoroğlu İnşaat (530 171 20 45):** Çorlu İlçesi, Nusratiye Mahallesi, 238 ada 4 parselde konumlu, 10.300 m<sup>2</sup> alanlı tarla vasıflı taşınmazın 6.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 583,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Şahin Gayrimenkul (532 334 65 70):** Çorlu İlçesi, Esentepe Mahallesi, 2557 ada 1 nolu parselde konumlu, Konut Alanı fonksiyonlu, E:0.80, Hmax: 24.50 yapılaşma şartlarına sahip olduğu beyan edilen 12.290 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsanın 24.580.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 2.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Şahin Gayrimenkul (532 334 65 70):** Çorlu İlçesi, Esentepe Mahallesi, 2558 ada 1 nolu parselde konumlu, Konut Alanı fonksiyonlu, E:0.80, Hmax: 24.50 yapılaşma şartlarına sahip olduğu beyan edilen 25.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsanın 50.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 2.000,-TL/m<sup>2</sup>)





## 6.2 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Rapor konusu parsellerin Park ve Yol, Sağlık Tesis Alanı, Açık ve Kapalı Spor Alanı ve Kültür Parkı imar lejantlarına sahip olmaları sebebi ile ticari kısıtlılık hallerinden dolayı aynı özelliklere sahip bire bir emsal bulunamamıştır.

Parselin nakit akışı yöntemi ile değer tespiti yapılmak istenildiğinde ise imar durumunun kısıtlayıcılığı dolayısıyla üzerinde proje geliştirmek mümkün olmamıştır. Değerleme de konut imar fonksiyonlu ve tarla vasıflı parsellerinin birim fiyatları da göz önünde bulundurularak parsellerin ticari potansiyelindeki kısıtlılık, yanı sıra konum ve yüzölçüm durumu irdelenerek bir fiyat düzeltmesi getirilmiş ve değerleri takdir edilmiştir.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4
YÜZÖLÇÜM (m <sup>2</sup> )	1.840	30	3.241	10.600
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	2.173,91	1.666,67	1.000,00	583,52
PAZARLIK PAYI	15%	5%	15%	15%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	1.847,83	1.583,33	850,00	495,99
BÜYÜKLÜK DÜZELTMESİ	-45%	-55%	-45%	-15%
İMAR DURUMU DÜZELTMESİ	-50%	-50%	-20%	-20%
KONUM DÜZELTMESİ	0%	-10%	0%	10%
HİSSELİ OLMA DÜZELTMESİ	0%	25%	0%	0%
TERK DÜZELTMESİ	5%	0%	0%	0%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	184,78	158,33	297,50	371,99
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	(253,15) ~ 250 TL			

\*Düzeltilme tablosu 2562 ada 2 nolu parsel baz alınarak hazırlanmıştır.

\*Emsal 3 ve Emsal 4'ün tarla vasıflı taşınmazlar olmalarına rağmen, rapora konu parsellerin kısıtlı imar fonksiyonlarına sahip olmaları sebebiyle daha değerli oldukları düşünülmektedir.

Günümüz piyasa koşullarındaki takdir edilen m<sup>2</sup> birim değerleri ve taşınmazların değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	EMLAK GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN HİSSESİ (m <sup>2</sup> )	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTI	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
					Emsal / Hmaks		
1	1474	4	793,00	Park Alanı ve Yol	-	230	182.390,00
2	2559	1	6.700,60	Sağlık Tesis Alanı	1,00	250	1.675.150,00
3	2562	1	10.297,39	Açık ve Kapalı Spor Alanı	1,50	250	2.574.347,50
4	2562	2	18.132,49	Kültür Parkı	0,30	250	4.533.122,50
TOPLAM							8.965.010,00



### 6.3. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor konusu 1474/4 nolu parselin Park Alanı ve Yol, 2559/1 nolu parselin Sağlık Tesisi Alanı, 2562/1 nolu parselin Açık ve Kapalı Spor Alanı ve 2562/2 nolu parselin Kültür Parkı fonksiyonunda yer alması sebebi ile aynı özelliklere sahip emsal bulunamamıştır.

Parselin nakit akışı yöntemi ile değer tespiti yapılmak istenildiğinde ise imar durumunun kısıtlayıcılığı dolayısıyla üzerinde proje geliştirmek mümkün olmamıştır. Değerleme de konut parsellerinin birim fiyatları da göz önünde bulundurularak parselin ticari potansiyelindeki kısıtlılık, yanı sıra konum ve yüzölçüm durumu irdelenerak bir fiyat düzeltilmesi getirilmiş ve birim değer olarak 1474 ada 4 parselde 230,-TL/m<sup>2</sup>, diğer parsellere 250,-TL/m<sup>2</sup> birim değer takdir edilmiştir. Buna göre mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş. adına kayıtlı gayrimenkullerin toplam pazar değeri **8.965.010,00-TL** olarak hesap ve takdir olunmuştur.





İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, Tekirdağ İli, Çorlu İlçesi, Kazımiye Mahallesi 1474 Ada 4 Parsel, 2559 Ada 1 Parsel, 2562 Ada 1 Parsel ve 2 Parsel olmak üzere toplam 4 adet parselin güncel piyasa rayiç bedelinin tespiti için hazırlanmıştır. Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firması için hazırlanmıştır.

Rapor konusu parsellerinin konumu, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, imar durumu ve yapılaşma şartları gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki detayları rapor içerisinde açıklanmış olan 4 adet gayrimenkulün piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan toplam pazar değeri KDV hariç **8.965.010,00-TL (Sekizmilyondokuzyüztmişbeşbinon Türk Lirası)**'dir.

	TL	USD
Parsellerin KDV Hariç Toplam Değeri	8.965.010,00	2.316.540,05
Parsellerin KDV Dahil Toplam Değeri	10.578.711,80	2.733.517,26

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,87 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Arsa" olarak bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda hesaplanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 <b>Bülent YAŞAR</b> (SPK Lisans No:400343)	 <b>Dilara DİNÇYÜREK</b> (SPK Lisans No:401437)

#### EKLER

- Tapu Senedi Suretleri ve TAKBİS belgeleri
- İmar Durumu Örnekleri ve Plan Notları
- Fotoğraflar ve Uydu Görüntüsü
- Raporu Hazırlayanların SPK Lisans Belgesi Örnekleri