



2018



EVORA DENİZLİ PROJESİ  
Merkezeşendi / DENİZLİ

2018/0008

11.01.2018

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 25.12.2017 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 11.01.2018 tarihinde, 2018/0008 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı 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

<b>RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER</b>	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	25.12.2017
DEĞERLEME TARİHİ	08.01.2018
RAPOR TARİHİ	11.01.2018
RAPOR NO	2018/0008
<b>GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER</b>	
ADRESİ	Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Çakmak Mahallesi, 716 Ada 1, 717 Ada 1, 718 Ada 1, 719 Ada 1, 720 Ada 1, 721 Ada 1-2, 722 Ada 1, 723 Ada 1, 724 Ada 1 Nolu Parseller Üzerinde Konumlu Evora Denizli Projesi.
KOORDİNATLARI	37.794809°, 29.019384°
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.
İMAR DURUMU	Detaylar İçin Bkz. Madde 4.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Evora Denizli Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 330 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
<b>Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri</b>	185.338.987,50	48.773.417,76
<b>Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO Payına Düşen Değeri</b>	79.811.132,50	21.002.929,61
<b>Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri</b>	527.320.763,21	138.768.621,90
<b>Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO Payına Düşen Bugünkü Değeri</b>	94.917.737,38	24.978.351,94

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,80 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunması hakkında görüş belirtilememiştir.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 <b>Bülent YAŞAR</b> (SPK Lisans No:400343)	 <b>Dilara DİNÇYÜREK</b> (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 değerleme 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>	<b>6</b>
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>	<b>7</b>
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>	<b>9</b>
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	11
3.3.	Parselin İmar Bilgisi	12
3.4.	Projenin 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	19
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	19
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	20
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	20
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	20
3.11.	Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler ve Açıklamalar	20
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	23
<b>BÖLÜM 4</b>	<b>DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR</b>	<b>24</b>
4.1.	Değer Tanımları	24
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)	24
4.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri	24
4.1.3.	Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	24
4.1.4.	Faal İşletme Değeri	25



**ATAK** Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler .....	25
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	25
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	25
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	26
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları .....	26
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar .....	26
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) .....	26
4.3.2.	Varsayımlar .....	27
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) .....	27
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	27
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) .....	28
4.3.6.	Şerefiye .....	28
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri .....	28
4.3.8.	Rapor Tarihi .....	28
<b>BÖLÜM 5</b>	<b>GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....</b>	<b>29</b>
5.1.	Türkiye Demografik Veriler .....	29
5.2.	2017 Yılı Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme.. <b>Hata! Yer işareti tanımlanmamış.</b>	
5.3.	Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar .....	35
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	37
<b>BÖLÜM 6</b>	<b>DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ .....</b>	<b>39</b>
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	40
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	42
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç .....	42
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	42
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	44
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri .....	46
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç .....	46
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	48
<b>BÖLÜM 7</b>	<b>DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....</b>	<b>49</b>



**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 11.01.2018 tarihinde, 2018/0008 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Çakmak Mahallesi'ndeki 716 Ada 1, 717 Ada 1, 718 Ada 1, 719 Ada 1, 720 Ada 1, 721 Ada 1, 722 Ada 1, 723 Ada 1, 724 Ada 1 Nolu parseller üzerinde yer alan Evora Denizli Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri ve projenin mevcut durum değeri ile mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri yanı sıra proje kapsamındaki 330 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin 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 uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı 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 11.01.2018 tarihinde hazırlanmıştır.

**1.5. Dayanak Sözleşmesi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) 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 25.12.2017 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 projenin 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

- ÜN VANI** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
- ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak  
Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
- İLETİŞİM** : 0 216 573 96 96 (Tel)  
0 216 577 75 34 (Faks)  
[info@atakgd.com.tr](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 değerlendirilmesi" 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 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.
<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 çalışma, Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Çakmak Mahallesi'ndeki 716 Ada, 1 nolu, 717 Ada 1 nolu, 718 Ada 1 nolu, 719 Ada 1 nolu, 720 Ada 1 nolu, 721 Ada 1-2 nolu, 722 Ada 1 nolu, 723 Ada 1 nolu, 724 Ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan Evora Denizli Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 330 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



**3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu**

Rapor konusu taşınmazlar; Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Selçukbey Mahallesi sınırlarında yer almaktadır. Taşınmazlar tapu kayıtlarında Çakmak Mahallesi kayıtlı 716 ada 1 parsel, 717 ada 1 parsel, 718 ada 1 parsel, 719 ada 1 parsel, 720 ada 1 parsel, 721 ada 1-2 parsel, 722 ada 1 parsel, 723 ada 1 parsel, 724 ada 1 parsel numarası ile kayıtlıdır.

Parseller, Denizli kent merkezinde, kent merkezinin batısında, yeni gelişen Çakmak Bölgesinde yer almaktadır.

Taşınmazlar bölgenin en önemli ulaşım arteri olan Ali Marım Bulvarı üzerinde ve hemen doğusunda yer almaktadır. Taşınmazların bir bütün olarak sınırını Ali Marım Bulvarı yan yolu olan 648 Sokak, kuzeyinde 650 Sokak, doğusunda 647 Sokak ve güneyinde 646 Sokak oluşturmaktadır. Bölge genelinde kısmen de olsa imar yolları açılmış olmasına karşın henüz parseller arasındaki yollar açılmamış durumdadır. Parsellerin arasındaki imar yollarına 651, 652, 648/1 ve 658 gibi sokak numaraları verilmiştir.

Kentin yeni cazibe merkezi olma yolunda önemli yatırımların yapıldığı bölgede, Denizli Belediyesi tarafından oluşturulmuş toplu konut alanları mevcuttur. Bölgede 500 Evler Sitesi, Umut 2 Konutları, Umut 3 Konutları, 800.Yıl Konutları gibi toplu konut alanları mevcuttur.

Bölgedeki önemli yapılaşmalar; Umutkent Camii, Elif Evler Villa Sitesi ve Umut 2 Konutları, Umut 3 Konutları ve Üçler Anadolu Lisesi şeklindedir.

Taşınmazlar İzmir – Denizli Devlet Karayoluna yaklaşık 5 km. Denizli Valiliği'ne 7 km. mesafede yer almaktadır.







### 3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parseller için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre rapora konu parsellerin mülkiyet bilgileri sunulmuştur. Tapu kayıt belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

İli : Denizli  
İlçesi : Merkezefendi  
Mahallesi : Çakmak  
Mevkii : Armutlu Kırı  
Niteliği : Arsa

Sıra	Ada	Parsel	Sahibi-Hissesi	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	Cilt	Sahife	Tarih	Yevmiye
1	716	1	Emlak Konut GYO A.Ş.-1/1	6.094,21	62	6087	27.01.2016	2045
2	717	1	Emlak Konut GYO A.Ş. -1/1	3.031,06	62	6088	27.01.2016	2045
3	718	1	Emlak Konut GYO A.Ş. -1/1	14.227,02	62	6089	27.01.2016	2045
4	719	1	Emlak Konut GYO A.Ş. -1/1	17.079,48	62	6090	27.01.2016	2045
5	720	1	Emlak Konut GYO A.Ş. -1/1	19.441,35	62	6091	27.01.2016	2045
6	721	1	Emlak Konut GYO A.Ş. -1/1	7.037,06	62	6092	27.01.2016	2045
7	721	2	T.C. Başbakanlık Toplu Komut İdaresi Başkanlığı-1/1	6.803,50	62	6093	22.11.2013	42165
8	722	1	Emlak Konut GYO A.Ş.-1/1	6.490,63	62	6094	27.01.2016	2045
9	723	1	Emlak Konut GYO A.Ş.-1/1	7.764,06	62	6095	27.01.2016	2045
10	724	1	Emlak Konut GYO A.Ş. -1/1	14.129,35	62	6096	27.01.2016	2045
<b>TOPLAM</b>				<b>102.097,72</b>				

**Not:1-** 14.09.2015 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. ve Teknik Yapı Konut San. Ve Tic. A.Ş. – Teknik Yapı Teknik Yapılar San. Ve Tic. A.Ş. ve Tur. A.Ş. –UCD Yapı A.Ş. İş ortaklığı ile imzalanan sözleşmeye konu parsellerden 721/2 Parsel kamu yararına ayrılan parsel olup bu amaca uygun yapılaşmadan sonra ilgili kuruma bedelsiz terki söz konusu olacağından değerlendirme dışı bırakılacaktır.

**Not:2-** Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerinde 330 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.



### 3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parseller üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, not vb. bulunmamaktadır.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu projenin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “proje” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

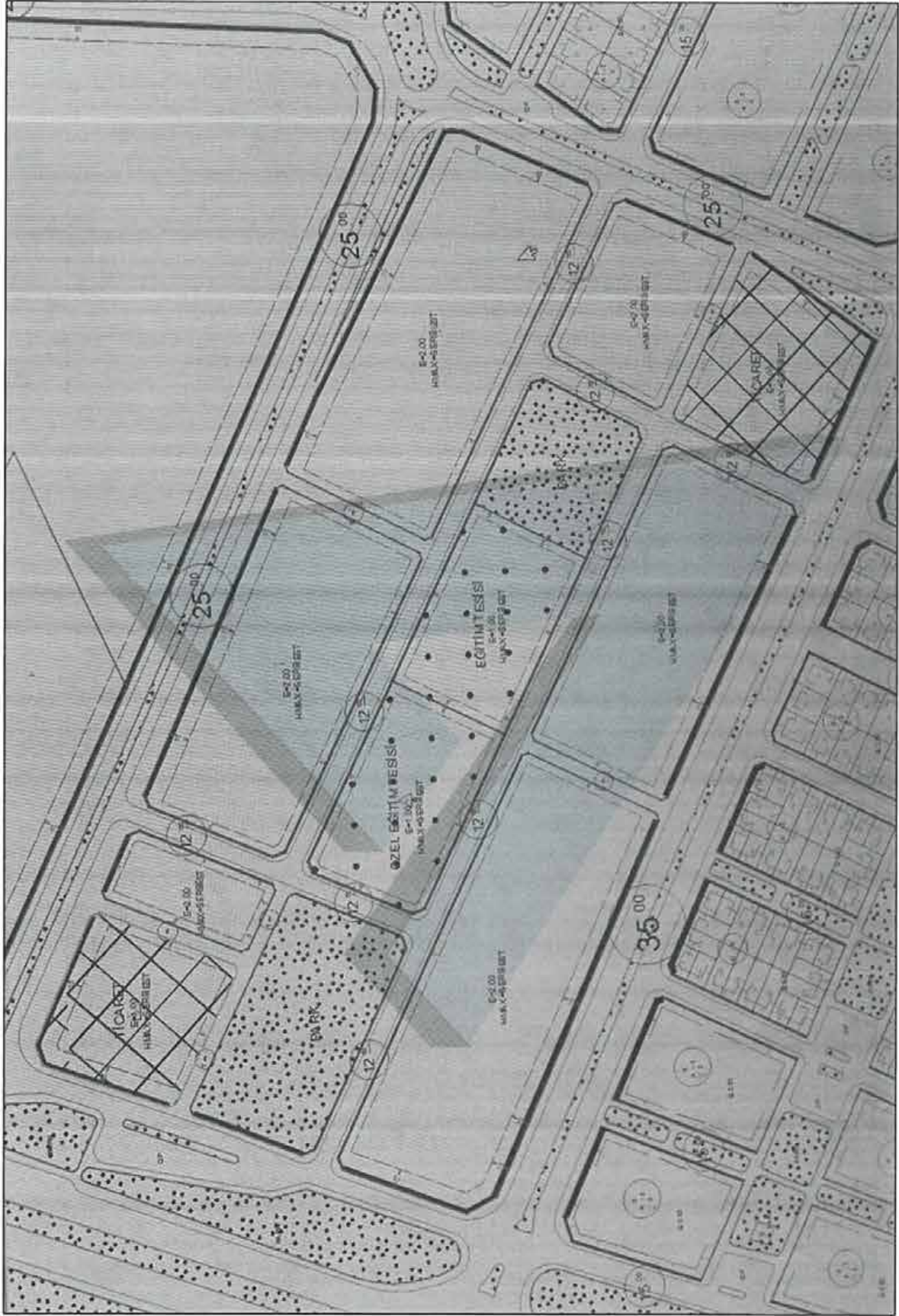
### 3.3. Parselin İmar Bilgisi

Merkezfendi Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü’nde yapılan incelemelere göre rapor konusu taşınmazlar; 03.01.2013 tarih 257 sayılı bakanlık oluru ile onaylanan 1/1.000 Ölçekli Denizli Merkez İlçesi Üçler Beldesi Çakmak Mahallesi 945 Parsel Uygulama İmar Planı ve aynı tarih ve isimli 1/5.000 Ölçekli Nazım İmar Plan Değişikliği planları içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

Parsellerin imar lejant ve yapılaşma bilgileri aşağıda tabloda gösterilmiştir.

Sıra	Ada	Parsel	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	Lejant	Yapılaşma Kriterleri		
					Emsal	Hmaks	Çekmeler
1	716	1	6,094.21	Ticaret	1.00	Serbest	5 m. - 10 m.
2	717	1	3,031.06	Konut	2.00	Serbest	5 m.
3	718	1	14,227.02	Konut	2.00	Serbest	5 m. - 10 m.
4	719	1	17,079.48	Konut	2.00	Serbest	5 m. - 10 m.
5	720	1	19,441.35	Konut	2.00	Serbest	5 m. - 10 m.
6	721	1	7,037.06	Özel Eğitim Tesisi	1.00	Serbest	5 m.
7	721	2	6,803.50	Eğitim Tesisi	1.00	Serbest	5 m.
8	722	1	6,490.63	Konut	2.00	Serbest	5 m. - 10 m.
9	723	1	7,764.06	Ticaret	1.00	Serbest	5 m. - 10 m.
10	724	1	14,129.35	Konut	2.00	Serbest	5 m. - 10 m.







## İMAR PLAN NOTLARI

### **KON-165 Genel Plan Notları**

- Yapılarda deprem yönetmeliğine uyulacak zemin mekaniği dikkate alınacaktır.
- Her parselde çekme mesafesini taşmamak ayrıca,(siyah kod)tabii zemin kotunda, subasman seviyesinin altında kalmak şartıyla yer altında otopark düzenlemesi yapılabilir. ancak üst zeminde, tabii zemin yeşil alan olarak düzenlenecektir. (08.07.2005 t. ve 283 S.B.M.K.)
- 2009 yılının Temmuz ayından itibaren yapılan ve yapılacak olan yol genişletmeleri ile ilgili plan değişikliklerinden etkilenen parsellerde; mevcut ruhsatlı bina varsa binaya ait kazanılmış haklar bina yıkılıncaya kadar saklı kalır. Mevcut bina yıkılıp yerine yeni bina yapılması halinde yola terk ve / veya ihdas işlemi yapılmadan kati ruhsat verilmez ( 10.11.2009 t. ve 853 S.B.M.K.)
- Belediye sınırları ve mücavir alanları içinde, her türlü akaryakıt ile sıvılaştırılmış petrol gazı (LPG) ve sıvılaştırılmış doğal gaz (LNG) istasyonlarının kurulacağı alanların 1/5000 ölçekli nazım imar planı ve 1/1000 ölçekli uygulama imar planlarına “akaryakıt satış ve LPG ikmal istasyonu” olarak işlenmesi şarttır.(07.01.2010 t. ve 66 S.B.M.K.)
- Planlı Alanlar TİP İmar Yönetmeliğinin 17.maddesinde belirlenen bina cephe şartlarında %10 esneklik sağlanacaktır. Söz konusu esneklik şartı tevhid-i.fraz sonucu ve/veya 18. madde uygulaması oluşturulacak yeni parseller için geçerli değildir. (B.M.nin 08.09.2011 t. ve 678 S.B.M.K. ile)
- Denizli belediye meclisinin 07.01.2010.tarih ve 66 sayılı kararından önce belediyemizden ön oluru kabul edilmiş ve onaylanmış projeler için ön olurdaki imar hakları saklıdır.

### **E-63 Genel Hükümler**

- Her parselde çekme mesafesini taşmamak ayrıca,(siyah kod) tabii zemin kotunda, subasman seviyesinin altında kalmak şartıyla yer altında otopark düzenlemesi yapılabilir. ancak üst zeminde, tabii zemin yeşil alan olarak düzenlenecektir.(08.072005 t. ve 283 S.B.M.K.)
- 2009 yılının temmuz ayından itibaren yapılan ve yapılacak olan yol genişlemeleri ile ilgili plan değişikliklerinden etkilenen parsellerde; mevcut ruhsatlı bina varsa binaya ait kazanılmış haklar bina yıkılıncaya kadar saklı kalır. Mevcut bina yıkılıp yerine yeni bina yapılması halinde yola terk ve / veya ihdas işlemi yapılmadan kati ruhsat verilemez. (10.11.2009 t. ve 853 S.B.M.K.)
- 3194 sayılı imar kanununun şartları ve Denizli imar planı plan hükümleri geçerlidir.

### **T-131 Genel Hükümler**

- Ticaret alanı olarak ayrılan yapı adalarında, 9.50 metre ve daha dar yollara cepheli parsellerin zemin katları, istenildiği takdirde bodrum ve zemin katlarda arka bahçe mesafesini doldurmaksızın konut alanı olarak kullanılabilir. Ancak otopark ihtiyacı zemin katın ticaret olduğu varsayılan hesaplanmalıdır. (08.11.2013 t. 666 S.B.M.K.)
- Plan ve plan hükümlerinde açıkça belirtilen bir hüküm yoksa ticaret alanı olarak ayrılan yapı adalarında istenildiği takdirde bodrum ve zemin katlarda arka bahçe mesafesini doldurmaksızın üst katlar konut alanı olarak kullanılabilir. (08.11.2013 t. 666 S.B.M.K.)
- Plan ve plan notlarında bina kütlesi/yapı nizamı/taks ve emsalden hiçbiri tanımlanmayan ticaret alanlarında yer alan parsellerin mevcut encümençe onaylanmış birkaç parselden oluşan kütlelerin boyu 30 metre üstünde ise bitişik nizam, 30 metre ve altında ise ayrık nizamdır.(11.07.2013 t. ve 438 S.B.M.K.)
- Ruhsat aldığı tarih itibariyle imar durumundaki kat adedine göre bina yapılmış ise tadilat, iskan ruhsatı v.b. işlemleri için inşaat ruhsatının yenilenecek, aynı ruhsata ilişkin müktesep haklar korunacaktır(17.06.2002 t 78 S.B.M.K.)



- Her parselde çekme mesafesini taşmamak ayrıca,(siyah kod) tabii zemin kotunda, subasman seviyesinin altında kalmak şartıyla yeraltında otopark düzenlemesi yapılabilir. Ancak üst zeminde. Tabii zemin yeşil alan olarak düzenlenecektir. (08.07.2005 t. 283 S.B.M.K.)
- Mevcut inşaat ruhsatı bulunan, süresi içinde inşaatını tamamlayarak iskan aşamasında plan değişikliğinden dolayı iskan alamayan veya mevcut ruhsatlı inşaatlarına tadilat ruhsatı onaylatmak isteyen parsel sahiplerinin durumları değerlendirilerek bir defaya mahsus olmak üzere inşaat ruhsatlarının yenilenecek, tadilat ve iskan ruhsatları verilecektir. (09.04.2001 t. 182 S.B.M.K.)
- Açık otoparklara ait 6 metrekareyi geçmeyen pvc. alüminyum, ahşap v.b. malzemelerden yapılan taşınabilir cinsten kabinler için inşaat ruhsatı ve iskan ruhsatı aranmaksızın açma ve çalışma ruhsatı verilebilir.(06.06.2007 t. 288 S.B.M.K.)
- 2009 yılının temmuz ayından itibaren yapılan ve yapılacak olan yol genişlemeleri ile ilgili plan değişikliklerinden etkilenen parsellerde: mevcut ruhsatlı bina varsa binaya ait kazanılmış haklar bina yıkılıncaya kadar saklı kalır. Mevcut bina yıkılıp yerine yeni bina yapılması halinde yola terk ve / veya ihdas işlemi yapılmadan katı ruhsat verilemez. (10.11.2009 t. 853 S.B.M.K.)
- Belediye sınırları ve mücavir alanları içinde. Her türlü akaryakıt ile sıvılaştırılmış petrol gazı (LPG) ve sıvılaştırılmış doğal gaz (LNG) istasyonlarının kurulacağı alanların 1/5000 ölçekli nazım imar planı ve 1/1000 ölçekli uygulama imar planlarına "akaryakıt satış ve LPG ikmal istasyonu" olarak işlenmesi şarttır (07.01.2010 t. 66 S.B.M.K.)
- Planlı Alanlar TİP İmar Yönetmeliğinin 17.maddesinde belirlenen bina cephe şartlarında %10 esneklik sağlanacaktır. Söz konusu esneklik şartı tevhd-ifraz sonucu ve/veya 18. madde uygulaması oluşturulacak yeni parseller için geçerli değildir." (08.09.2011 t. 678 S.B.M.K. ile)
- 10.02.2010 t. 132 S.B.M.K. ile kent silüetini bozucu yapılaşmanın engellenmesi için prefabrik çelik sistem veya sökülüp takılabilir malzemedan yapıların yapılıp yapılmaması hususunda; konut alanları hariç imar durumunda verilen kat adetlerinden düşük katta yapı yapılmak istendiğinde ve emsale tabii alanlarda emsal hakkının tamamı kullanılmadığı takdirde belediyenin belirlediği komisyon tarafından projeler incelenerek karara bağlanacaktır. kararı alınmıştır.



## Denizli İli, Merkez İlçesi, 945 Parsel Uygulama İmar Planı Değişikliği Plan Notları

- 1-Pis su çukurları hiç bir şekilde akarsulara bağlanamaz. 19.03.1979 gün ve 13783 sayılı resmi gazetede yayımlanan "lağım mecrası hakkında yönetmelik" hükümleri geçerlidir.
- 2-1593 sayılı umumi hıfzısıhha yasası ile 26.10.1983 tarih ve 18203 sayılı resmi gazetede yayımlanan "gayri sıhhi müesseseler yönetmeliğine uyulacaktır.
- 3-Yapılar, yapı yaklaşma sınırları içinde kalmak, 3194 sayılı imar kanunu ve yönetmelik hükümlerine uymak koşulu ile ada/parsel içinde istenilen şekilde yerleştirilebilir.
- 4-Planlama alanında yapılacak tüm yapılarda "afet bölgelerinde yapılacak yapılar hakkındaki yönetmelik" hükümlerine uyulacaktır.
- 5-Bu plan değişikliğine yönelik olarak hazırlanan ve Denizli Valiliği'nce (il afet ve acil durum müdürlüğü) 16.06.2011 tarihinde onaylanan imar planı değişikliğine esas jeolojik jeoteknik etüd raporunda belirtilen hususlara uyulacaktır.
- 6-İmar planı ile mülkiyet arasında 2 m'ye kadar olan uyumsuzluklarda yol istikameti ve genişliği değiştirmemek şartıyla, plan değişikliği yapılmaksızın düzeltme yapmaya ilgili idare (Toplu Konut İdaresi ve Denizli Belediyesi) yetkilidir.
- 7-Planlama alanında gerekmesi durumunda imar adaları için yola cepheli bölümlerinde, ilgili kurum görüşü alınarak teknik altyapı ve özel teknik altyapı alanları ayrılabilir.
- 8-Teknik altyapı ve özel teknik altyapı alanlarında, trafo, telekom yapıları, santral binaları, arıtma tesisi, su deposu v.b. kullanımlar yer alabilir. bu alanlar vaziyet planına göre ifraz edilebilir.
- 9-İmar adalarının yola cephesi olmayan bölümlerinde, kurum görüşü doğrultusunda yapılması gerekli teknik altyapı ve özel teknik altyapı alanlarının mülkiyeti kat mülkiyetine göre belirlenir.
- 10-Plan onama sınırları içerisinde yer alan her türlü projelendirme ve yapılanma çalışmalarında 3194 sayılı imar kanunu ve ilgili yönetmelik hükümleri ile deprem yönetmeliği hükümlerine uyulması zorunludur.
- 11-Yapı adalarında blok ebat ve şekilleri yönetmelik hükümlerine tabii olup; planda belirtilen inşaat emsalini aşmamak kaydıyla ada içi yollar, adaya ait çocuk oyun alanları, parklar ve diğer kullanımlar ile bloklar arası mesafeler vaziyet planı ve mimari projeler ile belirlenecektir.
- 12-İmar planında belirtilen inşaat emsali aşılmamak koşuluyla yapı adalarında ayırık, ikiz, blok, sıra ev ve teras ev şeklinde yapılaşma düzenleri yer alabilir. Yapı nizamları aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve birlikte kullanılabilir. Bunlar vaziyet planı ile belirlenir ve aynı ada içerisinde farklı kat uygulamasına gidilebilir.
- 13.Tüm yapı adalarında yerleşim planları ve bahçe tanzimine göre hafriyat ve dolgu yapılabilir. Ancak doğal arazi yapısının korunması esastır.
- 14.Plan kapsamındaki alanlarda oluşturulmuş ada ve/veya parselde yapılacak binalarda +0.00 kotu, tabii zemine göre bina köşe noktaları ortalamasından alınacaktır.
- 15- Konut alanında yapı yoğunluğu emsal2.00, maksimum yapı yüksekliği Hmax: Serbesttir.

### 3.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler

#### 3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Tapu Müdürlüğü'nde ve TAKBİS sisteminden temin edilen tapu kayıt belgelerinden temin edilen bilgilere göre rapor konusu taşınmazlar, 22.11.2013 tarih 42165 yevmiye numarası ile 945 nolu parselin ifraz işleminden oluşmuş ve tescil edilmiştir. Taşınmazlar hali hazırda 22.01.2016 tarih 2045 yevmiye numarası ile Emlak Konut GYO A.Ş. adına alım suretiyle kayıtlıdır.

Rapor konusu taşınmazların olduğu 945 nolu parsel 11.02.1979 tarih 7464 yevmiye numarası ile Maliyet Hazinesi adına kayıtlı iken 17.02.2011 tarih 5627 yevmiye numarası ile alım suretiyle Toplu Konut İdaresi Başkanlığı adına tescil edilmiştir. En son yukarıda belirtildiği üzere Emlak Konut GYO A.Ş. portföyüne geçmiştir. Parsellerden 721/2 nolu parselin mülkiyeti TOKİ üzerindedir.

#### 3.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde rapora konu taşınmazlar 03.01.2013 tarihli 1/1.000 Ölçekli Denizli İli Merkez İlçesi 945 Parsel Uygulama İmar Planı Değişikliği İmar planından önce eski planlarda Sağlık Tesisleri Alanı (Devlet Hastanesi) lejantında kalmaktadır. Son üç yıllık dönemde başkaca bir değişiklik görmemiştir.

Yapılan incelemelerde mevcut imar paftalarının Merkezefendi Belediyesi arşivinde bulunmadığı belirtilmiştir. İmar planlarının arşiv bilgileri Denizli Büyükşehir Belediyesi'nden temin edilebilmiştir.

#### 3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parseller 22.11.2013 tarih 42165 yevmiye ile yapılan ifraz işlemi ile 945 nolu parselden oluşmuştur. Parsellerde başkaca bir kadastral değişiklik gerçekleşmemiştir.

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

Rapor konusu parseller üzerinde ticaret ve eğitim tesisleri de bulunan konut projesi geliştirilmiş olup bir sonraki sayfada parsel bünyesinde yer alan taşınmazların tadilat/yeni yapı ruhsat bilgileri sunulmuştur.



Sıra No	Ada Parsel	Blok No	Ruhsat Tarihi	Ruhsat Nosu	Veriliş Nedeni	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı	Ortak Alanlar Haric İnşaat Alanı (M <sup>2</sup> )	BB Niteliği	BB Adedi	Toplam Kat Adedi
1	716/1	T1	29.09.017	1578	TADILAT	4C	13,160.4	3,871.6	MESKEN	60	13
								3,096.11	OFIS VE İŞYERİ	20	
2	717/1	A	29.01.2016	127	YENİ YAPI	4A	11,684.00	270.00	OFIS VE İŞYERİ	3	14
								6,364.05	MESKEN	88	
3	718/1	A	29.01.2016	128	YENİ YAPI	5A	14,420.22	9,413.06	MESKEN	72	19
4		B		129	YENİ YAPI	4A	5,708.76	3,726.50	MESKEN	24	7
5		C1		130	YENİ YAPI	4A	7,813.71	5,100.54	MESKEN	36	11
6		C2		131	YENİ YAPI	4A	8,638.13	5,638.7	MESKEN	40	11
7		C3		132	YENİ YAPI	4A	8,673.85	5,662.01	MESKEN	40	12
8		C4		133	YENİ YAPI	4A	9,498.27	6,200.17	MESKEN	44	12
9	719/1	D1	28.04.2016	582	TADILAT	4A	7,050.3	3,689.9	MESKEN	24	7
10		D2		583	TADILAT	5A	14,196.92	10,174.75	MESKEN	76	20
11		D3		584	TADILAT	4C	10,701.93	6,923.01	MESKEN	50	16
12		D4		585	TADILAT	4C	11,740.19	7,792.42	MESKEN	56	16
13		D5		586	TADILAT	5A	14,072.84	9,675.67	MESKEN	72	19
14		D6		587	TADILAT	4A	7,259.49	3,689.9	MESKEN	24	7
15	720/1	A2	29.09.2017	1581	TADILAT	5A	13,032.48	9,420.09	MESKEN	52	18
16		A8		1587	TADILAT	4A	7,399.55	4,452.97	MESKEN	33	10
17		A3		1582	TADILAT	5C	7,969.21	5,703.00	MESKEN	43	12
18		A7	1586	TADILAT	4A	8,497.35	4,854.73	MESKEN	36	10	
19		A1	28.09.2017	1580	TADILAT	4A	7,113.83	3,687.80	MESKEN	24	7
20		A5	29.09.2017	1584	TADILAT	4A	7,129.39	3,685.71	MESKEN	24	8
21	A4	1583		TADILAT	4C	7,938.57	5,168.25	MESKEN	39	12	
22	A6	1585		TADILAT	5A	14,008.91	10,266.66	MESKEN	56	20	
23	721/1	A	29.01.2016	148	YENİ YAPI	4A	5,711.21	5,711.21	OKUL, ÜNİVERSİTE,	1	5
24		B		149	YENİ YAPI	4A	4,400.41	4,400.41	OKUL, ÜNİVERSİTE,	1	5
25	722/1	C1	3.08.2016	943	TADILAT	5A	20,274.59	11,653.6	MESKEN	161	21
26								282.33	OFIS VE İŞYERİ	2	
26	722/1	C2	3.08.2016	944	TADILAT	4A	9,740.54	676.64	MESKEN	10	5
								2,127.52	OFIS VE İŞYERİ	16	
27	723/1	T2 TİCARET BLOĞU	26.04.2017	523	TADILAT	4C	16,808.67	4,648.56	MESKEN	72	15
								4,170.51	OFIS VE İŞYERİ	26	
28	724/1	B1	28.04.2016	588	TADILAT	4C	8,673.65	4,968.26	MESKEN	36	11
29		B2		589	TADILAT	4C	8,402.26	5,540.71	MESKEN	40	11
30		B3		590	TADILAT	5A	13,427.69	9,421.20	MESKEN	70	19
31		B4		591	TADILAT	4A	6,576.60	3,722.71	MESKEN	24	8
32		B5		592	TADILAT	4C	8,111.40	5,181.99	MESKEN	38	12
33		B6		593	TADILAT	4C	8,264.64	5,754.09	MESKEN	42	12
							<b>328,099.96</b>			<b>1575</b>	

Tadilat ruhsatları mevcut 717 ada 1 parsel, 717 ada 1, 718 ada 1 parsel, 719 ada 1, 720 ada 1 parsel, 722 ada 1, 724 ada 1 ve 723 ada 1 nolu parsellerin ilk yapı ruhsat bilgileri de aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	719/1	A	29.01.2016	134	YENİ YAPI	5A	15,559.51	MESKEN	76	20
2		B1		135	YENİ YAPI	4A	5,830.35	MESKEN	24	7
3		B2		136	YENİ YAPI	4A	5,830.35	MESKEN	24	7
4		C1		137	YENİ YAPI	4A	10,404.99	MESKEN	47	15
5		C2		138	YENİ YAPI	4A	11,457.47	MESKEN	52	15
6		D		139	YENİ YAPI	5A	15,630.44	MESKEN	57	20
7	720/1	A1	29.01.2016	140	YENİ YAPI	5A	15,885.16	MESKEN	76	20
8		C2		144	YENİ YAPI	4A	9,006.74	MESKEN	40	11
9		C3		145	YENİ YAPI	4A	8,147.14	MESKEN	36	11
10		C1		143	YENİ YAPI	4A	8,147.14	MESKEN	36	11
11		B1		141	YENİ YAPI	4A	5,952.37	MESKEN	24	7
12		B2		142	YENİ YAPI	4A	5,952.37	MESKEN	24	7
13		C4		146	YENİ YAPI	4A	9,006.74	MESKEN	40	11
14		D		147	YENİ YAPI	5A	15,957.58	MESKEN	57	20
15	716/1	A	29.01.2016	126	YENİ YAPI	4A	9,349.00	OFİS VE İŞYERİ	58	7
16	722/1	A	1.02.2016	158	YENİ YAPI	5A	28,450.01	MESKEN	163	22
								OFİS VE İŞYERİ	2	
17	722/1	B	29.01.2016	156	YENİ YAPI	4A	2,939.86	MESKEN	3	4
		OFİS VE İŞYERİ	12							
18	723/1	-	29.01.2016	155	YENİ YAPI	4A	11,682.15	OFİS VE İŞYERİ	69	7
19	724/1	A	29.01.2016	150	YENİ YAPI	5A	15,330.78	MESKEN	76	21
20		B		151	YENİ YAPI	4A	5,744.64	MESKEN	24	8
21		C1		152	YENİ YAPI	4A	7,862.81	MESKEN	36	11
22		C2	1.02.2016	157	YENİ YAPI	4A	8,692.42	MESKEN	40	11
23		C3	29.01.2016	153	YENİ YAPI	4A	7,862.81	MESKEN	36	12
24		C4		154	YENİ YAPI	4A	8,692.42	MESKEN	40	12

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

Ruhsat tarihi itibarıyla; ilgili kanun gereğince taşınmazların yapı denetim işleri Selçuk Bey Mahallesi 605 Sokak No:10 Merkezefendi / Denizli adresinde bulunan CANÖZ YAPI DENETİM LTD. ŞTİ. tarafından sağlanmaktadır.

İlgili mevzuat uyarınca arsa üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

### 3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parsellerin konumları, fiziksel özellikleri, büyüklükleri, mevcut imar durumları ve yasal izinleri dikkate alındığında parseller üzerinde bünyesinde ticari üniteler ve okul barındıran “konut projesi” inşa edilmesi olacağı görüşü ve kanaatindeyiz.



### 3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 330 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından mimari proje üzerinden hazırlanmış bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

Rapor konusu, Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Çakmak Mahallesi, 716 Ada 1 nolu, 717 Ada 1 nolu, 718 Ada 1 nolu, 719 Ada 1 nolu, 720 Ada 1 nolu, 721 Ada 1 nolu, 721 Ada 2 nolu, 722 Ada 1 nolu, 723 Ada 1 nolu, 724 Ada 1 nolu parseller üzerinde geliştirilen proje hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmekte olan bir proje olup, parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede Teknik Yapı Konut San. Ve Tic. A.Ş. – Teknik Yapı Teknik Yapılar San. Ve Tic. A.Ş. ve Tur. A.Ş. – UCD Yapı A.Ş. İş ortaklığı Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 514.727.778,- TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 92.651.000,-TL+KDV ve %18 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.

### 3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “Evora Denizli Projesi”nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “proje” başlığı altında bulunmasında bir engel olmadığı görüşü ve kanaatindeyiz.

### 3.11. Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler ve Açıklamalar

- Rapora konu taşınmazlar; Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Selçukbey Mahallesi sınırlarında yer alan ve tapu sicilinde, Çakmak Mahallesi 716 ada 1 parsel, 717 ada 1 parsel, 718 ada 1 parsel, 719 ada 1 parsel, 720 ada 1 parsel, 721 ada 1 parsel, 721 ada 2 parsel, 722 ada 1 parsel, 723 ada 1 parsel, 724 ada 1 parsel sayılı arsalardır.
- Parsellerin yüzölçümü bilgileri tabloda gösterilmiş olup toplam 102.097,72 m<sup>2</sup> dir.

Ada	Parsel	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )
716	1	6,094.21
717	1	3,031.06
718	1	14,227.02
719	1	17,079.48
720	1	19,441.35
721	1	7,037.06
721	2	6,803.50
722	1	6,490.63
723	1	7,764.06
724	1	14,129.35
TOPLAM		102,097.72

- Parseller düz ve engebesiz bir arazi yapısına sahiptir.
- Taşınmazlar dikdörtgen şeklinde düzgün geometrik yapıya sahip imar parselleridir.
- Parsellerin çevresinde herhangi bir sınır bulunmamakla birlikte proje alanı paravanlar ile kapatılmıştır.
- Bölgede kentsel alt yapı tamamlanmış olmasına karşın parseller arasındaki imar yolları henüz açılmamıştır.
- Parseller üzerinde projeye ait bloklar, şantiye binaları, kule vinç ve inşaat malzemeleri bulunmakta olup inşaat faaliyetleri devam etmektedir.
- Tüm parseller için yasal izinler alınmıştır.
- Emlak Konut GYO A.Ş.'nden alınan hak ediş bilgileri doğrultusunda rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projede genel inşaat seviyesinin rapor tarihi itibariyle % 23,62 olduğu öğrenilmiştir. Bu bilgidен hareketle mevcut durum değerlemesi yapılmıştır.
- Emlak Konut GYO A.Ş. yetkilerinin talebi doğrultusunda tarafımıza sunulan onaylı bağımsız bölüm listesine göre 717 ada 1 nolu parselde 98 adet, 718 ada 1 nolu parselde 232 adet olmak üzere toplam 330 adet bağımsız bölümün değerlemesinin yapılması talep edilmiştir.
- Evora Denizli Projesi kapsamında yer alan 717 Ada 1 nolu parselde T1 blok, 717 ada 1 nolu parselde F blok, 718 ada 1 parselde E1, E2, E3, E4, E5, E6 bloklar, 719 ada 1 nolu parselde D1, D2, D3, D4, D5, D6 bloklar, 722 ada 1 nolu parselde C1 ve C2 bloklar, 724 ada 1 nolu parselde B1, B2, B3, B4, B5, B6 bloklar, 723 ada 1 nolu parselde T2 Ticaret Bloğu bulunmaktadır.
- Emlak Konut GYO A.Ş. den proje bünyesindeki 717/1, 718/1, 719/1, 722/1, 723/1 ve 724/1 nolu parsellerdeki blokların çarşaf listelerinin hazırlanmış olduğu öğrenilmiştir. Bu çarşaf listede görünen blokların satılabilir alanları hesaplanarak aşağıdaki tabloda sunulmuş olup bu alanlar ortak alanlarda dahil brüt alanlardır. Ticari ünitelerin alanlarına depo ve eklenti alanları da dahil edilmiştir. Tahsisli alanlar bu alanlardan hariç tutulmuş ve değerlemede sağladığı fayda göz önünde bulundurulmuştur.

Ada/Parsel	Konut Alanı	Dükkan Alanı	Okul Alanı
719/1	46.967,68	-	-
721/1	-	-	9.637,45
722/1	14.300,42	2.440,08	-
724/1	38.362,71	-	-
723/1	5.511,70	4.248,72	-
717/1	6.569,73	1.335,32	-
718/1	36.647,36	-	-
<b>TOPLAM</b>	<b>148.359,60</b>	<b>8.024,12</b>	<b>9.637,45</b>





- Yukarıdaki tüm hesaplamalardan hareketle proje bünyesindeki 9 adet parsel üzerinde yer alan blokların çarşaf listesi mevcut olanlardan alınan bilgiler ile çarşaf listesi mevcut olmayan blokların ruhsatta görünen alanları dikkate alınarak hesaplanan satılabilir alan dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. 716/1 ve 720/1 nolu parsellerin henüz çarşaf listesi mevcut olmadığından bu toplam alanın yaklaşık olacağı kabul edilmiş olup bağımsız bölümlerin ayrıntılı olarak ortak alandan aldığı paylar, eklenti, depo alanları dikkate alınarak oluşturulacak çarşaf listede satılabilir alanlar netleşecektir. Yukarıda belirtildiği üzere yapılan kabulde ortak alanlar hariç görünen ruhsat alanları %20 genişletilmiştir.

716/1 ve 720/1 Nolu Parseller	OFİS-İŞYERİ	MESKEN
<b>Ruhsattan Alınan Ortak Alanlar Hariç alanlar *1,20</b>	3.715,33	61.332,97

- 716/1 nolu parsel üzerindeki bloğun %80 inin ofis, %20 sinin dükkan olacağı kabul edilmiştir.
- Yukarıdaki kabuller doğrultusunda satılabilir alanların yaklaşık olarak alanları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	OFİS	DÜKKAN	MESKEN	OKUL
RUHSATTAN HESAPLANAN ALANLAR	2.972,27	743,07	61.332,97	0,00
ÇARŞAF LİSTEDEN ALINANLAR	0,00	8.024,12	148.359,60	9.637,45
	<b>2.972,27</b>	<b>8.767,19</b>	<b>209.692,57</b>	<b>9.637,45</b>

- Proje bünyesinde ruhsatı alınmış ve bağımsız bölüm listesi ibraz edilen parselin daire tipleri, adetleri ve m<sup>2</sup> dağılımları parsel bazında aşağıda sunulmuştur.

ADA/PARSEL NO	DAİRE TİPİ	DAİRE SAYISI	SATIŞA ESAS BRÜT KULLANIM ALANI (M <sup>2</sup> )
719/1	2+1	164	105,95-163,20
	3+1	110	142,04-188,59
	4+1	28	196,66-201,06
722/1	1+1	117	58,55-111,18
	2+1	54	98,70-106,01
724/1	1+1	2	57,44
	2+1	132	104,58-166,18
	3+1	76	137,96-188,78
	4+1	40	174,57-200,31
723/1	1+1	72	61,20-87,41
717/1	1+1	87	62,65-82,62
718/1	2+1	99	97,24-144,46
	3+1	75	129,80-169,60
	4+1	40	178,84-200,31
	5+1	18	252,46-254,64

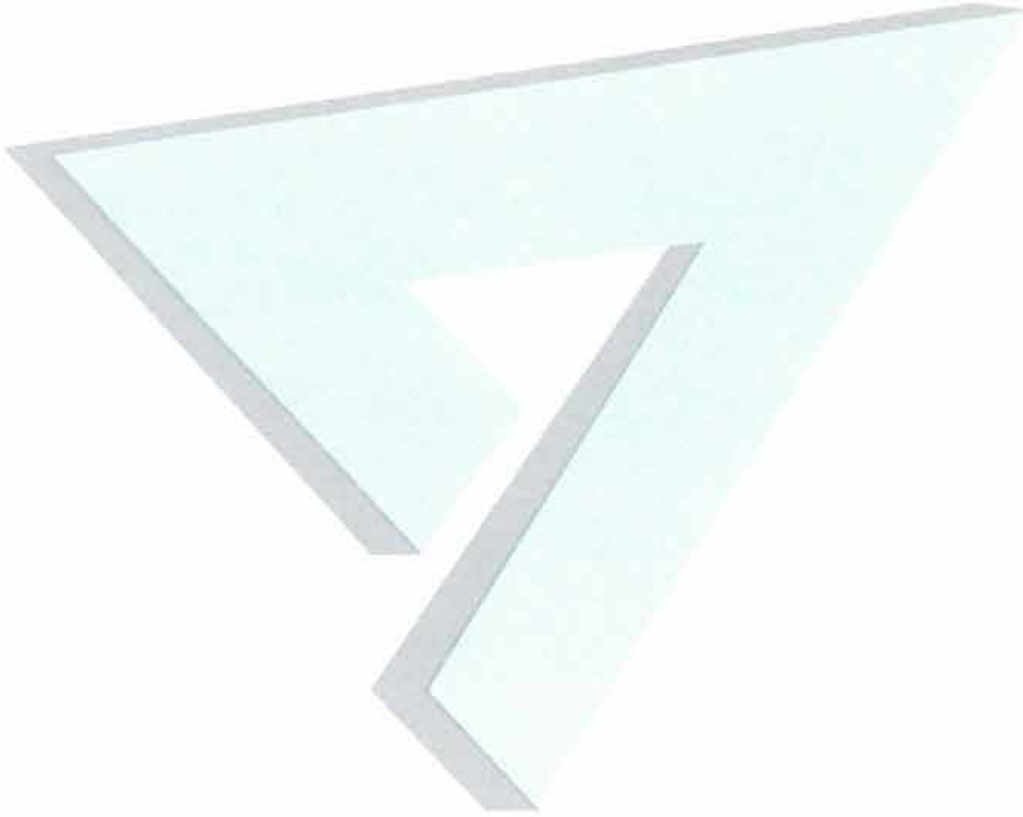
### 3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

#### Olumlu Özellikler

- Kentin yeni oluşan cazibe merkezinde yer alması,
- Bölgede hızlı ve lüks yapılaşma faaliyetlerinin devam etmesi,
- Bölgenin en büyük ana arterine cepheli olması,
- Bölgede birçok yeni kamu ve özel yatırımın planlanıyor olması,
- Projenin ulaşım imkân ve alternatiflerinin olması.

#### Olumsuz Özellikler

- Bölgenin henüz gelişimini tamamlamamış olması,
- Kent merkezine uzak konumda olması.





## **BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR**

### **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.<sup>1</sup>

**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.

#### **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.

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

#### **4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri**

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

#### **4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)**

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



#### 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.

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

##### 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 indirgenmesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine 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 gelirlere 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>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 değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur.



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

#### **Risksiz Getiri Oranı**

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlendirilmede özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu 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 değerlemede 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 düşünülebilecek 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>1</sup>

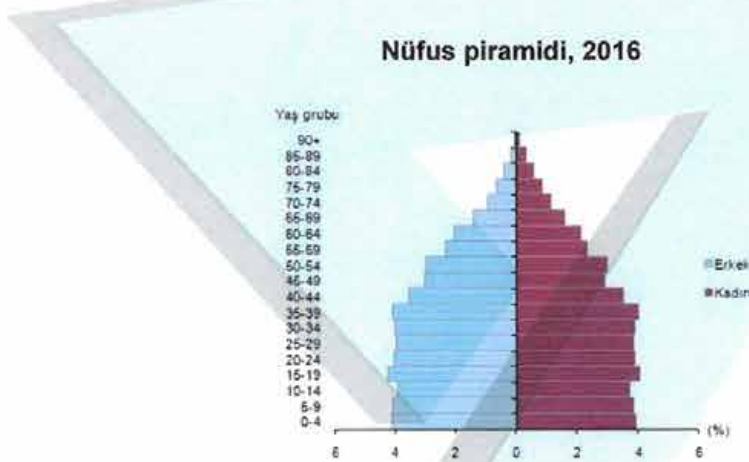
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 73 bin 818 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 43 bin 650 kişi olurken, kadın nüfus 39 milyon 771 bin 221 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.

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. 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.

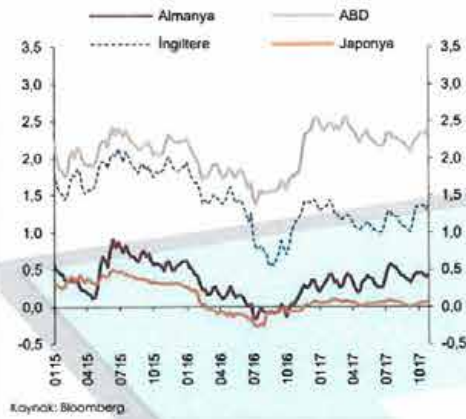
<sup>1</sup> Demografik veriler TÜİK’nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2016 raporundan alınmıştır.



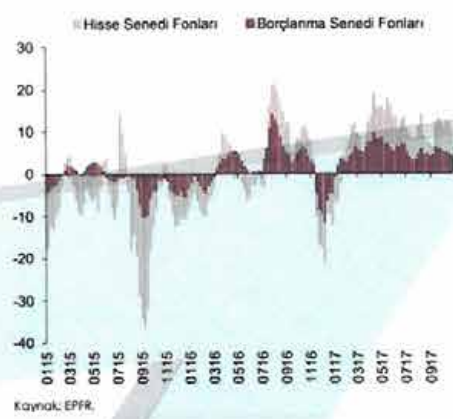
## 5.2. 2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme

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).

Grafik 1.1.  
10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri  
(Yüzde)



Grafik 1.2.  
Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Portföy Akımları  
(Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli)



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 Ükelere 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 teminatlarda 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.



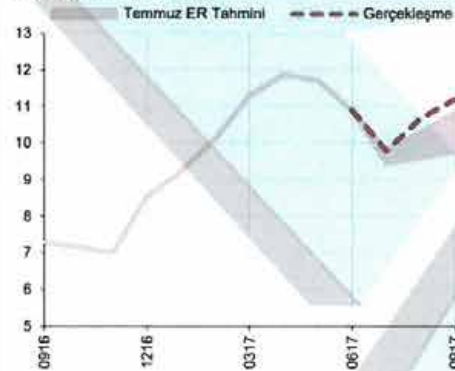
İktisadi faaliyete ilişkin göstergeler, ekonominin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna ve canlanmanın genele yayıldığına işaret etmektedir. Buna karşılık, son çeyrekte destekleyici politikaların uyarıcı etkisinin azalmasıyla, yurt içi talebin sınırlı ölçüde ivme kaybedeceği ancak büyümeyi sürüklemeye 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

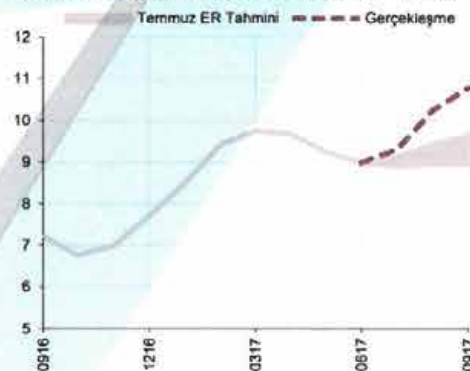
Tüketici enflasyonu Eylül ayında yüzde 11,20 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). İşlenmemiş gıda ve alkol-tütün dışı tüketici enflasyonunda ise öngörülere kıyasla daha olumsuz bir seyir izlenmiştir (Grafik 1.2.2). Bu dönemde petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki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

**Grafik 1.2.1.**  
Temmuz 2017 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler\* (Yüzde)



\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.  
Kaynak: TÜİK, TCMB.

**Grafik 1.2.2.**  
İşlenmemiş Gıda ve Alkol-Tütün Dışı Enflasyon için Temmuz 2017 Tahminleri ve Gerçekleşmeler\* (Yüzde)

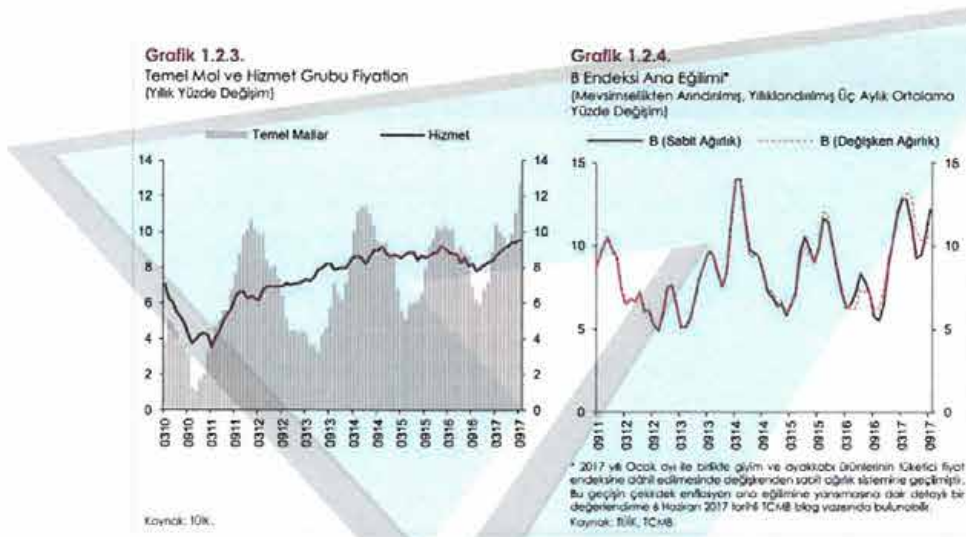


\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.  
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Yılın 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 faaliyetteki 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 değişiminin de etkilerini yansıtırken, bu etkilerden arındırıldığında çekirdek enflasyon eğiliminin Temmuz ve Ağustos aylarında gerilediği, Eylül ayında ise yeniden yükseldiği gözlenmiştir (Grafik 1.2.4).



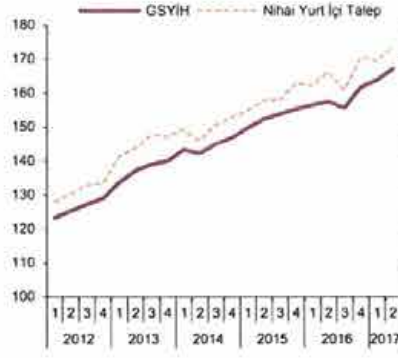
Özetle, eğilim ve fiyatlama davranışına ilişkin takip edilen göstergeler bir arada incelendiğinde, enflasyonun ana eğiliminde önceki çeyreğe kıyasla bir miktar bozulma kaydedilmiştir.

## 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).

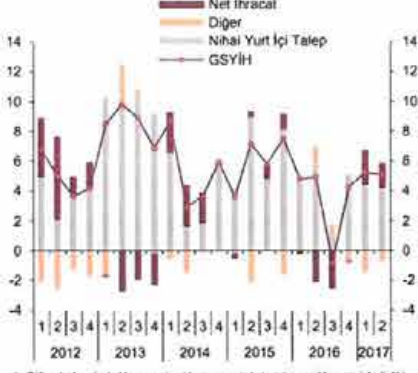


**Grafik 1.2.5.**  
GSYİH ve Yurt İçi Talep  
(Real, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK, İCMB.

**Grafik 1.2.6.**  
Harcama Yönünden Yıllık Büyüme Katkıları\*  
(Yüzde Puan)



\* Diğer koloni, stokları ve zincirleme endeksleri kaynaklı konan istatistiksel sapmaları kapsamaktadır.  
Kaynak: TÜİK.

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 büyüme 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.

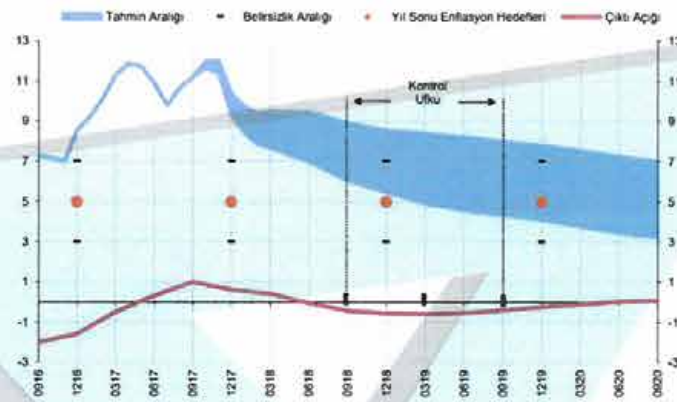
## Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

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 güncellemenin 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 gerçekleştirmelerinin 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.

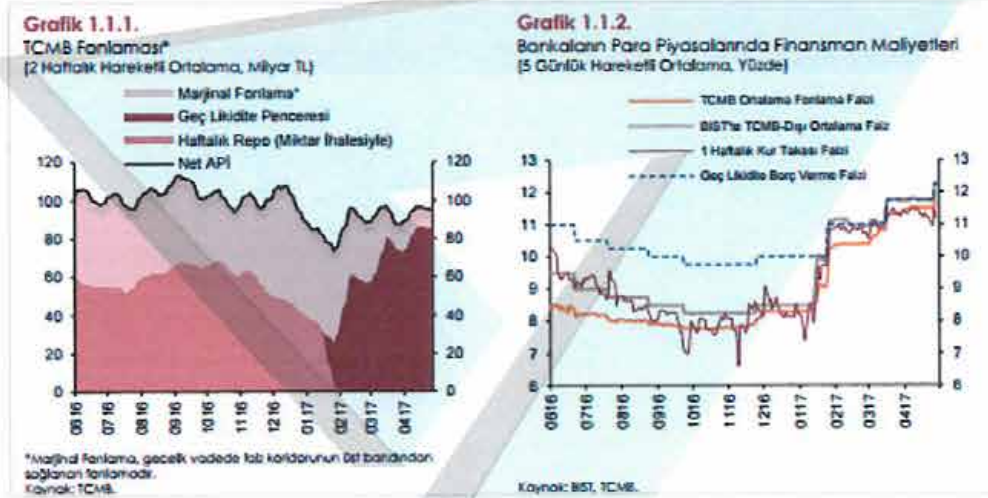
Grafik 1.3.1  
Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri\*



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 güncellemenin 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan yukarı yönde etkileyeceği değerlendirilmiştir. Ayrıca, 2017 yılsonu enflasyon tahminin 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

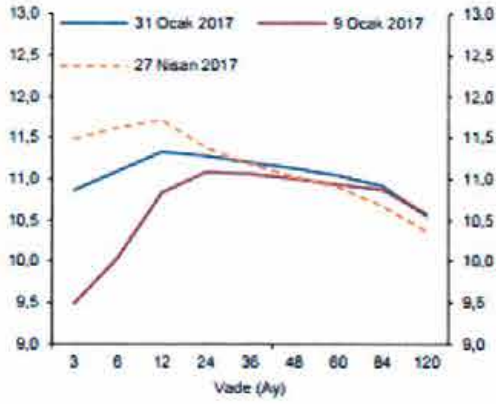
TCMB, 2017 yılı Ocak ayı başında döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan aşırı hareketliliğin enflasyon görünümüne yansımalarını sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, 12 Ocak 2017'den itibaren, 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş, marjinal 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 sıkılığa 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).

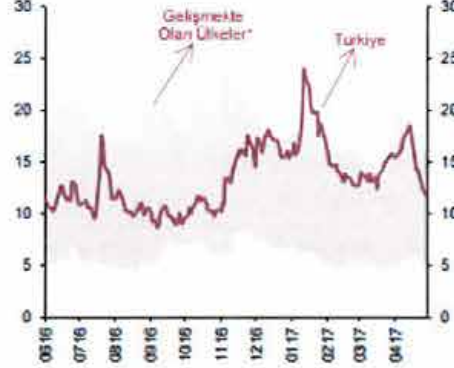


**Grafik 1.1.3.**  
Son Dönemde Kur Takası Getiri Eğrisi  
(Yüde)



Kaynak: Bloomberg.

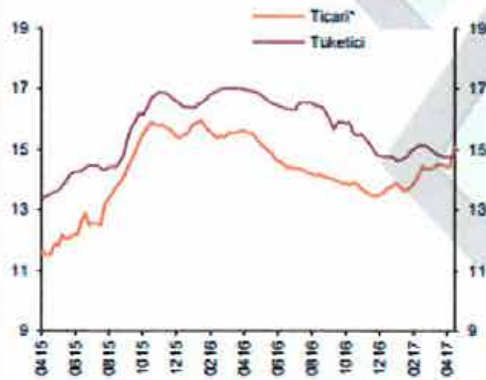
**Grafik 1.1.4.**  
Opsiyonların İma Ettığı Kur Oynaklığı\*  
(1 Ay Vadeli, Yüde)



\*Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, ŞİL, Kolombiya, Meksika, Polonya, Ruland, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya ve Macaristan yer almaktadır.  
Kaynak: Bloomberg.

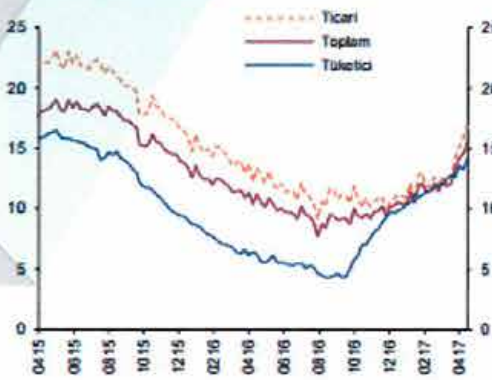
2017 yılının ilk çeyreğinde, TCMB fonlama maliyetindeki yükselişe karşı finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmiştir. Makroihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için alınan 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 Garanti Fonu destekli kredilerdeki hızlı artışın da katkısıyla son aylarda Türk lirası cinsinden ticari kredi büyümesinin ivme kazandığı gözlenmektedir (Grafik 1.1.6).

**Grafik 1.1.5.**  
Kredi Faizleri  
(Akım Veriler, Yıllık Faizler, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüde)



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

**Grafik 1.1.6.**  
Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları  
(Kur Etkisinden Arındırılmış, Yüde Değişim, Yıllık)



Kaynak: TCMB.

(\*) Merkez Bankası Finansal Raporlarından derlenmiştir.

## 5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 5.4.1. Denizli İli<sup>2</sup>

Denizli ilinin merkezi olan şehir; Ege Bölgesi'nin Güney Ege Bölümü'nde yer almaktadır. 500.000'i aşan merkez nüfusuyla, İzmir'den sonra Ege bölgesinin en büyük kentidir. Türkiye'nin ise en büyük ve en gelişmiş on altı şehirden biridir.

Bir sanayi, ihracat ve ticaret merkezi olan Denizli aynı zamanda kırk bini aşan öğrenci sayısı ile bir üniversite şehridir.

Bir yılda milyonlarca yerli ve yabancı turisti ağırlayan Denizli bir turizm kenti olmasının yanı sıra düzenlenen yerel, ulusal ve uluslararası etkinliklerle eğitim, kongre, kültür ve sanat merkezi özelliğindedir. Güney Ege Kalkınma Ajansı'nın (Geka) merkezi de Denizli'dir.

Akdağ'ın (Babadağ) kuzey yamaçları eteklerinde, Büyük Menderes'in kolu olan Aksu çayına kavuşan derelerle hafifçe yarılmış bir plato üzerinde yer alan Denizli, yeni bir kenttir.

Ege kıyılarından iç kesimlere sokulan doğal bir yol üzerinde bulunan Denizli, özellikle 1950'li yıllarda karayollarının düzelmesinden sonra, bu konumunun ve çevresindeki tarım etkinliklerinin gelişmesi sonucu hızla kalabalıklaşmış ve 1950'de 22.000 olan nüfusu, aradan geçen 60 yıl içinde 20 katından fazla artmıştır.

Sanayisi, turizmi, ticareti ve hizmet sektörü çok gelişmiş olan Denizli, Türkiye'nin en kalkınmış kentlerinden biridir. Dünya'da tekstilin en önemli başkentleri arasındadır. Denizli, Türkiye'nin en büyük ekonomisi arasındadır. Kent, havlu, bornoz ve ev tekstilinde ABD ve AB pazarında iyi bir prestije sahiptir. Havası ve doğası Ege Bölgesi'nin ortalamalarını yansıtır.

Denizli merkeze bağlı toplam 8 belde ve 17 köy vardır. Ama bunlar 2010 yılında merkeze bağlanarak Denizli Bütünşehir Belediyesi olmuştur. En son çıkan kanun ile Denizli Büyükşehir statüsüne kavuşmuştur. Denizli ilinin tamamı büyükşehir sınırlarına dahil edilmiş olup yeni ilçeler oluşmuştur. İl merkezi Pamukkale ve Merkezefendi olmak üzere iki ilçeye ayrılmıştır.

Denizli, Anadolu Yarımadasının güneybatı, Ege Bölgesinin doğusunda yer almaktadır. Ege, İç Anadolu ve Akdeniz Bölgeleri arasında bir geçit durumundadır. Denizli ilinin, her üç bölge üzerinde de toprakları vardır. Doğudan Burdur, Afyon, batıdan Aydın, Manisa, kuzeyden Uşak, güneyden Muğla illeri ile komşudur. İlin yüzölçümü 11.868 km<sup>2</sup>'dir.

İl yüzey şekilleri bakımından dalgalıdır. Alçak ve yüksek ovalar, yaylalar ve dağlar birbirini tamamlar. İl topraklarının yaklaşık %47,1'ini dağlar, %28,2'sini ovalar, %23,2'sini platolar ve %1,5'ini ise yaylalar oluşturmaktadır.

<sup>2</sup> İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.



Denizli'de, Ege Bölgesinde olmasına rağmen, iklim olarak Ege Bölgesi'nin iklimi tamamen görülmez. Kıyı kesimlerinden iç bölgelere geçit yerinde olduğundan az da olsa iç bölgelerin iklimi hissedilir.

Genel bitki örtüsü makidir. Arazinin % 59'u ormanlarla kaplıdır. Çayır ve meralar % 10, ekili ve dikili arazi ise % 43 oranında yer kaplar.

İlin ekonomisi sanayiye ve ticarete dayalıdır. Denizli, bir ihracat ve sanayi kentidir. Hizmet sektörü de oldukça gelişmiştir. Son 15 yıl da sanayisi büyük bir gelişme göstermiştir.

Faal nüfusun %45'i tarım, balıkçılık, arıcılık, ormancılık ve hayvancılıkla uğraşır. Bütün gelirin %30'u sanayiden sağlanır. Her yıl milyarlarca dolarlık ihracatıyla Türkiye'nin lokomotif sanayi şehirlerinden biridir. Denizli Türkiye'de ve dünyada tekstilin başkenti olarak anılıyor olsa da son yıllarda tekstilde yaşanan ekonomik kayıplar nedeniyle ekonomik dengeler mermer ve doğal taş sektörü üzerine kaymıştır. Denizli'den tüm dünya ülkelerine traverten ve türevi olan mermer ve doğal taş ihracatı gerçekleştirilmektedir.

Denizli tarıma çok elverişlidir. Başlıca tarım ürünleri; buğday, arpa, ceviz, mısır, nohut, tütün, haşhaş, üzüm, incir ve pancardır. Üzümden sonra, kavun, karpuz, elma, armut, vişne, kiraz, şeftali, badem, erik ve nar bol miktarda yetişir.

Denizli 2016 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemi verilerine göre 1.005.687 nüfusa sahiptir İl nüfusu bir önceki yıla göre % 1,23 oranında artmıştır. Merkez ilçeler olan Pamukkale İlçesi'nin nüfusu 337.444 iken Merkezefendi İlçesi'nin nüfusu 287.852 kişi olmuştur.

#### 5.4.2 Merkezefendi İlçesi<sup>3</sup>

12.11.2012 tarihinde kabul edilen 6360 sayılı On Dört İlde Büyükşehir Belediyesi ve 27 İlçe Kurulması İle Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun 04.12.2012 tarihinde resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmesiyle Denizli İlinde Merkezefendi ve Pamukkale adıyla iki ilçe kurulmuştur.

Merkezefendi ilçesi; batısında Gazi Mustafa Kemal Bulvarı, doğusunda 552. sokak ve kuzeyinde Kayalık Caddesi olmak üzere Denizli ilinin merkezinde yer almaktadır. Kent merkezinin batı kısmında konumlanan ilçenin doğusunda ve kuzeyinde Pamukkale, batısında Sarayköy ve Babadağı, güneyinde Tavas ilçeleri bulunmaktadır.

Yasa ile birlikte Merkezefendi İlçesine merkezdeki 42 mahalle, 2 belde ve 6 köy mahalle olarak bağlanmış ve Merkezefendi İlçesi sınırları içerisinde 50 mahalle oluşmuştur. İlçe yüzölçümü yaklaşık 28.242 hektardır.

<sup>3</sup> İlçe hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

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.

Değerlemesi yapılacak taşınmazların veya projelerin özelliklerine ve yapısal özelliklerine göre farklı yöntemlerin birlikte ve/veya ayrı olarak tercih edilmesi uygun olacaktır.

Rapor konusu proje bünyesinde yer alan blokların zeminde inşaat işleri henüz tamamlanmamış ve bu sebepten dolayı henüz yapı kullanma izin belgesi alınmamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulunun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği (Seri III-48.1 sayılı) 22. Maddesinin 1. Fıkrasının b bendine göre “Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılarla ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.” ibaresi yer almaktadır.

**Bu bilgilerin ışığında proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin henüz kat mülkiyetinin kurulmamasından dolayı rapor konusu taşınmaz “proje” kapsamında değerlendirilmiştir.**

Projenin mevcut hali ile değerine ulaşmak için **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır. Bu yöntemde maliyet unsurlarından olan arsa değerine ulaşmak için **Piyasa Değeri Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki değerine ulaşmak için **Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi** ve bu yöntemle birlikte dolaylı olarak **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** tercih edilmiştir.



## 6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

### Arsa Emsal Araştırması:

- **Server Gazi Emlak (537 725 41 07):** Selçukbey Mahallesi'nde konumlu TAKS: 0,40 KAKS: 0,80 Konut Alanı yapılaşma hakkına sahip 308 m<sup>2</sup> alana sahip arsa için 320.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~1.039,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Doğa Gayrimenkul Yatırım Danışmanlık (507 614 82 82):** Çakmak Mahallesi'nde, konut imarlı, TAKS:0,30 KAKS:0,60 2 katlı yapılaşma hakkına sahip 597 m<sup>2</sup> alana sahip konut alanı imarlı arsa için 390.000 TL bedel talep edilmektedir. (Birim Değer: ~653,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Erpa Gayrimenkul (532 394 76 69):** Selçukbey Mahallesi'nde konumlu TAKS: 0,40 Kat Sayısı:2 Konut Alanı yapılaşma hakkına sahip 316 m<sup>2</sup> alana sahip arsa için 315.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~997,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Blok Yapı Gayrimenkul (532 501 47 61):** Selçukbey Mahallesi'nde, Konut imarlı, TAKS:0,30 2 kat yapılaşma hakkına sahip konut imarlı 457 m<sup>2</sup> alana sahip arsa için 430.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~941,-TL/m<sup>2</sup>)

### Konut Emsal Araştırması:

- **Yağz İnşaat Taahhüt Mühendislik (554 922 53 04):** Selçuk Bey Mahallesi'nde, taşınmazlara yakın bölgede 5 katlı yeni inşa edilmiş binada 2.katta yer alan, açık otoparklı 2+1 tip 125 m<sup>2</sup> alana sahip olduğu beyan edilen mesken 329.000,-TL bedelle satışa sunulmuştur. (Birim Değer: 2.632,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Yetiş Yapı İnşaat (506 389 31 67):** Selçuk Bey Mahallesi'nde, taşınmazlara yakın konumda 2 katlı yeni inşa edilmiş binada 1.katta yer alan 117 m<sup>2</sup> olduğu beyan edilen 2+1 tip mesken için 270.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~2.308,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Gül Gayrimenkul İnşaat (532 420 46 04):** Selçuk Bey Mahallesi'nde, taşınmaza yakın konumda 5 katlı yeni inşa edilmiş binada 1.katta yer alan, 3+1 tip 170 m<sup>2</sup> alanlı olduğu beyan edilen mesken için 420.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~2.471,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Emre Gayrimenkul (530 220 10 02):** Selçuk Bey Mahallesi'nde, taşınmaza yakın konumda 4 katlı yeni inşa edilmiş binada 2.katta yer alan, 3+1 tip 150 m<sup>2</sup> alanlı olduğu beyan edilen mesken için 489.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer: 3.260,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Emek Gayrimenkul (507 504 39 59):** Selçuk Bey Mahallesi'nde, taşınmaza yakın konumda 5 katlı yeni inşa edilmiş binada 2.katta yer alan, 3+1 tip 150 m<sup>2</sup> alanlı olduğu beyan edilen mesken için 380.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~2.533,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Altınay Gayrimenkul (541 665 50 93):** Selçuk Bey Mahallesi'nde, taşınmaza yakın konumda 4 katlı yeni inşa edilmiş binada 1.katta yer alan, 4+1 tip 196 m<sup>2</sup> alanlı olduğu beyan edilen mesken için 440.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~2.245,-TL/m<sup>2</sup>)



### İşyeri Emsal Araştırması:

- **Yağız İnşaat Taahhüt Mühendislik (554 922 53 04):** Selçukbey Mahallesi Evora Evleri arkasında konumlu, 120 m<sup>2</sup> deposu olan, 400 m<sup>2</sup> alana sahip dükkanın 2.000.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (5.000,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Barış Emlak (507 466 54 72):** Selçukbey Mahallesi konumlu, 2 bölümlü 455 m<sup>2</sup> alana sahip dükkanın 1.600.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (~3.516,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (532 321 56 57):** Selçukbey Mahallesi konumlu, bulvar üzerinde 3 bölümlü 300 m<sup>2</sup> alana sahip dükkanın 1.300.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (~4.333,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Kızıl Elma İnşaat (555 709 81 10):** Şemikler Mahallesi konumlu, 3.500 TL kira getirisi olacağı öngörülen, yakın çevresinde sitelerin yoğun olduğu 2 bölümlü 400 m<sup>2</sup> alana sahip dükkanın 1.500.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (3.750,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (533 451 58 83):** Gültepe Mahallesi konumlu, bulvar üzerinde, kamu kurumlarına yürüme mesafesinde, açık ve kapalı otoparkı bulunan, 1 bölümlü 95 m<sup>2</sup> alana sahip dükkanın 550.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (~5.842,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Çetinkaya İnşaat (532 462 36 63):** Adalet Mahallesi konumlu, köşe başında, içerisinde 2.000 TL kira getirisi olan kiracısı mevcut, yola bakan iki cephesi olan, 1 bölümlü 165 m<sup>2</sup> alana sahip dükkanın 650.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (~3.939,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Turpa Severgazi (532 545 75 25):** Adalet Mahallesi konumlu, köşe başında, kendine ait ön kullanım alanı bulunan, 3 bölümlü 250 m<sup>2</sup> alana sahip dükkanın 1.199.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (4.796,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Ottomans İnşaat (536 855 29 95):** Adalet Mahallesi konumlu, 2 bölümlü 230 m<sup>2</sup> alana sahip dükkanın 1.150.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (5.000,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (506 356 81 54):** Adalet Mahallesi konumlu, 2 bölümlü 44 m<sup>2</sup> alana sahip dükkanın 220.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (5.000,- TL/m<sup>2</sup>)

Yukarıdaki bilgiler emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmeler sonucu elde edilen ve aynen aktarılan bilgilerdir. Arsa emsalleri raporumuz konusu parsellerle temel özellikleri açısından kıyaslanmış ve düzeltmeler getirilmiştir. Bölgedeki ticari ve konut emsalleri ise yapılan projeksiyona altlık teşkil etmesi bakımından incelenmiş ve bilgi amaçlı sunulmuştur.



## 6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

### 6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

Bu yaklaşımda, mevcut yapının günümüz ekonomik koşullarında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Projenin pazar değerinin tespitinde arsa değeri ve arsa üzerindeki inşa yatırımların mevcut durumu itibariyle değeri ayrı ayrı irdelenmiştir. Bu değerler tek başına satışa esas alınabilecek değerler olmayıp projenin toplam değerine ışık tutmak adına hesaplanmıştır.

#### 6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m<sup>2</sup> birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Aşağıda dört adet emsal arsa için yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur. Emsal düzeltmesi 720 ada 1 nolu parsel referans alınarak yapılmıştır.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4
YÜZÖLÇÜM (m <sup>2</sup> )	308	597	316	457
SATIŞ DEĞERİ (TL)	320000	390000	315000	430000
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	1039	653	997	941
PAZARLIK PAYI	10%	0%	10%	10%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	935.06	653.27	897.15	846.83
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-35%	-30%	-35%	-30%
KONUM DÜZELTMESİ	5%	15%	5%	5%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	30%	40%	30%	40%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	935.06	816.58	897.15	973.85
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	~900			

\*Düzeltilme tablosunda 720 ada 1 nolu parsel baz alınmıştır.



ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş.



Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu, cephe ve emsal alanlarındaki artışlar dikkate alınarak takdir edilen birim değerler aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada	Parsel	İmar Lejantı	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	Emsal	Birim Değeri (TL/m <sup>2</sup> )	Toplam Değeri (TL)
716	1	Ticaret	6094.21	1.00	900.00	5,484,789.00
717	1	Konut	3031.06	2.00	850.00	2,576,401.00
718	1	Konut	14227.02	2.00	850.00	12,092,967.00
719	1	Konut	17079.48	2.00	850.00	14,517,558.00
720	1	Konut	19441.35	2.00	900.00	17,497,215.00
721	1	Özel Eğitim Tesisi	7037.06	1.00	600.00	4,222,236.00
722	1	Konut	6490.63	2.00	850.00	5,517,035.50
723	1	Ticaret	7764.06	1.00	850.00	6,599,451.00
724	1	Konut	14129.35	2.00	800.00	11,303,480.00
<b>TOPLAM</b>						<b>79,811,132.50</b>



## 6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Evora Denizli Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı henüz tamamlanmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre ve mevcut durumu itibarı ile proje %23,62 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için 4A, 4C, 5A ve 5C sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın (henüz 2018 yılı açıklanmamış olduğundan) 2017 yılı birim maliyet tablolarına göre birim değerleri 882,-TL/m<sup>2</sup>, 1135,-TL/m<sup>2</sup>, 1425,-TL/m<sup>2</sup> ve 2.023,-TL/m<sup>2</sup>'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde maliyetlerin, belirlenen birim maliyetten yaklaşık %20 daha fazlası civarında olacağı düşünülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m<sup>2</sup> birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m<sup>2</sup> olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	TOPLAM DEĞER (TL)
1	716/1	T1	29.09.2017	1578	4C	13,160.40	80	13	1400	18,424,560.00
2	717/1	A	29.01.2016	127	4A	11,684.00	91	14	1000	11,684,000.00
3	718/1	A	29.01.2016	128	5A	14,420.22	72	19	1600	23,072,352.00
4		B		129	4A	5,708.76	24	7	1000	5,708,760.00
5		C1		130	4A	7,813.71	36	11	1000	7,813,710.00
6		C2		131	4A	8,638.13	40	11	1000	8,638,130.00
7		C3		132	4A	8,673.85	40	12	1000	8,673,850.00
8		C4		133	4A	9,498.27	44	12	1000	9,498,270.00
9		719/1		D1	28.04.2016	582	4A	7,050.30	24	7
10	D2		583	5A		14,196.92	76	20	1600	22,715,072.00
11	D3		584	4C		10,701.93	50	16	1400	14,982,702.00
12	D4		585	4C		11,740.19	56	16	1400	16,436,266.00
13	D5		586	5A		14,072.84	72	19	1600	22,516,544.00
14	D6		587	4A		7,259.49	24	7	1000	7,259,490.00
15	720/1	A2	29.09.2017	1581	5A	13,032.48	52	18	1600	20,851,968.00
16		A8		1587	4A	7,399.55	33	10	1000	7,399,550.00
17		A3		1582	5C	7,969.21	43	12	2200	17,532,262.00
18		A7		1586	4A	8,497.35	36	10	1000	8,497,350.00
19		A1	28.09.2017	1580	4A	7,113.83	24	7	1000	7,113,830.00
20		A5	29.09.2017	1584	4A	7,129.39	24	8	1000	7,129,390.00
21		A4		1583	4C	7,938.57	39	12	1400	11,113,998.00
22		A6		1585	5A	14,008.91	56	20	1600	22,414,256.00
23	721/1	A		29.01.2016	148	4A	5,711.21	1	5	1000

SIRA NO	ADA	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	TOPLAM DEĞER (TL)
24		B		149	4A	4,400.41	1	5	1000	4,400,410.00
25	722/1	C1	3.08.2016	943	5A	20,274.59	163	21	1600	32,439,344.00
26		C2	3.08.2016	944	4A	9,740.54	26	5	1000	9,740,540.00
27	723/1	T2 Ticaret Bloğu	26.04.2017	523	4C	16,808.67	98	7	1400	23,532,138.00
28	724/1	B1	28.04.2016	588	4C	8,673.65	36	11	1400	12,143,110.00
29		B2		589	4C	8,402.26	40	11	1400	11,763,164.00
30		B3		590	5A	13,427.69	70	19	1600	21,484,304.00
31		B4		591	4A	6,576.60	24	8	1000	6,576,600.00
32		B5		592	4C	8,111.40	38	12	1400	11,355,960.00
33		B6		593	4C	8,264.64	42	12	1400	11,570,496.00
Çevre Düzenlemesi Aydınlatma vb. (Maktuen)										9,529,422.00
										<b>446,773,308.00</b>

**Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %23,62 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;**  
 $\%23,62 \times 446.773.308,00\text{-TL} = (105.527.855,35 \text{ TL}) \sim 105.527.855,-\text{TL}$  olarak hesaplanmıştır.

#### **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Analizine Göre Proje'nin Mevcut Hali İle Değeri**

Arsa Toplam Değeri (TL)	79.811.132,50
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	105.527.855,00
<b>Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)</b>	<b>185.338.987,50</b>

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı %18'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu bilgiden hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'nin ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

**PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş.  
PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)**

**79.811.132,50**



### 6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

#### 6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan yapıların satış değerleri dikkate alınarak yıllar içerisindeki nakit akımları hesaplanmaktadır. Yapılan hesaplamalar sonucunda projenin tamamlanması halindeki değeri, proje geliştirilmiş arsa değeri ve hasılat bileşenleri ile bunların bu güne taşınmış güncel değerlerine ulaşılacaktır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 18 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parseller üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

- Rapora konu çarşaf listesi mevcut olmayan blokların ruhsatta görünen alanları dikkate alınarak hesaplanan satılabilir alan dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. 716/1 ve 720/1 nolu parsellerin henüz çarşaf listesi mevcut olmadığından bu toplam alanın yaklaşık olacağı kabul edilmiş olup bağımsız bölümlerin ayrıntılı olarak ortak alandan aldığı paylar, eklenti, depo alanları dikkate alınarak oluşturulacak çarşaf listede satılabilir alanlar netleşecektir. Yukarıda belirtildiği üzere yapılan kabulde ortak alanlar hariç görünen ruhsat alanları %20 genişletilmiştir.

716/1 VE 720/1 Nolu Parseller	OFİS-İŞYERİ	MESKEN
<b>Ruhsattan Alınan Ortak Alanlar Hariç alanlar *1,20</b>	3.715,34	61.332,97

- Bağımsız bölüm listeleri oluşturulmuş olan 717 ada 1 nolu, 718 ada 1 nolu, 719 ada 1 nolu, 722 ada 1 nolu, 724 ada 1 nolu ve 723 ada 1 parsellerin satılabilir alanları çarşaf listelerden alınmış olup diğer parsellerdeki satılabilir alanlar ruhsatlardan alınan bilgiler ve kabuller doğrultusunda hesaplanmıştır. Ayrıntıları fiziksel özellikler ve açıklamalar başlığı altında aktarılan projedeki satılabilir alanların aşağıdaki gibi olacağı kabul edilmiştir.

	OFİS	DÜKKAN	MESKEN	OKUL
RUHSATTAN HESAPLANAN ALANLAR	2.972,27	743,07	61.332,97	0,00
ÇARŞAF LİSTEDEN ALINANLAR	0,00	8.024,12	148.359,60	9.637,45
	<b>2.972,27</b>	<b>8.767,19</b>	<b>209.692,57</b>	<b>9.637,45</b>

- Buna göre 721 ada 1 nolu parsel üzerinde niteliği Okul, Üniversite ve Araştırma olan bağımsız bölümün satılabilir alanı ilgili çarşaf listesinden eklentileri dahil genel brüt m<sup>2</sup> si hesaplara dahil edilmiştir.
- Hesaplamalarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır. Hesaplamalarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.

- Daire satış m<sup>2</sup> birim fiyatlarının ortalama 2.250,-TL/m<sup>2</sup> olacağı varsayılmıştır. Ofislerin birim fiyatının ise 3.000 TL/m<sup>2</sup> olacağı varsayılmıştır.
- Dükkânların birim değeri belirlenirken eklenti alanların da mevcudiyeti dikkate alınmış ve satış m<sup>2</sup> birim fiyatının 4.000,-TL/m<sup>2</sup> olacağı kabul edilmiştir.
- Özel Eğitim Tesis Alanının m<sup>2</sup> birim satış değerinin ise 1.500,-TL/m<sup>2</sup> olacağı kabul edilmiştir.
- Projede konut satışlarının 2018 yılında %90, 2019 yılında %10, dükkânların 2018 yılında %60, 2019 yılında %40, ofislerin ise 2018 yılında %50, 2019 yılında %30, 2020 yılında %20 oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür. Özel Eğitim Tesisinin ise 2018 yılında bir bütün halinde satılacağı öngörülmüştür.
- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Bu birim fiyatların her yıl yüzde 10 artacağı kabul edilmiştir.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

### Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **527.320.763,21 TL** olarak bulunmuştur.

<b>Toplam Gelirlerin Bugünkü Değeri (TL)</b>	<b>527.320.763,21</b>
<b>Hasılat Payı (%18)</b>	<b>0,18</b>
<b>Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (TL)</b>	<b>94.917.737,38</b>

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 18 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

**İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 527.320.763,21 TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 94.917.737,38 TL olarak hesaplanmıştır.**



#### 6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Selçukbey Mahallesi sınırlarında yer alan ve tapu sicilinde, Çakmak Mahallesi 716 ada 1 nolu, 717 ada 1 nolu, 718 ada 1 nolu, 719 ada 1 nolu, 720 ada 1 nolu, 721 ada 1 nolu, 722 ada 1 nolu, 723 ada 1 nolu, 724 ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan Evora Denizli Projesi'nin mevcut durumuyla toplam değeri **185.338.987,50 TL** projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri **79.811.132,50 TL**, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri **527.320.763,21 TL**, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri **94.917.737,38 TL** olarak hesaplanmıştır.

Gelir indirgeme yöntemi ile hesaplanan projelendirilmiş arsa değeri içerisinde proje geliştirme bedelinin de olacağı varsayıldığında emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan arsa değeri ile örtüşmekte olduğu sonucuna varılmıştır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki **330** adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü rayiç değerlerinin toplam değeri KDV hariç **103.152.100,-TL** bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Değerleme konusu Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Selçukbey Mahallesi sınırlarında yer alan ve tapu sicilinde, Çakmak Mahallesi 716 ada 1 nolu, 717 ada 1 nolu, 718 ada 1 nolu, 719 ada 1 nolu, 720 ada 1 nolu, 721 ada 1 nolu, 721 ada 2 parsel, 722 ada 1 nolu, 723 ada 1 nolu, 724 ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan Evora Denizli Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
<b>Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri</b>	185.338.987,50	48.773.417,76
<b>Projeni Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO Payına Düşen Değeri</b>	79.811.132,50	21.002.929,61
<b>Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri</b>	527.320.763,21	138.768.621,90
<b>Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO Payına Düşen Bugünkü Değeri</b>	94.917.737,38	24.978.351,94

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,80 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunması hakkında görüş belirtilmemiştir.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyaların 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

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 330 Adet Bağımsız Bölümün Rayiç Değer Tablosu
- Tapu Senedi Sureti ve TAKBİS Belgeleri
- İmar Pafta Örneği Ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi Ve Onaylı Mahal Listesi
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri