

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2015



Kılıç Köyü 1178, 1179, 1180 ve 1181 Parseller
Çiftlikköy / YALOVA

2015/1024

24.12.2015

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

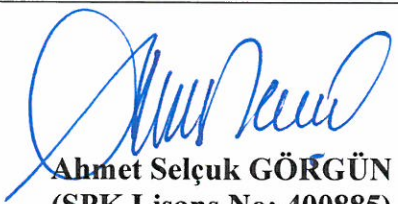
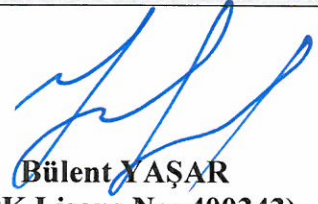
İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 18.12.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 24.12.2015 tarihinde, 2015/1024 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanları Ahmet Selçuk GÖRGÜN ve Bülent YAŞAR'ın beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

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

beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	18.12.2015
DEĞERLEME TARİHİ	22.12.2015
RAPOR TARİHİ	24.12.2015
RAPOR NO	20151024
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Kılıç Köyü'nde Konumlu 1178, 1179, 1180 ve 1181 Numaralı Parseller Çiftlikköy / YALOVA
KOORDİNATLARI	40.672270, 29.349955 - 40.674334, 29.368063 40.657902, 29.355167 - 40.659342, 29.363483
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgesine göre, Yalova İli, Çiftlikköy İlçesi, Kılıç Köyü 1178, 1179, 1180 ve 1181 Numaralı Parsellerdir. (Bkz. raporun 4.2. bölümü.)
İMAR DURUMU	Çiftlikköy Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü yetkililerinden temin edilen bilgilere göre parseller 26.10.2015 tasdik tarihli 1/25.000 Ölçekli Yalova İli Çevre Düzeni Plan sınırları içerisinde kalmaktadır. (Bkz. raporun 4.3. bölümü.)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Bu değerlendirme raporu yukarıda lokasyonu belirtilen parsellerin güncel piyasa değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
PARSELLERİN TOPLAM KDV HARİÇ PİYASA RAYİÇ DEĞERİ	194,470,000,- TL (Yüzdoksandörtmilyondörtüzyüzyetmişbin Türk Lirası)
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Ahmet Selçuk GÖRGÜN (SPK Lisans No: 400885)	 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılsa 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.
- Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.

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

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	7
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	7
1.2.	Rapor Türü	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	7
1.4.	Değerleme Tarihi	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri	8
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	10
2.1.	Değer Tanımları	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)	10
2.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri	10
2.1.3.	Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	10
2.1.4.	Faal İşletme Değeri	11
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	12
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	12
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	12
2.3.2.	Varsayımlar	13
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	13
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR)	14
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	14
2.3.6.	Şerefiye	14
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	14
2.3.8.	Rapor Tarihi	14
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	15
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*)	15
3.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)	16
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	18
3.3.1.	Yalova İli (*)	18
3.3.2.	Çiftlikköy İlçesi	20

BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	21
4.1.	Çevre ve Konum.....	21
4.2.	Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	22
4.2.1.	Parselin Takyidat Bilgisi	22
4.3.	Parsellerin İmar Bilgisi.....	25
4.4.	Parsellerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	29
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	29
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	29
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	29
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	29
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	29
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	30
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	30
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	30
4.11.	Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	30
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	32
5.1.	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç.....	34
5.2.	Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç.....	35
5.2.1	Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı İle Ulaşılan Sonuç.....	37
5.3.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	37
BÖLÜM 6	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....	38

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 24.12.2015 tarihinde, 2015/1024 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) ve Emlak Konut G.Y.O. A.Ş arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli PROTOKOL'e istinaden, Yalova İli, Çiftlikköy İlçesi, Kılıç Köyü 1178, 1179, 1180 ve 1181 numaralı parsellerin Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında piyasa rayiç bedelinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi - kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor şirketimiz Yardımcı Değerleme Uzmanı Naim KULAOĞLU, sorumlu değerlendirme uzmanları Ahmet Selçuk GÖRGÜN ve Bülent YAŞAR tarafından hazırlanmıştır.

1.4. Değerleme Tarihi

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

1.5. Dayanak Sözleşmesi

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

1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

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

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

1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

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

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

ADRESİ : Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4
Ataşehir / İSTANBUL

İLETİŞİM : 0 216 579 15 15 (Tel)
0 216 456 48 75 (Faks)
info@emlakkonut.com.tr (e-posta)

KURULUŞ TARİHİ : 1953 Yılında kurulmuştur.

FAALİYET KONUSU : Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.

HALKA ARZ TARİHİ : 02.12.2010

GYO TESCİL TARİHİ : 22.07.2002

SERMAYESİ : 3.800.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)

PORTFÖY BİLGİLERİ : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

HALKA AÇIKLIK ORANI : % 50,66

BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

2.1. Değer Tanımları

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

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

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

2.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

2.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

2.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

2.1.4. Faal İşletme Değeri

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

2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

2.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir 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.³

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralınması 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.

³ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları

2.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

2.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

2.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

Gelecekte ödenecek veya alınacak parasal bir meblağı şu anki değere dönüştürmek amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risklere sahip olan diğer kullanım alanlarına yatırıldığında sermayenin kazanabileceği getiri oranını yansıtmalıdır. Ayrıca getiri oranı olarak da adlandırılır.

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

Risksiz Getiri Oranı

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

2.3.2. Varsayımlar

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

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

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

2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

2.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

2.3.6. Şerefiye

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

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

2.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

2.3.8. Rapor Tarihi

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

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

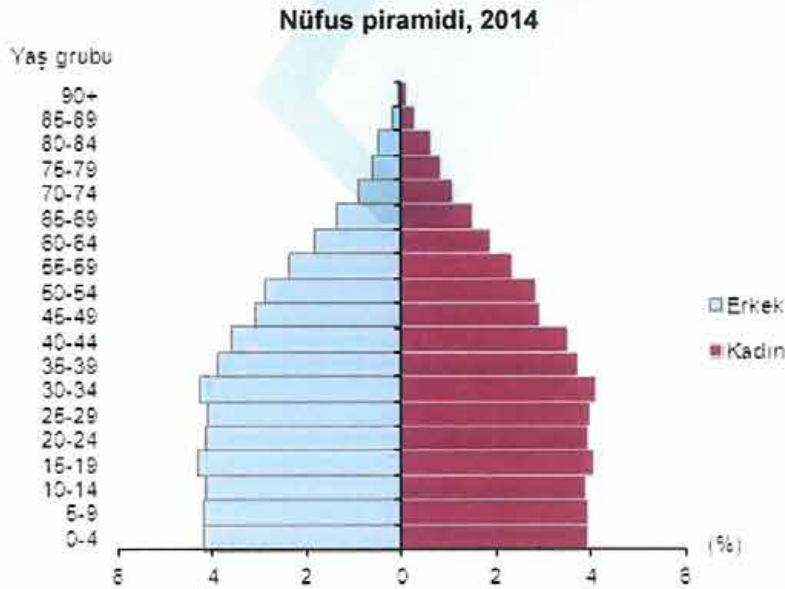
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

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

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

İstanbul’da ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre %1,5 artış gösterdi. Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 377 bin 18 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,6 ile (5 150 072 kişi) Ankara, %5,3 ile (4 113 072 kişi) İzmir, %3,6 ile (2 787 539 kişi) Bursa ve %2,9 ile (2 222 562 kişi) Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80 bin 607 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

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



Çalışma çağındaki nüfus bir önceki yıla göre %1,4 arttı Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52 640 512 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3'e (18 862 430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8'e (6 192 962 kişi) yükseldi. Türkiye'de kilometrekareye düşen kişi sayısı arttı.

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

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

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

3.2. 2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)

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

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

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

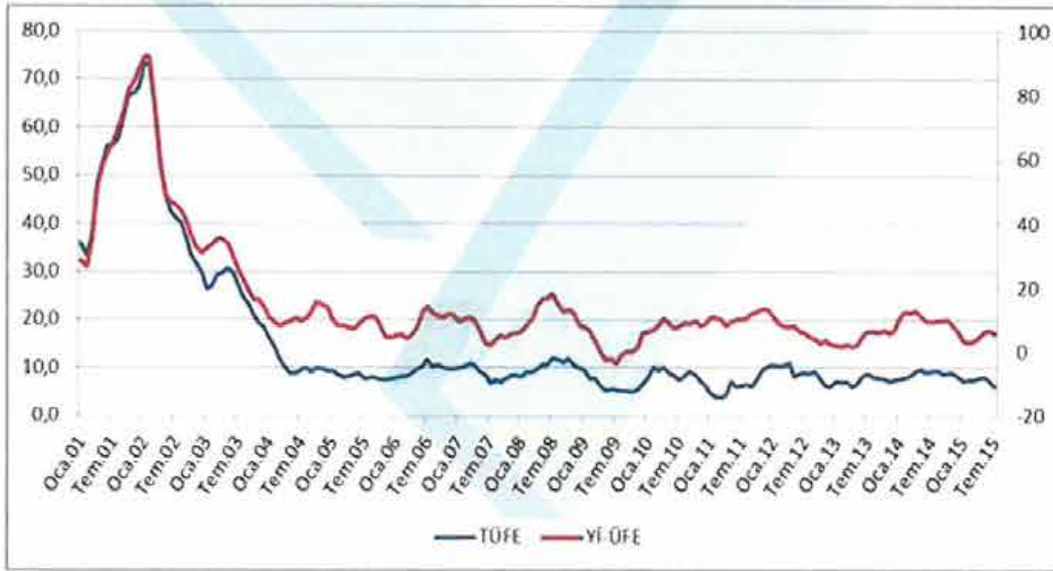
Türkiye'deki gelişmelerin yanı sıra, küresel piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD ekonomisindeki toparlanmaya karşılık, özellikle küresel piyasalarda önemli bir yeri olan gelişmekte olan ülkelerden Çin'in büyüme ivmesindeki yavaşlama, küresel ekonomiyi olumsuz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

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

ABD ekonomisindeki iyileşmeyle beraber FED'in faiz artırımlarına tahminen yılsonunda başlamasıyla birlikte sermaye akımlarının yön bulmaya çalışacağı bu süreçte, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinden para çıkışı olması beklenmektedir. Ayrıca, yurtdışında

siyasi belirsizliklerin devam etmesi ve iç güvenlik endişelerinin artması ekonomik büyümede aşağı yönlü riskleri arttırmaktadır. Bu nedenle, Türkiye'nin büyüme oranındaki yavaşlamanın devam edeceği tahmin edilerek, yaklaşık %2,9 oranında büyümesi beklenmektedir. 2014 yılı sonunda cari açığın GSYH'ya oranı %5,8'e gerilemiştir. Tüketim artışının azalması ve petrol fiyatının düşmesiyle, cari açığın en önemli kalemlerinden olan Türkiye'nin enerji giderinin azalması, yılın ilk yarısında cari açığı daraltma eğilimini devam ettirmiştir. 2015 yılsonu itibariyle cari açığın GSYH'ya oranının %4,5'e düşmesi beklenmektedir. İşgücüne katılımın istihdam artışının üzerinde seyretmesi nedeniyle işsizlik rakamı, 2014 yılsonu itibariyle %10,4 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun verilerine göre Haziran ayındaki işsizlik rakamı %10,4 olarak açıklanmıştır. 2015 yılsonunda işsizlik oranının %11,4 olması beklenmektedir.

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



Kaynak: TÜİK

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

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

İnşaat Sektörü ve Gayrimenkul Piyasası

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

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

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

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

Kaynak: Turkey Real Estate Review | İKİNCİ YARI 2015 Colliers

3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.3.1. Yalova İli (*)

Yalova Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara bölgesinin güneydoğu kesiminde Armutlu Yarımadası'nın kuzey kıyısı ile Samanlı Dağları'nın kuzey eteklerine kurulmuştur. İlin merkezi ile birlikte toplam 6 ilçesi bulunmaktadır. Bunlar Yalova Merkez, Altınova, Armutlu, Çınarcık, Çiftlikköy ve Termal İlçeleri'dir.



Yalova'nın 39-40° kuzey enlemi, 29-61° doğu boylamları arasında denizden yüksekliği 2 metre, en yüksek noktası 926 metredir. İlin kuzeyinde ve batısında Marmara Denizi, doğusunda Kocaeli, güneyinde Bursa (Orhangazi-Gemlik ve İznik ilçeleri) ve Gemlik Körfezi yer almaktadır. Yalova İli'nin kuzeyinden güneybatısına kadar olan sınırları Marmara Denizi ile çevrilmiştir.

Yalova, yüzölçümü itibariyle Türkiye'nin en küçük ilidir ve 105 km ile denize en uzun kıyısı olan turistik illerinden de birisidir. 839 kilometrekarelik alanı ile ülke yüzölçümünün %0,11'lik bölümünü kapsamaktadır.

Yalova, verimli ve bereketli ovalara sahiptir. Çınarcık, Gökçedere, Kirazlı, Kılıçköy ve Taşköprü ile deniz arasında birbirinden alçak tepeciklerle ayrılan büyüklü küçüklü ovalar oluşmuştur. Bu ovalar, akarsular boyunca uzanmakta olup çevrelerinde meyvecilik ve sebzeçilik yapılmaktadır.

İlin bitki örtüsünü makiler ve ormanlar oluşturmaktadır. Samanlı Dağları'nın kuzey ve güneyinde vadi içlerinde bulunan makiler, bu kütlelerin etekleri boyunca kesintili şeritler ve parçalar halinde bulunurlar. Yalova'nın güneyindeki dik yamaçlar gür bir orman örtüsü ile tamamen kaplıdır. Ormanlık alanlarda genellikle kayın, meşe, gürgen, kızılçık, kestane ve ıhlamur ağaçları görülür. Yalova'daki ormanlardan çevrenin odun ve kereste ihtiyacı karşılanmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre Yalova'nın toplam nüfusu 155.016 kişidir.

Yalova, gerek coğrafî konumu; gerek tarihi ve arkeolojik zenginlikleri ve gerekse doğal güzellikleri bakımından bir turizm kenti olarak adlandırılabilir. İl, İstanbul, Kocaeli ve Bursa'nın tam ortasında bulunmakta olup, bu açıdan önemli bir turizm potansiyeline ve hinterlandına sahiptir. Turizm sektörünün kent ekonomisinde önemli bir yeri vardır. Özellikle Termal, Çınarcık ve Armutlu ilçelerinde ekonomi büyük ölçüde turizme dayalıdır. Yalova'da bulunan turistik değerler ile ilgili kısa bilgiler aşağıda verilmiştir.

Yalova coğrafî konum itibariyle İstanbul, Kocaeli ve Bursa illerine yakın bir ildir. Karayolu, denizyolu ve havayolu imkanları ile diğer illere bağlı olan Yalova, ulaşımında coğrafî konumu ve belirli merkezlere olan yakınlığı ile birçok avantajlara sahiptir. İstanbul, Bursa ve Kocaeli illeri arasında yer alan kente karayolu ve denizyolu ile yoğun yolcu giriş çıkışı olmaktadır. Yalova, Avrupa ve İstanbul'un Ege ve Akdeniz'e geçiş yolu üzerinde önemli bir konuma sahiptir.

3.3.2. Çiftlikköy İlçesi

Yalova ve merkezinin 5 km. doğusunda Yalova-İzmit Devlet Karayolu üzerinde konumlanmış Çiftlikköy ilçesi kuzeyde Marmara Denizi, doğuda Altınova ilçesi, güneyde ise Bursa / Orhangazi ilçeleri ile komşudur. İlçeye ulaşım kolay ve alternatiftir. Bursa, Kocaeli ve İstanbul'a yakın olması ilçenin avantajlı yönüdür.



İlçede tarım gelişmiştir. Sebze, meyve, çiçekçilik ve seracılık, tarımın ana başlıklarını oluşturmaktadır. Hayvancılık, ilçede tarım sektörüne göre daha sınırlı sayıda ailenin uğraştığı ekonomik faaliyet olarak gerçekleştirilmektedir.

Ülkemizin önde gelen ve Yalova ilinin önemli geçim kaynakları arasında olan sanayi kuruluşlarının büyük bir kısmı, Çiftlikköy'ün Taşköprü Beldesi ile Denizçalı Köyü sınırları içinde bulunmaktadır.

İlçe; doğal güzellikleri yönünden turizm alanında ve ikinci konut yerleşim bölgesi olarak önemli bir yere sahiptir ve bu yönde de gelişmeye açıktır. Yalova ili genelinde yaz aylarında nüfusun 250.000'lere ulaştığı görülmektedir.

(* İl hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek hazırlanmıştır.

4.1. Çevre ve Konum

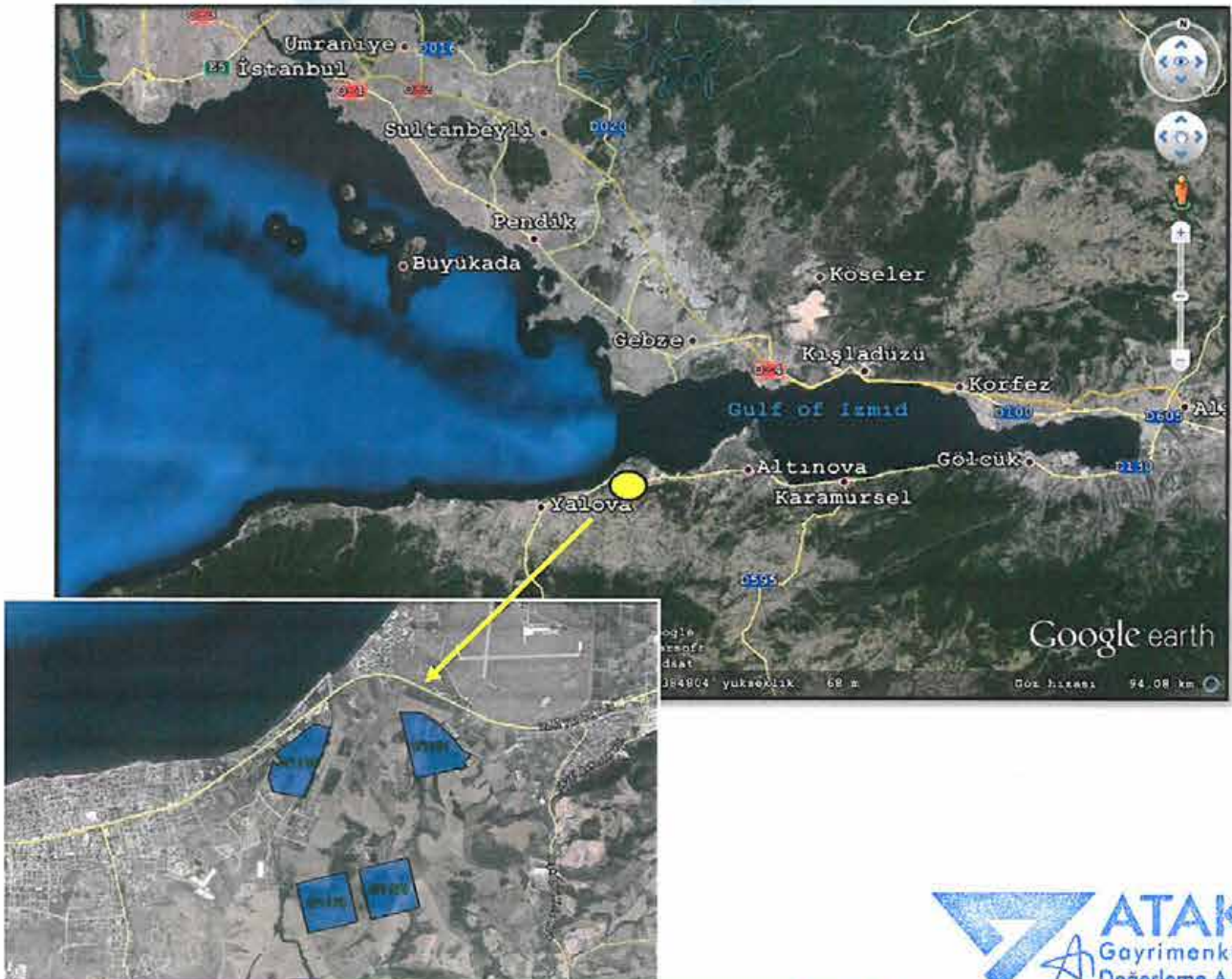
Rapora konu taşınmazlar Yalova İli, Çiftlikköy İlçesinin doğusunda yer alan Kılıç Köyü'nde konumlu 1178, 1179, 1180 ve 1181 nolu parseller'dir.

Rapora konu taşınmazların bulunduğu Kılıç Köyü Yalova İl Merkezi'nin doğusunda Çiftlikköy İlçesi ile Taşköprü Beldesi arasında kalan tepelik bir bölgede bulunmaktadırlar. İzmit-Yalova Yolu'nun güneyinde, Gacık ve Laladere Köyleri'nin kuzeyinde yer almaktadırlar.

Taşınmazların imar yolları açılmamış ve altyapısı tamamlanmamıştır. 1178 ve 1179 parseller tepelik alanın üst kısmında, 1180 ve 1181 parseller ise daha kuzeyde deniz kenarına yakın daha düz arazi üzerinde konumlanmışlardır. 1180 ve 1181 parsellerin yakın çevresinde az sayıda ve seyrek olsa da ikinci konut (yazlık) siteleri bulunmaktadır.

Bölge genelinde Sosyal ve teknik hizmet altyapısı henüz sağlanmamıştır.

Parseller birbirinden ayrı ve geniş bir alana yayılmakla birlikte Taşköprü Beldesine yaklaşık 3,5 km, Çiftlikköy İlçe Merkezi'ne yaklaşık 4 km. ve Yalova İl Merkezi'ne yaklaşık 8 km. Yalova İzmit karayoluna 1180 parsel 150m, 1181 parsel 300m, 1178 ve 1179 parseller ise 2km uzaklıktadırlar.



4.2. Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

T.K.G.M bilgisayar sisteminden temin edilen TAKBİS çıktısına göre taşınmazların bilgileri aşağıdaki gibidir.

İLİ	YALOVA
İLÇESİ	ÇİFTLİKKÖY
MAHALLESİ	KILIÇ KÖYÜ
MEVKİİ	ŞAKŞAK
MALİKİ - HİSSESİ	BAŞBAKANLIK TOPLU KONUT İDARESİ BAŞKANLIĞI (TOKİ) - 1/1

TAPU KAYITLARI							
SIRA NO	PARSEL NO	NİTELİĞİ	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	CİLT NO	SAHİFE NO	YEVMIYE NO	TAPU TARİHİ
1	1178	TARLA	357,000.00	12	1178	6594	23.12.2014
2	1179	TARLA	350,000.00	12	1179	6594	23.12.2014
3	1180	TARLA	359,000.00	12	1180	6594	23.12.2014
4	1181	TARLA	389,000.00	12	1181	6594	23.12.2014

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

4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü bilgisayar sistemi üzerinden temin edilen TAKBİS çıktısına göre rapor konusu parseller üzerinde aşağıdaki şerh ve kısıtlılık hallerinin bulunduğu öğrenilmiştir.

1178 Nolu Parsel:

- Diğer İrtifak Hakkı: 169,00 m²'lik kısmının direk yeri olarak, 24.677,44 m²'lik kısmının enerji nakil geçiş güzergahı olarak kullanılmak üzere lisans süresince bedelsiz olarak TEİAŞ Genel Müdürlüğü adına 24.846,44 m² irtifak hakkı. Amacı dışında kullanılmaz. Başlangıç tarihi: 28.03.2012, bitiş tarihi: 12.03.2052 (28.03.2012 tarih ve 2064 yevmiye no ile)
- 1164 sayılı arsa üretimi ve değerlendirilmesi hakkında kanunun ek 4 maddesi gereğince TOKİ'ye bedelsiz devir olup kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile maliye bakanlığınca değişik ihtiyaçlar ile talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (23.12.2014 tarih 6594 yevmiye)
- 1164 sayılı arsa üretim kanunu kapsamında TOKİ'ye bedelsiz devir. (23.12.2014 tarih 6594 yevmiye)

1179 Nolu Parsel:

- Diğer İrtifak Hakkı: 13,28 m²'lik kısmının direk yeri olarak, 6.449,81 m²'lik kısmının enerji nakil geçiş güzergahı olarak kullanılmak üzere lisans süresince bedelsiz olarak TEİAŞ Genel Müdürlüğü adına 6.463,09 m² irtifak hakkı. Amacı dışında kullanılmaz. Başlangıç tarihi: 28.03.2012, bitiş tarihi: 12.03.2052 (28.03.2012 tarih ve 2067 yevmiye no)
- 1164 sayılı arsa üretimi ve değerlendirilmesi hakkında kanunun ek 4 maddesi gereğince TOKİ'ye bedelsiz devir olup kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile maliye bakanlığınca değişik ihtiyaçlar ile talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (23.12.2014 tarih 6594 yevmiye)
- 1164 sayılı arsa üretim kanunu kapsamında TOKİ'ye bedelsiz devir. (23.12.2014 tarih 6594 yevmiye)

1180 Nolu Parsel:

- 1164 sayılı arsa üretimi ve değerlendirilmesi hakkında kanunun ek 4 maddesi gereğince TOKİ'ye bedelsiz devir olup kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile maliye bakanlığınca değişik ihtiyaçlar ile talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (23.12.2014 tarih 6594 yevmiye)
- 1164 sayılı arsa üretim kanunu kapsamında TOKİ'ye bedelsiz devir. (23.12.2014 tarih 6594 yevmiye)
- Yalova 2. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 22.10.2008 tarih 2008/154-314 esas ve karar sayılı kararı gereğince iş bu sahife kapatılmadan hükmen ifrazen 7.000,00 m²'lik kısım mevcut alandan ayrılmıştır. (05.10.2010 tarih ve 7235 yevmiye no)

1181 Nolu Parsel:

- 1164 sayılı arsa üretimi ve değerlendirilmesi hakkında kanunun ek 4 maddesi gereğince TOKİ'ye bedelsiz devir olup kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile maliye bakanlığınca değişik ihtiyaçlar ile talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (23.12.2014 tarih 6594 yevmiye)
- 1164 sayılı arsa üretim kanunu kapsamında TOKİ'ye bedelsiz devir. (23.12.2014 tarih 6594 yevmiye)

Yukarıda bahsi geçen beyan Maliye Hazinesi'ne ait taşınmazların T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na devri esnasında ilgili mevzuat gereğince zorunlu olarak tapu kaydına tescil olmuştur. Bu beyan olası plan değişikliği sonucunda kamu hizmetleri için ayrılan yerlerin Hazineye bedelsiz devredilmesi için konulmuştur. Ayrıca oluşan mülkiyet değişikliği sebebi ile üzerindeki inşaat hakkının hükmünü kaybettiği düşüncesine varılmıştır.



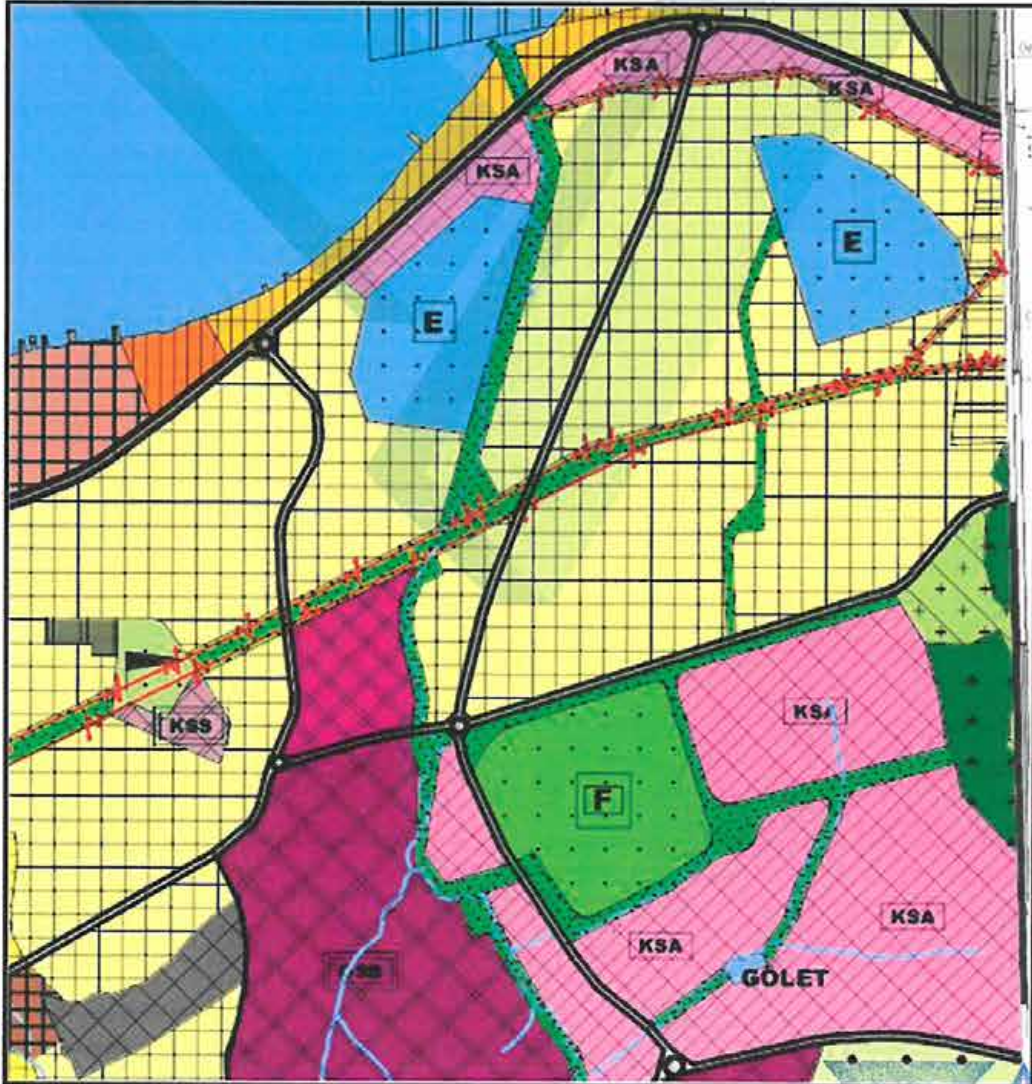
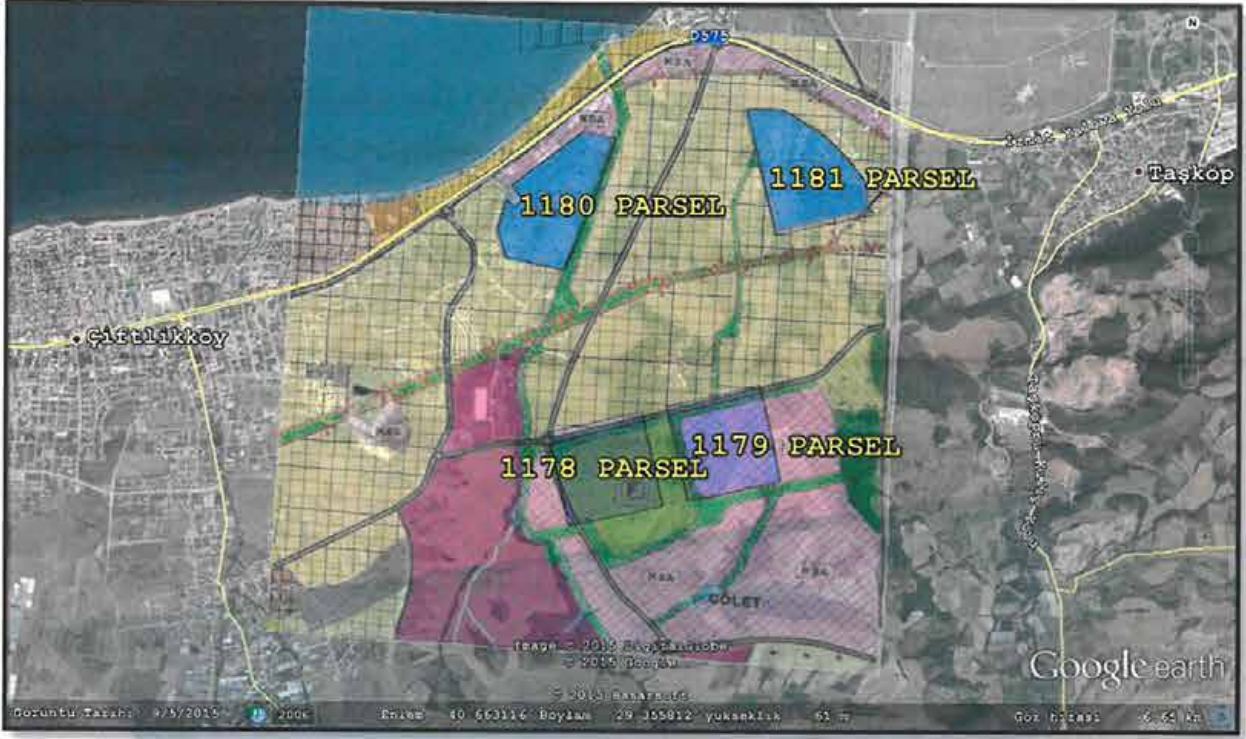
Rapora konu 1180 nolu parsel üzerindeki notun uygulanmış olması ve 1178 ve 1179 nolu parseller üzerinde yer alan irtifak hakkı notlarının ise TEİAŞ tarafından geçirilen tüm enerji nakil hatları için kurulmuş olup parsellerin mevcut durumu itibariyle sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde “Arsa” başlığı altında bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatine varılmıştır.

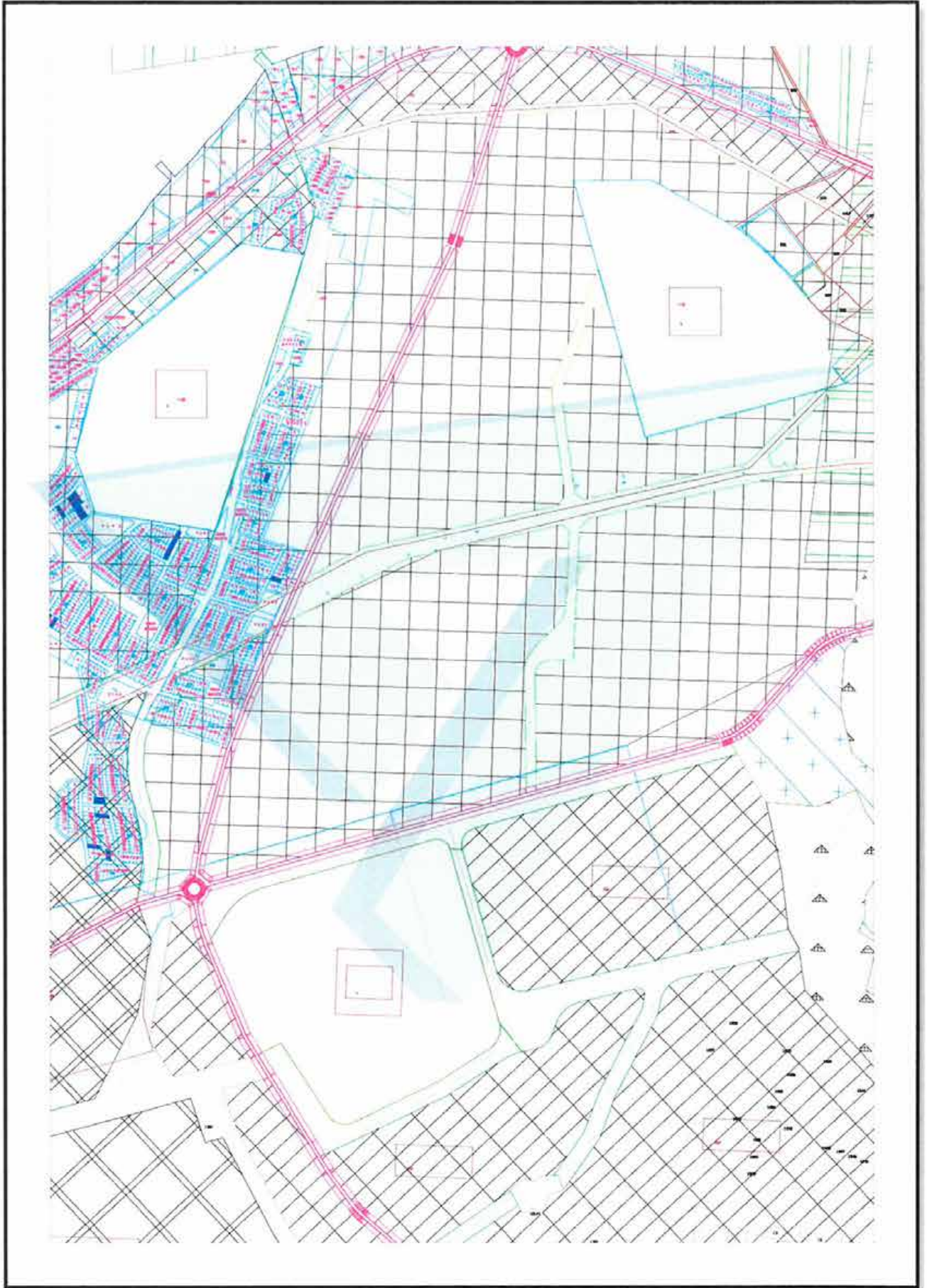
Ayrıca, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli satış protokolünün tarafların yükümlülükleri başlıklı 4 Maddesinin, TOKİ'nin Yükümlülükleri başlıklı (B) fıkrasının 5. bendinde “**Protokol konusu taşınmazların tapu devri, ŞİRKET'in talep yazısına müteakip 1 ay içerisinde yapılacak olup, devir öncesi taşınmazların tapu kayıtları üzerinde kullanıma engel teşkil edecek her türlü şerh/beyanın terkin işlemleri TOKİ'nin yükümlülüğünde**” olduğu belirtilmektedir.

4.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Çiftlikköy Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde parsellerin 26.10.2015 onama tarihli Yalova İli Çevre Düzeni Plan sınırları içinde kaldığı, 1178 nolu parselin 'Fuar Alanı (F)', 1179 nolu parselin 'Kentsel Servis Alanı (KSA)' ve 1180 ve 1181 nolu parsellerin 'Kentsel ve Bölgesel Büyük Eğitim Tesis Alanları (E) ve Eğitim lanları' olarak belirlenen bölgede kaldığı öğrenilmiştir.







PLAN NOTLARI

2.6. Kentsel Servis Alanları (KSA)

Bu alanlar içerisinde; konut dışı kentsel çalışma alanları niteliğindeki alanlar, ticari amaçlı yapılar, resmi ve sosyal tesisler, eğitim ve sağlık tesisleri, pazarlama alanları, içerisinde motel lokanta da bulunabilen akaryakıt satış ve bakım istasyonları, LPG ve doğalgaz ikmal istasyonları, 1593 sayılı yasa ve ilgili yönetmeliği ile 3572 sayılı İşyeri Açma ve Çalışma Ruhsatlarına İlişkin Kanun ve bu Kanunun Uygulama Yönetmeliğine göre uygun olarak dumansız, kokusuz, atık ve artık bırakmayan ve çevre sağlığı yönünden tehlike yaratmayan imalathaneler ile patlayıcı, parlayıcı ve yanıcı maddeler içermeyen depoların, tarımsal ürünlerin bitkisel ve hayvansal mamul hale getirilmelerini sağlayan imalathanelerin yapılabileceği alanlardır.

Bu plan ile tersane alanlarının gelişimi öngörülen bölgelerdeki Kentsel Servis Alanlarında; tersane alanlarında yer alan fonksiyonların imalat ihtiyacını karşılamak üzere ihtiyaç duyacağı sanayi, tersane, yan sanayi ile bunlara ilişkin depolama kullanımları yer alabilir. Bu tür sanayi ve depolama kullanımları dışında, bu alanlarda orta ve büyük ölçekte sanayi ve konut kullanımları yer alamaz.

4.1.2. Fuar, Panayır, Festival Alanı (F)

Ulusal ya da uluslararası nitelikte ticari maddelerin ya da hizmetlerin periyodik süreli yada süresiz sergilendiği alandır. Bu alanlarda prestij yapıları, gösteri ve sergi yapıları ile geniş servis mekanları yer alabilir. Yapılanma koşulları alt ölçekli planlarda belirlenecektir.

Bu alanlarda: En fazla KAKS : 0.20

4.1.6. Kentsel ve Bölgesel Büyük Eğitim Tesis Alanları (E) ve Eğitim Alanları

Bu alanlarda özel-kamu eğitim kurumları, üniversite vb. faaliyetlerin yer alabileceği eğitim, araştırma, bilgi üretim ve iletişim merkezi olmalarına yönelik planlanmış alanlardır.

Yapılanma koşulları 1/5000 ölçekli nazım ve 1/1000 ölçekli uygulama imar planı aşamasında belirlenecektir.

Eğitim amacına hizmet edecek her türlü alan kullanımına ait avam ve uygulama mimari proje için Milli Eğitim Bakanlığı ve ilgili kurum ve kuruluşların uygun görüşünün alınması gerekmektedir. Yurt binaları ile kampüs içi konaklamaya yönelik lojman yapıları dışında konut amacına yönelik yapı yapılamaz.

4.4. Parsellerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Yalova/Çiftlikköy Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde konumuz taşınmazların 28.11.1968 tarihli tapulama işleminden Maliye Hazinesi adına kayıtlı iken 23.12.2014 tarihinde kamu kurumlarının bedelsiz terki işleminden T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına tescil edildiği görülmüştür.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde rapora konu parsellerin 1/1.000 ölçekli planlarının mevcut olmadığı ancak daha önce 1/25.000 ölçekli 08.04.2013 tasdik tarihli Yalova İli Çevre Düzeni Planı kapsamında kaldıkları halihazırda ise 26.10.2015 tarihinde (G22C1 Paftası, G22D2 Paftası, Lejant, Plan Hükümleri, Plan Raporu) Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'na onaylanmış olduğu Yalova İli 1/25.000 Ölçekli Çevre Düzeni Planı kapsamında kaldıkları öğrenilmiştir

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

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

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

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

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

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

4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parseller üzerinde mevcut 1/25.000 ölçekli Çevre Düzeni Planına uygun olarak düzenlenecek alt ölçekli planlara göre kendi fonksiyonlarında proje geliştirilmesinin en verimli ve etkin kullanım olacağı kanaatindeyiz.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

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

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

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

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine değerlemesi yapılan, mülkiyeti halen T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığına (TOKİ) ait olan ancak TOKİ ve Emlak Konut G.Y.O. A.Ş arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli PROTOKOL'e istinaden, Yalova İli, Çiftlikköy İlçesi, Kılıç Köyü, Şakşak Mevkii, 1178 – 1179 – 1180 ve 1181 parsellerin mevcut durumu itibariyle sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde "Arsa" olarak bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.11. Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Yalova İli, Çiftlikköy İlçesi, Kılıç Köyü'nde konumlu rapora konu parsellerden 1178 nolu parsel 357.000,00 m², 1179 nolu parsel 350.000,00 m², 1180 nolu parsel 359.000,00 m² ve 1181 nolu parsel 389.000,00 m², yüzölçümüne sahiptir.
- Rapora konu parsellerden; 1180 ve 1181 nolu parseller buldukları tepenin kuzey yanında Marmara Denizi'ne bakan kısımda yer alırken, 1178 ve 1179 nolu parseller tepenin üzerinde güney tarafına doğru yer almaktadır.
- Mahallinde parsellerin sınırını belirleyen herhangi bir unsur bulunmamaktadır. Bölgesel tespitler yapılmış olup fotoğraflar bölgesel olarak alınmıştır.
- Parseller düzgün sayılabilecek geometrik şekillerde olup orta eğimli ve az engebeli bir topoğrafik yapıya sahiptirler.
- 1178 ve 1179 nolu parsellerin güneyinden ve parsellerin sınırlarına yakın kısımdan Enerji Nakil Hattı geçmektedir.
- Rapora konu parseller üzerinde doğal bitki örtüsü bulunmaktadır.
- Bölgede alt yapı tamamlanmamıştır. Ulaşım zordur. Planda olan birçok yol açık değildir.

4.12. Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Mevcut 1/25.000 plan fonksiyonları,
- Yüzölçümü açısından alternatif projelerin uygulanabilir olması,
- İl merkezine, çevreyolu ve alternatif ulaşım yolları ile yeni açılacak İstanbul – Bursa – İzmir otoyol güzergahına çok yakın olmaları,
- Tepelik alanda konumlanmalarından dolayı manzara avantajlarının olması,

Olumsuz Özellikler

- Bölge genelinde sosyal ve teknik hizmet altyapısının henüz tamamlanmamış olması,
- Projelendirme, yapılaşma ve hizmete geçme sürecinin görece uzun olması,
- Küresel çapta ve bölgesel olarak ekonomik gelişmelerde yaşanan dalgalanmalar,

BÖLÜM 5 **DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ**

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

Değerlemesi yapılacak taşınmazların özelliklerine göre farklı yöntemlerin birlikte ve/veya ayrı olarak tercih edilmesi uygun olacaktır. Taşınmazların değerinin tespiti için emsal karşılaştırma yaklaşımı ve nakit akışı yaklaşımı yöntemleri birlikte kullanılmıştır.

Taşınmazın değer tespitine altlık teşkil etmesi için sahadan aşağıdaki bilgiler toplanmıştır.

Arsa Emsal Araştırması:

- **Asil Emlak (533 165 21 82):** Konu taşınmazlara yakın konumda verici istasyonunun güneyinde ihlas bölgesinde yola 2. parsel ve deniz görür konumda olduğu beyan edilen 292m² kullanım alanlı 0,30 ve 2,5 kat konut imarlı parselin 210.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 719,-TL/m²)
Deniz görmeyen konumda 316m² kullanım alanlı 0,30 ve 2,5 kat konut imarlı parselin 145.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 458,-TL/m²)
- **Gündüz Emlak (532 402 26 28):** Konu taşınmazlara yakın konumda ihlas bölgesinde deniz görür konumda olduğu beyan edilen 390m² kullanım alanlı 0,30 ve 2,5 kat konut imarlı parselin 140.000,-TL, bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 359,-TL/m²)
205m² kullanım alanlı 0,40 ve 2,5 kat konut imarlı parselin 165.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 805,-TL/m²)
300m² kullanım alanlı 0,40 ve 2,5 kat konut imarlı parselin 140.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 467,-TL/m²)
- **Özkök Gayrimenkul (533 445 61 60):** Konu taşınmazlardan 1178 ve 1179 nolu parsellere daha yakın mesafede konumlu 7.000 m² yüzölçümlü tarla vasıflı parselin 1.050.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 150,-TL/m²)

- **Tap Gayrimenkul (532 245 26 53)**: Konu taşınmazlardan 1178 ve 1179 nolu parsellere daha yakın mesafede konumlu 63.000 m² yüzölçümlü tarla vasıflı parselin 5.400.000,- TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 86,-TL/m²)
- **Kurmaylar Gayrimenkul (532 293 10 78)**: Konu taşınmazlardan 1178 ve 1179 nolu parsellere daha yakın mesafede konumlu 5.400 m² yüzölçümlü tarla vasıflı parselin 405.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 75,-TL/m²)
- **Özyurt Gayrimenkul (532 261 10 16)**: Konu taşınmazlardan 1180 nolu parsellere yakın mesafede konumlu 527 m² yüzölçümlü 'Villa' imarlı arsanın 175.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~332,-TL/m²)
- **Cadde 77 Emlak Evi (542 523 16 14)**: Konu taşınmazlardan 1178 nolu parsellere daha yakın mesafede konumlu 389 m² yüzölçümlü 'Villa' imarlı arsanın 67.500,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~174,-TL/m²)
- **Celikhane Yapı İnşaat (530 433 11 44)** : Konu taşınmazlardan 1178 nolu parsellere daha yakın mesafede konumlu 3.358 m² yüzölçümlü 'Konut' imarlı arsanın 650.000,- TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~194,-TL/m²)
- **Yalova Uğur Emlak (533 021 64 99)** : Konu taşınmazlardan 1179 nolu parsellere daha yakın mesafede konumlu 355 m² yüzölçümlü 'Konut' imarlı arsanın 72.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~203,-TL/m²)
- **Makro Emlak (505 446 81 72)** : Konu taşınmazlardan 1178 ve 1179 nolu parsellere daha yakın mesafede konumlu 5.600 m² yüzölçümlü tarla vasıflı parselin 392.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 70,-TL/m²)
- **İsem Turizm (532 271 95 77)** : Konu taşınmazlardan 1178 ve 1179 nolu parsellere yakın mesafede Yalova İl Çevre Düzeni Planı' sınırları içinde kalan bölgede konumlu 6.900 m² yüzölçümlü 'Kentsel Servis Alanı' olarak belirlenen bölge içerisinde kalan parselin 700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~101,-TL/m²)
- **Hedef Emlak (502 557 37 17)** : Konu taşınmazlardan 1178 ve 1179 nolu parsellere daha yakın mesafede konumlu 15.600 m² yüzölçümlü tarla vasıflı parselin 750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~48,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırması:

- **Asil Emlak (533 165 21 82)**: Konu taşınmazlara yakın ihlas bölgesinde 330m² kullanım alanlı 0,30 ve 2,5 kat konut imarlı, içinde tek katlı evi olan arsa 220.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 666,-TL/m²)



- **Özcanlar Emlak (544 661 96 26):** Konu taşınmazlardan 1180 parselin batı komşusu İhlas evlerinde 2+1 tipte 110m² beyan edilen meskenlerin cephesine göre 140.000,-TL-165.000,-TL , bedelle satıldığı bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 1.386,-TL/m²)
- **HSN Gayrimenkul (506 858 46 67):** Konu taşınmazlara yakın 360m² arsa içinde yüzme havuzlu 2 katlı 250m² kullanım alanlı deniz gören villanın 650.000,-TL bedel ile uzun süredir satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 2.600,-TL/m²)
- **Hünkar Emlak (535 702 27 72):** Konu taşınmazlardan 1181 parselin doğu komşusu Başak sitesinde 2. Katta 3+1 tipte 120m² olduğu beyan edilen meskenin 138.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 1.150,-TL/m²)
- **Yalova Ecrin Emlak (545 352 11 77):** Konu taşınmazlardan 1180 parselin batısında komşusu 760² arsa içinde 5+1 tipte 250m² olduğu beyan edilen müstakil meskenin 1.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 4.000,-TL/m²)

5.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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

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

SIRA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	1178	357.000,00	FUAR ALANI	140,00	49,980,000.00
2	1179	350.000,00	KENTSEL SERVİS ALANI	135,00	47,250,000.00
3	1180	359.000,00	EĞİTİM TESİSİ	130,00	46,670,000.00
4	1181	389.000,00	EĞİTİM TESİSİ	130,00	50,570,000.00
TOPLAM					194,470,000.00

5.2. Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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

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

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

Varsayımlar

- 1/25.000 ölçekli planında taşınmazların imar fonksiyonları Eğitim Alanı, Fuar Alanı ve Kentsel Servis Alanı olmakla birlikte, TOKİ ile Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. arasında imzalanan Protokol (ekli) gereği öneri plan dahilinde “**Emsal:0,60 inşaat hakkı ile Konut Alanı**” olarak düzenleneceği, imar düzenlemesi sonucu donatı alanları (Donatı Alanları) toplamının parseller toplam alanının %50’si kadar olacağı planlanmıştır.
- Geliştirilen projede yer alan ünitelerin satış değerleri dikkate alınarak yıllar içerisindeki nakit akımları hesaplanmaktadır. Yapılan hesaplamalar sonucunda projenin tamamlanması halindeki değeri, proje geliştirilmiş arsa değeri ve hasılat bileşenleri ile bunların bu güne taşınmış güncel değerlerine ulaşılabacaktır.
- Aşağıda parseller üzerinde geliştirilecek proje ile ilgili projeksiyonlar sunulmuştur.
- Bu hesaplamalarla birlikte aşağıdaki kabuller yapılmıştır.
- 05.03.2015 Tarihli Protokole istinaden aşağıdaki hesaplamalar yapılmıştır

<i>TOPLAM PARSEL ALANI (m²)</i>	<i>1.455.000,00</i>
<i>PROTOKOL GEREĞİ EMSALE GİREN ALAN (m²)</i>	<i>727.500,00</i>
<i>EMSALE DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (m²)</i>	<i>436.500,00</i>

- Emsale dahil toplam inşaat alanının %90'nın konut alanı %10'unun ise ticaret alanı olarak kullanılacağı kabul edilmiştir.

<i>Toplam Konut Emsal İnşaat Alanı (0.85)</i>	<i>371.025,00</i>
<i>Toplam Ticaret Emsal İnşaat Alanı (0.10)</i>	<i>43.650,00</i>
<i>Toplam Tesis İnşaat Alanı (0.05)</i>	<i>21.825,00</i>
<i>Toplam Emsal İnşaat Alanı</i>	<i>436.500,00</i>

- Bölge genelinde yapılaşmanın 2 kat olması gözönüne alınarak geliştirilecek projedeki konutların müstakil ve 2 katlı villalar şeklinde yapılacağı öngörülmüştür.
- Satılabilir toplam inşaat alanının Emsale dahil inşaat alanının 1,20 katı, Toplam İnşaat alanının ise Emsal alanının 1,50 katı olacağı varsayılmıştır.

Emsale Dahil Konut İnşaat Alanı (A)	392.850,00
Yol Kotu Üstünde Kalan Emsal Harici Konut Alanları (B=A*0,20)	78.570,00
Emsal Harici Konut Alanları (C=A*0,30)	117.855,00
TOPLAM Konut İnşaat Alanı - Satılabilir Alan (D=A+B)	471.420,00
Emsale Dahil Ticaret İnşaat Alanı (E)	43.650,00
Yol Kotu Üstünde Kalan Emsal Harici Ticaret Alanları (F=E*0,20)	8.730,00
Emsal Harici Ticaret Alanları (G=E*0,30)	13.095,00
TOPLAM Ticaret İnşaat Alanı - Satılabilir Alan (H=E+F)	52.380,00
TOPLAM İNŞAAT ALANI (I=A+B+C+E+F+G)	536.895,00

- İnşaat maliyetinin yüklenici karı dahil konut ve ticari ünitelerde 1.000 TL/m² birim değerinde olacağı varsayılmıştır.

- Konut birim fiyatlarının ortalama 1.800 TL/m², ticaret birim fiyatlarının ise ortalama 3.000 TL/m²'den satışlarının gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- İnşaatların eş zamanlı olarak 2016 yılında başlayacağı ve 2019 yılı içinde tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Konutlarda satışların %10'unun 2016 yılında, %30'unun 2017 yılında, %30'unun 2018 yılında, %30'unun 2019 yılında ticari ünitelerde %10'unun 2017 yılında, %40'ının 2018 yılında, %50'sinin tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler TL bazındadır.
- Proje getirisinin bugünkü değeri hesaplanırken devlet tahvili, hazine bonosu vs. gibi piyasada en az risk taşıyan kağıtlara ödenen faiz oranı da araştırılmış olup risk primi de dikkate alınarak iskonto oranı % 14 seçilmiştir.
- Nakit akışları hesapları yapılırken Türk Lirasının her yıl % 10 oranında artacağı kabul edilmiştir.

5.2.1 Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı İle Ulaşılan Sonuç

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

Toplam Gelirlerin Bugünkü Değeri (TL)	940.476.973,09
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	553.973.515,93
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	386.503.457,16

5.3. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Yapılan gelir yaklaşımı projeksiyonu hesaplamaları sonucu projelendirilmiş arsa değeri, 386.503.457,16 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değer, içerisinde proje geliştirme bedelini içermekle birlikte gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değerinin, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır.

Buna göre mülkiyeti T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına kayıtlı olmakla birlikte, TOKİ ve Emlak Konut G.Y.O. A.Ş arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli PROTOKOL gereğince aralarında devir anlaşması bulunan gayrimenkullerin pazar değeri 194.470.000,-TL takdir olunmuştur.

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, mülkiyeti T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına kayıtlı olmakla birlikte, TOKİ ve Emlak Konut G.Y.O. A.Ş arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli PROTOKOL (Ek'li) gereğince aralarında devir anlaşması bulunan Yalova İli, Çiftlikköy ilçesi, Kılıç Köyü, 1178, 1179, 1180 ve 1181 numaralı parsellerin piyasa rayiç değerinin hesabına yöneliktir.

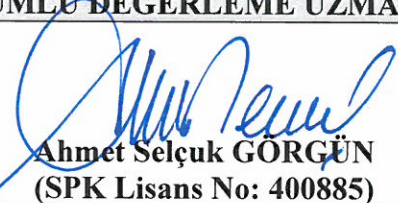
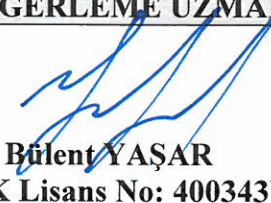
Rapor konusu parsellerin konumu, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parselin cephesi, imar durumu ve yapılaşma şartları gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu parsellerin piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan toplam pazar değeri KDV hariç **194.470.000,- TL (Yüzdoksandörtmilyondörtüzyüzetmişbin Türk Lirası)**'dir.

	TL	USD
1178, 1179, 1180 ve 1181 Parsellerin KDV Hariç Değeri	194,470,000	66.372.013
1178, 1179, 1180 ve 1181 Parsellerin KDV Dahil Değeri (x1,18)	229.474.600	78.318.976,10

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

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

Saygılarımızla,

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

EKLER

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