

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



ESKİŞEHİR ODUNPAZARI PARSELİ
Odunpazarı / ESKİŞEHİR

2016/0030

11.01.2016

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 31.12.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 11.01.2016 tarihinde, 2016/0030 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;
- Raporla 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	31.12.2015
DEĞERLEME TARİHİ	08.01.2016
RAPOR TARİHİ	11.01.2016
RAPOR NO	2016/0030
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Büyükdere Mahallesi, Gençlik bulvarı - Kaplanlı Caddesi Kavşağı Odunpazarı / ESKİŞEHİR
KOORDİNATLAR	39.745040, 30.500763
TAPU BİLGİLERİ	Mülkiyeti T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na (TOKİ) ait Eskişehir İli, Odunpazarı İlçesi, Yıldıztepe Mahallesi, Çağlan Yolu Mevkii, 1531 Ada 17 parselde "Tarla" vasfı ile kayıtlı taşınmaz üzerinde kısıtlayıcı herhangi bir şerh bulunmamakta olup, tapu sicilindeki notlar ve şerhler raporun Madde 4.2. paragrafında açıklanmıştır.
İMAR DURUMU	Odunpazarı Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü yetkililerinden temin edilen bilgilere göre parsel 15.02.2007 tasdik tarihli Odunpazarı 1/1000 Ölçekli Revizyon U.İ.P İmar Planı kapsamında kalmaktadırlar. Lejant ve yapılaşmalar hakkında bilgi raporun 4.3. bölümünde verilmiştir.
ÇALIŞMANIN TANIMI	İş bu rapor, yukarıda açık adresi verilen gayrimenkulün güncel piyasa rayiç değerinin tespiti için hazırlanmıştır.
1531 ADA 17 PARSELİN KDV HARİÇ PİYASA RAYİÇ DEĞERİ	5.746.000,00-TL (Beşmilyonyediyüzkırkaltıbin Türk Lirası)
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Ahmet Selçuk GÖRGÜN (SPK Lisans No: 400885)	 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan 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 değerlerin 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	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2.	Rapor Türü	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	6
1.4.	Değerleme Tarihi	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	6
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	6
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri	7
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	9
2.1.	Değer Tanımları	9
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)	9
2.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri	9
2.1.3.	Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	9
2.1.4.	Faal İşletme Değeri	10
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	10
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	10
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı	10
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı	11
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	11
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	12
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	12
2.3.2.	Varsayımlar	12
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	13
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR)	13
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	13
2.3.6.	Şerefiye	13
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	13
2.3.8.	Rapor Tarihi	13
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	14
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*)	14
3.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)	15
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	18

3.3.1.	Eskişehir İli (*).....	18
3.3.2.	Odunpazarı İlçesi.....	19
BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	20
4.1.	Çevre ve Konum	20
4.2.	Taşınmazın Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	21
4.2.1.	Taşınmazların Takyidat Bilgisi	21
4.3.	Parselin İmar Bilgisi	22
4.4.	Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	24
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	24
4.4.2	Belediye İncelemesi	24
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	24
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	24
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	24
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	24
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	24
4.11.	Genel Özellikler ve Taşınmaz İle İlgili Açıklamalar	25
4.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	25
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	26
5.1.	Emsal Karşılaştırma Yöntemi	26
5.1.1.	Emsal Analizi	26
5.2.	Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	29
5.3.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	30
BÖLÜM 6	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....	31

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 11.01.2016 tarihinde, 2016/0030 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, tapuda Mülkiyeti T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na (TOKİ) ait Eskişehir İli, Odunpazarı İlçesi, Yıldıztepe Mahallesi, Çağlan Yolu Mevkii, 1531 ada 17 parselde "Tarla" vasfı ile kayıtlı gayrimenkulün güncel piyasa rayiç değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkullerin mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi - kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor şirketimiz sorumlu değerlendirme uzmanları Ahmet Selçuk GÖRGÜN ve Bülent YAŞAR tarafından hazırlanmıştır. Değerleme uzman yardımcıları Naim KULAOĞLU ve Candeğer Murat KILINÇ değerlendirme çalışmalarına yardımcı olmuşlardır.

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 11.01.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 31.12.2015 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, 23.05.2014 Tarihli Protokol (Ekli) gereği 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.

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 değerlemesi" 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 Değeri)

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

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

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

2.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

2.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

2.1.4. Faal İşletme Değeri

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

2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

2.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın 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 kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların

yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlerden olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

³ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları

2.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

2.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

2.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlemede 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 değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

2.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

2.3.6. Şerefiye

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

Kişisel şerefiye: Özel nitelikli ticari mülklerin satılmasıyla işin mevcut işletmecisine özellikle bağlı vergi, amortisman politikası, borç alma maliyetleri ve işe yatırılan sermaye gibi diğer finansal faktörler ile birlikte 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)'na göre değerlendirme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

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

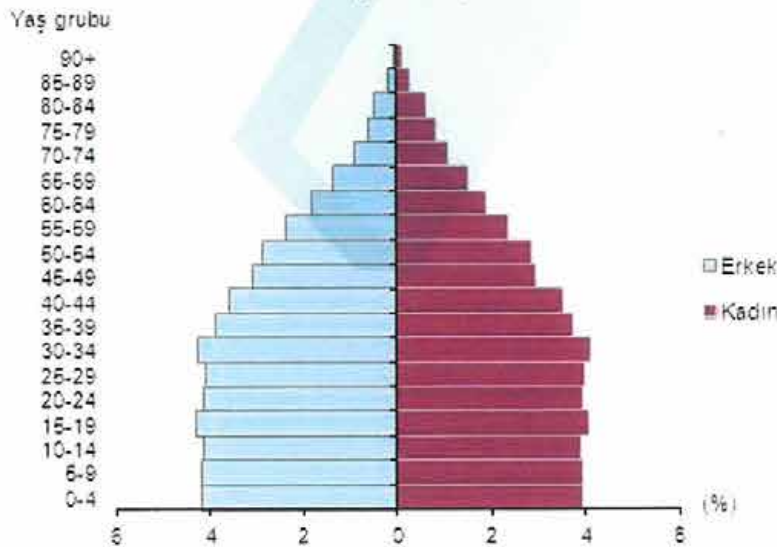
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşti.

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

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

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

Nüfus piramidi, 2014



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.

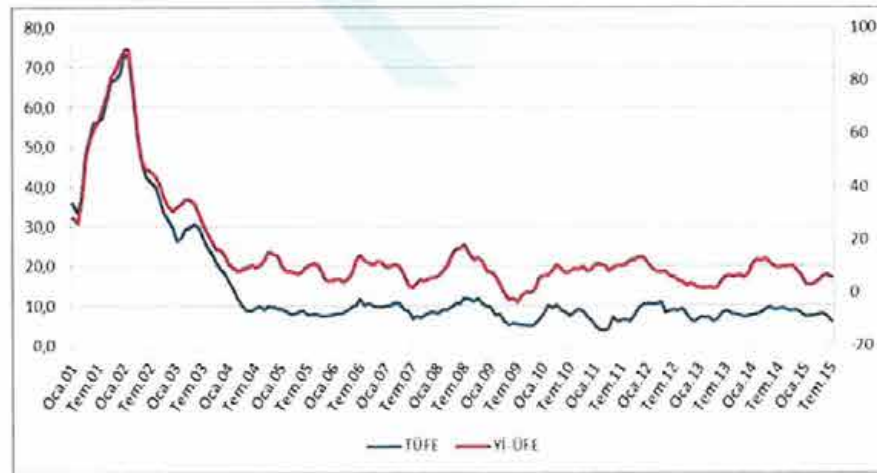
7 Haziran 2015 tarihindeki seçimlerden sonra hükümetin kurulamaması ve 1 Kasım 2015 tarihinde tekrar seçim kararı alınması; Türkiye'nin iç piyasa ve politika kaynaklı endişelerinin devam etmesine neden olmuştur.

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



Kaynak: TÜİK

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

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

İnşaat Sektörü ve Gayrimenkul Piyasası

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

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

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

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

Kaynak: Turkey Real Estate Review | İKİNCİ YARI 2015 Colliers

3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.3.1. Eskişehir İli (*)

Eskişehir, Türkiye'nin en kalabalık 25. şehridir. 2014 yılı verilerine göre Eskişehir nüfusu 812.320'dir. Ortasından Porsuk Çayı geçen şehir, içerisinde Osmangazi Üniversitesi ve Anadolu Üniversitesi'nin bulunması nedeniyle öğrenci kentidir.



Eskişehir, İç Anadolu Bölgesi'nin kuzeybatısında yer almaktadır. İl merkezi kuzeyinde Mihalgazi ve Sarıcakaya, doğusunda Alpu ve Ankara güneyinde Mahmudiye, Seyitgazi ve Afyon, batısında ise İnönü ve Kütahya sınırları ile çevrilidir.

İç Anadolu stepleri, Kuzey Anadolu ve Batı Anadolu ormanları şehrin bitki örtüsünü oluşturur. Bitki örtüsü İç Anadolu Bölgesi'nin tipik bitkisel örtüsü olan bozkırdır.

Şehrin iklimi İç Anadolu tipi Karasal iklimdir. Kışları soğuk ve kar yağışlı, yazlar sıcak ve yağışsızdır. Yağışlar az ve kısa sürelidir. Temmuz, Ağustos ve Eylül ayları en az yağışı olan aylardır. Yıllık yağış ortalaması 373,6 mm'dir. Bir yılın 90-100 günü yağışlı geçmektedir. Sıcaklık rejimi karasal niteliktedir. Örneğin 800 rakımda kurulmuş olan Eskişehir İl Merkezi'nde en sıcak ve en soğuk ayların ortalamaları 21,5 °C ve -0,8 °C kaydedilen en yüksek ve en düşük değerler ise 39,1 °C ve -26,3 °C'dir.

Şehirdeki Yükseköğretimin temelleri, 1958 yılında Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi'nin kuruluşu ile atılmıştır. Akademinin kuruluşu ile şehir büyük hareketlilik kazanmış, kabuk değiştirmeye başlamıştır. 1982 Yılında kurum Anadolu Üniversitesi'ne dönüşmüştür. Osmangazi Üniversitesi ise 1993 yılında tıp, mühendislik, mimarlık ve fen edebiyat fakültelerinin Anadolu Üniversitesinden ayrılmasıyla kurulmuştur. İldeki üniversitelerde örgün öğretimde 40.502 öğrenci eğitim görmektedir. Anadolu Üniversitesi'ndeki Açık öğretim öğrenci sayısı 1.342.502'dir. Eskişehir'e kültürel ve sosyal bir canlılık getiren üniversiteler şehre ayrı bir canlılık kazandırmaktadır.

Şehir Türkiye'deki demiryollarının kavşak noktalarından biridir. Eskişehir Tren İstasyonuna günde dört yönden 60 kadar yük ve yolcu treni uğramaktadır. Haydarpaşa Garı'ndan, Ankara yönüne giden tüm trenler Eskişehir'den geçer. Hızlı trenin tamamlanmasıyla Eskişehir-Ankara arası 1 saat 5 dakika; Eskişehir-İstanbul arası 1 saat 30 dakikaya inmiştir. Eskişehir Anadolu Havaalanı'na 25 Temmuz 2005'te Brüksel'den ilk sefer yapılmıştır. THY ile İstanbul-Eskişehir uçuşları ise 21 Haziran 2007 tarihinde başlamıştır. Eskişehir'in ana karayolu bağlantısı İstanbul-Eskişehir-Ankara devlet yoludur. Adapazarı'ndan ayrılan bu yol güneye inerek Bilecik'ten geçer ve Bozüyük'ten doğuya yönelerek Eskişehir il sınırı içine girer. Tüm ili kuzeybatı-güneydoğu yönünde geçen bu yol il ulaşımının omurgasıdır. Tepebaşı ve Odunpazarı ilçelerinden geçer ve Sivrihisar bu yol üzerinde yer alır. İl'in diğer karayolu bağlantıları bu yoldan ayrılır. Eskişehir'de ulaşımı olmayan köy bulunmamaktadır.

3.3.2. Odunpazarı İlçesi



Odunpazarı Belediyesi 02.09.1993 tarih ve 504 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile kurulan Eskişehir Büyükşehir Belediyesi'ne bağlı ilk kademe belediyesi olarak; Bakanlar Kurulu'nun 93/5130 sayılı kararıyla kurulmuştur. 04.04.1994 tarihinden itibaren 2009 yılındaki yerel seçimlere kadar ilk kademe belediyesi olarak hizmet vermiş olan Odunpazarı

Belediyesi 2009 yerel seçimleriyle birlikte ilçe belediyesi hüviyetini kazanmıştır. 2014 Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi verilerine göre nüfusu 376.650' dir.

Odunpazarı ilçesi kuzeyde ve batıda Tepebaşı ilçesiyle, Güneyde Kütahya İli, Seyitgazi ilçesi ve Mahmudiye ilçesiyle, doğuda da Alpu ilçesiyle sınırlıdır. İlçedeki en önemli yeryüzü şekli Türkiye'nin de en önemli akarsularından biri olan Sakarya Nehrinin kolu Porsuk çayıdır.

Eskişehir'in Odunpazarı ilçesi kentin güney kesimindeki tepelerin üzerine kurulmuştur. Diğer ilçe merkezlerine göre yükseltisi daha fazladır. Bademlik denilen bölgeye uzanır. Osmanlı örneklerini koruyan tarihi yapıları, kıvrımlı yolları, çıkmaz sokakları, ahşap süslemeli bitişik düzenli, cumbalı evleri ile geleneksel Türk mimarisini koruyarak bir bütün olarak günümüze kadar gelmiştir.

(*) İl ve ilçe hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

4.1. Çevre ve Konum

Değerleme konusu taşınmaz Büyükdere Mahallesi, Gençlik Bulvarı ve Kaplanlı Caddesi yol kavşağının güneydoğu köşesinde konumlandırılmıştır.

Parsele ulaşım; Eskişehir merkezde yer alan Alaaddin Parkı'ndan Atatürk Bulvarı üzerinde batı yönde yaklaşık 2,1 km. gidilir, bu noktadan sonra güney yönde Dr. Sadık Ahmet Caddesi yönüne dönülerek bu yol yaklaşık 650 m. takip edilerek sağa Kaplanlı Caddesi yönüne dönülür ve bu cadde yaklaşık 1,6 km. takip edilir ve caddenin Gençlik Bulvarı ile kesiştiği noktada konumuz taşınmaz yolun karşı tarafında solda kalır. Taşınmaz kavşaktan itibaren Şelale Mesire yoluna girince solda başlayıp yaklaşık 400 m boyunca devam eder. Kent ormanının içinde konumlandırılmıştır.

Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde Osmangazi Üniversitesi Meşelik kampüsü, Kalabak Suyu Dolum Tesisleri, Salih Zeki Anadolu Lisesi yer almaktadır.



4.2. Taşınmazın Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapora konu taşınmazın tapu kayıt bilgileri TAKBİS sisteminden temin edilen tapu kayıt belgesi ve ilgili tapu sicil müdürlüğünde yapılan incelemeye göre düzenlenmiştir. Tapu kayıt belgesi raporumuz ekinde sunulmuştur.

SAHİBİ	: T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)
HİSSESİ	: Tam
İLİ	: Eskişehir
İLÇESİ	: Odunpazarı
MAHALLESİ	: Yıldıztepe
MEVKİİ	: Çağlan Yolu
ADA	: 1531
PARSEL NO	: 17
YÜZÖLÇÜMÜ	: 23.941,74 m ²
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	: TARLA
CİLT NO	: 90
SAYFA NO	: 8813
YEVMIYE NO	: 15851
TAPU TARİHİ	: 25.06.2014

Rapor konusu parsel T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında imzalanan 23.05.2104 tarihli satış protokolü kapsamında Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyüne alınmıştır.

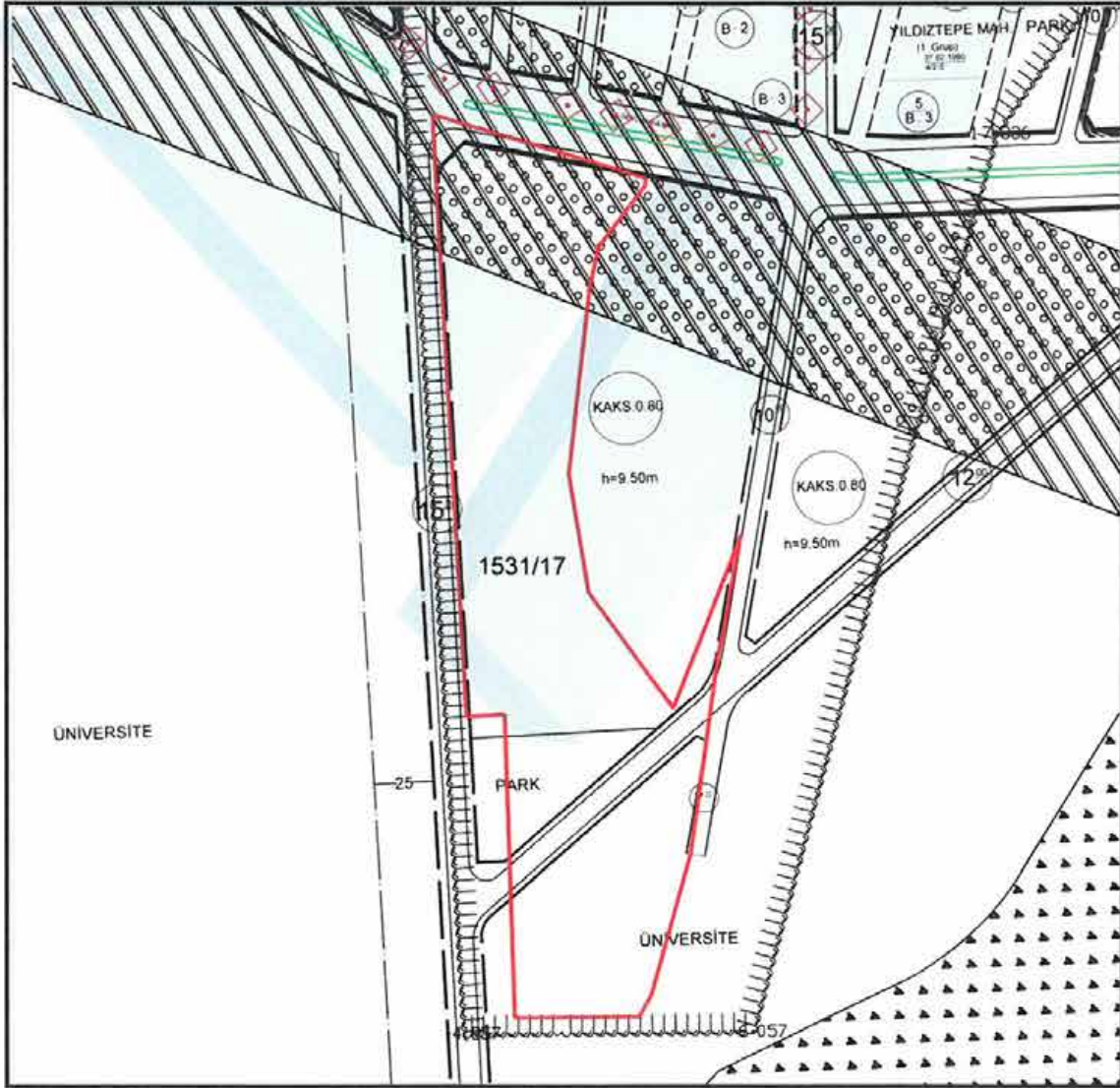
4.2.1. Taşınmazların Takyidat Bilgisi

Taşınmazın tapu kayıtlarında herhangi bir kısıtlayıcı unsur, şerh veya beyan bulunmamakta olup, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde "Arsa" başlığı altında bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatine varılmıştır.

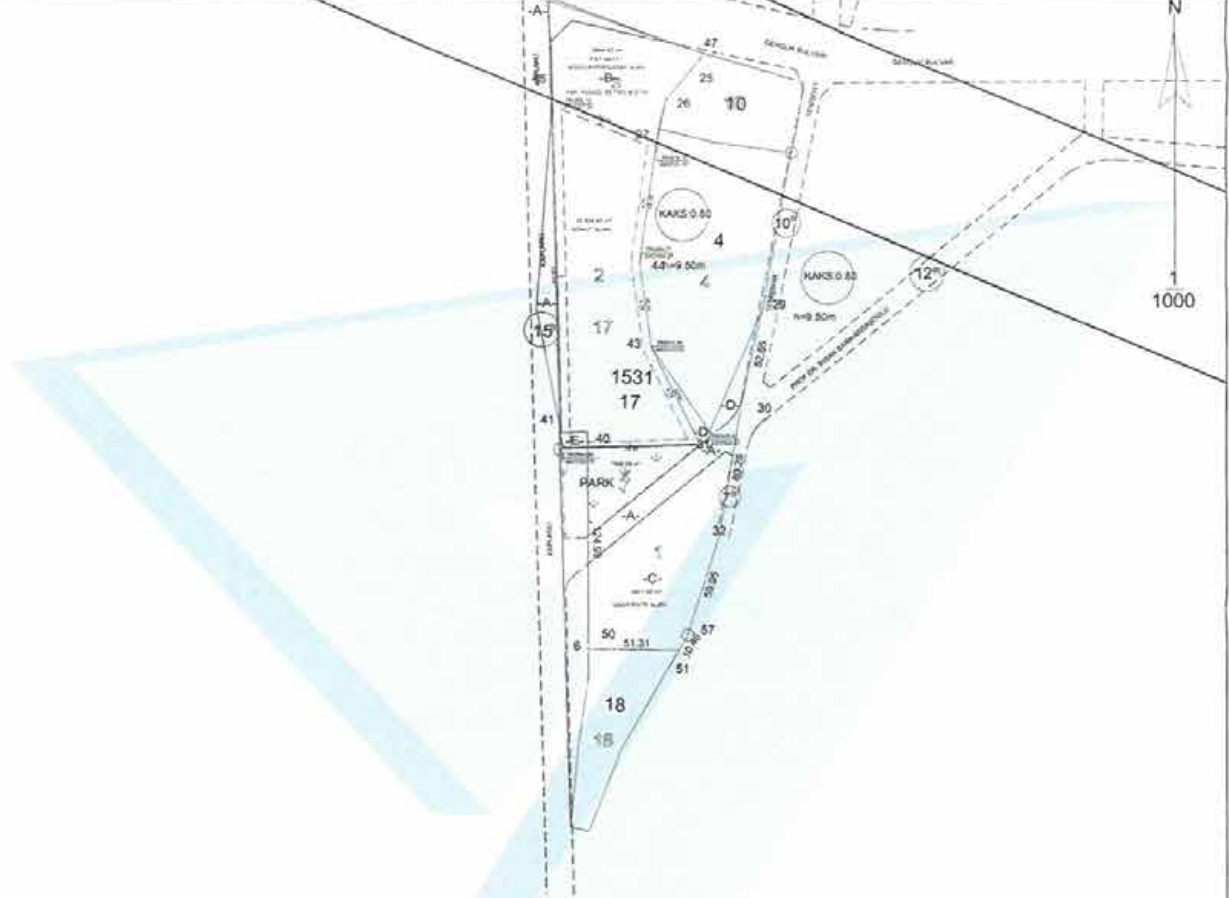
4.3. Parselin İmar Bilgisi

Odunpazarı Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü yetkililerinden temin edilen bilgilere göre rapor konusu 1531 ada 17 parsel 15.02.2013 tarihinde 1531 Ada 5 Parselin ifrazından oluşmuştur. 15.02.2007 tasdik tarihli Odunpazarı Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır. Mevcut imar planına göre parselin imar fonksiyonlarına rastlayan kısımlarının dağılımı aşağıdaki gibidir.


ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	İMAR FONKSİYONUNA İSABET EDEN YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	YAPILAŞMA ŞARTLARI
1531	17	23.941.74	Konut Alanı	10,524.83	E: 0,80, Hmaks:9.50
			Fay Hattı	3,808.02	-
			Park Alanı	1,648.00	-
			Üniversite Alanı	5,511.02	-
			Yol Alanı	2,449.87	-



T.C. ESKİŞEHİR İLİ ODUNPAZARI BELEDİYESİ İMAR VE ŞEHİRCİLİK MÜDÜRLÜĞÜ İMAR BİLGİ FORMU				Mahallesi	YILDIZTEPE	İsim	EMLAK KONUT A.Ş.
				Evrak No	17		
				Tarih	20.01.2015	İmar Pafta No:	19M4C-3D
Pafta	Ada	Parsel	Yüz ölç.m ²	Bina Yüksekliği		Ön Bahçe	
19M4C-3D	1531	17	23941.74m ²	Bina Derinliği		Yan Bahçe	
				Bina Cephesi		Arka Bahçe	
				İnşaat Tarzı		İnş.Emsali	



NOT:-A- İLE İŞARETLİ KISIMLAR KAMU ELİNE GEÇİP,-B- İLE İŞARETLİ KISMI FAY HATTI -C- İLE İŞARETLİ KISMI ÜNİVERSİTE ALANINA,-D- İLE İŞARETLİ KISMI 4 NOLU PARSELE AYIRIP İFRAZEN;-E- İLE İŞARETLİ KISMI 6 NOLU PARSELDEN ALIP TEVHİDİNDEN SONRA ÖN YAN VE ARKA BAHÇE MESAFELERİNE TAŞMAMAK,BLOK BOYU 40.00 M GEÇMEMEK,İKİ BLOK ARASI YAN BAHÇE MESAFESİ 6.00m DEN AZ KALMAMAK KAYDI İLE E:0.80 H:9.50 m FORMÜLÜNDE İNŞAAT YAPILABİLİR.

TANZİM EDEN	KONTROL EDEN	İMAR VE ŞEHİRCİLİK MÜDÜRLÜĞÜ
 TAYFUN YILDIRIM Harita Teknikeri	 KEMAL ATAK Harita Mühendisi	 UĞUR HALK BIRDAG İmar ve Şehircilik Müdür.Vk.
AÇIKLAMALAR		
1-Bu belge boş arsaların imar plan ve mevzuatına göre inşaat müzadesini belirlemek için verilmiştir. İmar formülü aşamasında zemin yapılaşmasına göre çıkabilecek değişiklikler için hak iddia edilemez. BU BELGE İLE PROJE TANZİM EDİLEMEZ.		
2-Otopark girişi yasak yollardan cephe alan parsellerde otopark bedeli yatırılacak,diğer yerlerde otopark ihtiyacı kendi parselinde çözümlenecektir.		
3-Yeni deprem yönetmeliklerine uyulacaktır.		

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

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Taşınmaz Maliye Hazinesi adına kayıtlıken 25.06.2014 tarih 15851 yevmiye ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na (TOKİ) satışından tescil edilmiş, TOKİ ve Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasındaki 23.05.2014 tarihli Protokole (Ekli) istinaden portföye alınmıştır.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Rapor konusu taşınmaz 26.07.2002 – 13/91 onama tarihli 1/5000 Nazım İmar Planı ve 15.02.2007 onama tarihli 1/1000 ölçekli Odunpazarı Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamındadır. *İmar Uygulamasına Tabi Brüt Parseldir.*

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu 1531 ada 17 parsel 15.02.2013 tarihinde 1531 Ada 5 parselin ifrazından oluşmuştur.

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu taşınmazın üzerinde herhangi bir yapı bulunmaması sebebiyle belge ve bilgi temin edilememiştir.

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Rapor konusu taşınmazın üzerinde herhangi bir yapı bulunmaması sebebiyle belge ve bilgi temin edilememiştir.

4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parselin mevcut imar planına uygun olarak proje geliştirilmesinin en verimli ve etkin bir kullanım olacağı kanaatindeyiz.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

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

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

Rapor konusu parsel tarla vasıflı olup üzerinde herhangi bir proje geliştirilmemiştir.

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu parselin mevcut durumu itibariyle sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde “Arsa” başlığı altında bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.11. Genel Özellikler ve Taşınmaz İle İlgili Açıklamalar

Rapora konu taşınmaz Büyükedere Mahallesi, Gençlik bulvarı - Kaplanlı Caddesi Kavşağı Odunpazarı / ESKİŞEHİR adresinde yer almaktadır.

- Rapora konu taşınmaz tapuda Eskişehir İli, Odunpazarı İlçesi, Yıldıztepe Mahallesi, Çağlan Yolu Mevkii, 1531 Ada 17 parselde "Tarla" vasfı ile kayıtlı gayrimenkuldür.
- Parsel 23.941,74 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parsel kuzeyinden geçen 30 m.'lik Gençlik Bulvarı'na yaklaşık 92 m., batısından geçen 15 m.'lik Kaplanlı Caddesi'ne yaklaşık 375 m. cephesi vardır.
- Mahallinde parsel sınırlarını belirleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır. Ancak kuzey ve batı kenarları boyunca tel örgü çit bulunmaktadır. Parselin yeri yakın çevresindeki yapılaşmalardan tespit edilmiştir. Kesin sınır tespiti konunun uzmanları tarafından teknik aletlerle yapılacak ölçümlerle belirlenmelidir.
- Parsel düze yakın engebesiz topoğrafyaya sahiptir.
- Parsel imar uygulamasına tabi olup, mevcut imar planına göre fonksiyon dağılımları madde 4.3 de açıklandığı gibidir.
- Parselin kuzey kısmından fay hattı geçmektedir.

4.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Şehir merkezinde, Kent ormanının kenarında konumlanmış olması
- Üniversiteye komşu olması, ulaşımın rahat olması,
- Altyapı tesislerinin tamamlanmış olması, her türlü teknik hizmet altyapısına ulaşabilecek konumda olması

Olumsuz Özellikler

- Kuzey kısmından fay hattı geçmesi,
- Deprem güvenliğinin gerektirdiği yapılaşma şartlarına haiz olması,
- Küresel ve ülke ekonomisinde yaşanan gelişmeler, dalgalanmalar,
- Gayrimenkul piyasalarında arz talep dengesinde yaşanan gelişmeler,

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

Gayrimenkulün değerinin belirlenmesinde, yakın zamanda finansal piyasalardaki gelişmelerin gayrimenkul piyasasına yapacağı etkiler dikkate alınarak bölgedeki yaşam alanlarının doluluk ve boşluk oranları araştırılmıştır. Gayrimenkul pazarındaki benzer gayrimenkullerin satış ve kira fiyatları araştırılarak, emsal karşılaştırma yöntemi ile gelir indirgeme yöntemi birlikte kullanılmıştır.

5.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi

5.1.1. Emsal Analizi

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

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

Resmi Kurumlarca Satılmış / Satışa Çıkmış Gayrimenkul Araştırmaları:

Milli Emlak - 29.09.2015 tarihli gayrimenkul satışı ihalesi:

Konut Alanı imar fonksiyonu ve Hmaks:9.50 yapılaşma şartlarına sahip arsalar;

- 7956 ada 2 parsel - 265 m², 185.500TL muhammen bedelle (~700,-TL/m²)
- 7983 ada 9 parsel – 431,58 m², 345.265,-TL muhammen bedelle (~800,-TL/m²)
- 7983 ada 10 parsel – 465,89 m², 372.712,-TL muhammen bedelle (~800,-TL/m²)
- 7982 ada 7 parsel – 324,81 m², 260.050,-TL muhammen bedelle (~800,-TL/m²)

Özelleştirme İdaresi Başkanlığı – Gayrimenkul Satış İlamları

- Ticaret imar fonksiyonu ve E=1, Hmaks=11,50 m. yapılaşma koşullarına sahip 7947 ada 1 parsel – 1.146 m², 1.155.500,-TL bedelle 14.07.2015 tarihinde satılmıştır. (~1.008,-TL/m²),
- Konut imar fonksiyonu ve B-2 yapılaşma koşullarına sahip 5381 ada 3 parsel – 969 m², 540.000,-TL bedelle 30.09.2015 tarihinde satılmıştır. (~557,-TL/m²)

Arsa Emsal Araştırmaları:

- **Sahibinden (534 6612190):** Konu taşınmaza yakın konumda 507 m² yüzölçümüne sahip, Konut Alanı imar fonksiyonuna sahip 3 kat Hmaks: 9.50 m. yapılaşma şartlarına sahip arsa için 550.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~1.085,-TL/m²)
- **Metropol Emlak (546 2211540):** Konu taşınmaza yakın konumda 277 m² yüzölçümüne sahip Konut Alanı imar fonksiyonuna sahip 2 kat, Hmaks: 6.50 m. yapılaşma şartlarına sahip arsa için 145.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~523,-TL/m²)
- **Özel Gayrimenkul Müşavirliği (505 3817725):** Konu taşınmaza yakın konumda 326m² yüzölçümüne sahip, Konut Alanı imar fonksiyonuna sahip 3 kat, Hmaks: 9.50 m. yapılaşma şartlarına sahip arsa için 320.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~982,-TL/m²)
- **Huzuray Emlak (553 5092166):** Konu taşınmaza yakın konumda 260m² yüzölçümüne sahip, Konut Alanı imar fonksiyonuna sahip 3 kat, Hmaks: 9.50 m. yapılaşma şartlarına sahip arsa için 260.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~1.000,-TL/m²)
- **Güclü Emlak (532 7007099):** Konu taşınmaza yakın konumda 650 m² yüzölçümüne sahip, Konut Alanı imar fonksiyonuna sahip E=0.40, Hmaks: 6.50 m. yapılaşma şartlarına sahip arsa için 585.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~900,-TL/m²)
- **Sahibinden (545 4460618):** Konu taşınmaza yakın konumda 684 m² yüzölçümüne sahip, Konut Alanı imar fonksiyonuna sahip 3 kat, Hmaks: 9.50 m. yapılaşma şartlarına sahip arsa için 290.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~684,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırmaları:

- **Huzuray Emlak (543 4740744):** Yıldıztepe Mahallesi'nde üç yıllık binada 3.katta 2+1 tipte, 90 m² kullanım alanına sahip daire 135.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~1.500,-TL/m²)
- **Lider Emlak İnşaat (546 5402655):** Gültepe Mahallesi'nde yeni bitmiş yüzme havuzlu binada 3.katta 3+1 tipte, 150 m² kullanım alanına sahip daire 238.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~1.586,-TL/m²)
- **Remaxes (542 3531817):** Gültepe Mahallesi'nde Green Park Evlerinde 1.katta 4+1 tipte, 190 m² kullanım alanına sahip daire 315.000,-TL bedelle satılık. (Birim Değeri: ~1.657,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 2936044):** Büyükdere Mahallesi'nde yeni bitmiş binada 3.katta 5+1 tipte, 240 m² kullanım alanına sahip dubleks daire 425.000,-TL bedelle satılık. (Birim Değeri: ~1.770,-TL/m²)

- **Empa Gayrimenkul (541 2265400)**: Orhangazi Mahallesi'nde Panorama Evlerinde 1.katta 3+1 tipte, 135 m² kullanım alanına sahip daire 240.000,-TL bedelle satılık. (Birim Değeri: ~1.777,-TL/m²)
- **Halka İnşaat (530 3274315)**: Büyükdere Mahallesi'nde yeni bitmiş binada 2.katta 2+1 tipte, 86 m² kullanım alanına sahip daire 140.000,-TL bedelle satılık. (Birim Değeri: ~1.627,-TL/m²)
- **Çağrı İnşaat (537 7072626)**: Sümer Mahallesi'nde yeni bitmiş binada 1.katta 3+1 tipte, 135 m² kullanım alanı ve 50 m² özel garajı bulunan toplamda 185 m² kullanım alanına sahip daire 335.000,-TL bedelle satılık. (Birim Değeri: ~1.810,-TL/m²)

Bölge Emlak Ofislerinden Alınan Görüşler:

- **Sakarya Emlak (538 720 71 30)** : Firma yetkilileri ile yapılan görüşmeden elde edilen bilgilere göre rapora konu taşınmazın bulunduğu bölgede konut imarlı arsaların birim fiyatlarının 300 ila 600,-TL/m² arasında olabileceği bilgisi alınmıştır.
- **Koçak Gayrimenkul (532 616 94 99)**: Firma yetkilileri ile yapılan görüşmeden elde edilen bilgilere göre rapora konu taşınmazın bulunduğu bölgede konut imarlı arsa birim fiyatlarının 600 ila 800,-TL/m² arasında olabileceği bilgisi alınmıştır.
- **Sevil Emlak (533 373 05 86)**: Firma yetkilileri ile yapılan görüşmeden elde edilen bilgilere göre rapora konu taşınmazın bulunduğu bölgede konut imarlı arsa birim fiyatlarının 700 ila 1.000 TL/m² arasında olabileceği bilgisi alınmıştır.

5.1.2. Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç

Taşınmazın değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satılmış ve satışa sunulmuş emsaller incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar durumları, yapılaşma hakları gibi kriterler dahilinde rapor konusu taşınmaz ile kıyaslanmıştır.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazın imar durumu, yapılaşma şartı, yüz ölçümü, konumu, çevresel özellikleri, bölgedeki gelişim ve mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak, değer takdir edilmiştir.

Taşınmazın mevcut imar durumu dikkate alınarak takdir edilmiş m² birim ve toplam değeri aşağıda tabloda hesaplanmıştır.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	TAKDİR EDİLEN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	TAKDİR EDİLEN DEĞERİ (TL)
1531	17	23,941.74	Konut Alanı, Fay Hattı, Park, Üniversite, Yol	240,00	(5.746.017,60) ~ 5.746.000,-

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

Rapor konusu taşınmazın özellikleri itibarı ile gelir indirgeme yaklaşımı da incelenmiştir. Rapor konusu taşınmazın yakın çevresinde üniversite kampüsü ve konut ağırlıklı yapılaşma hakimdir. Taşınmaz üzerinde mevcut imar koşuluna ver plan notlarına uygun olarak bir proje geliştirilmiş olup projeksiyon için aşağıdaki kabuller ve hesaplar yapılmıştır.

- Yol kotu altındaki emsal harici alanlar emsale dahil alanın %30 u kadar olacağı varsayılmıştır.
- Yol kotu üstündeki emsal harici alanların tamamı satılabilir alan olarak kabul edilmiş ve emsale dahil alanların 1,20 katı kadar olacağı öngörülmüştür.
- Proje bünyesinde elde edilen inşaat alanları, emsal alanları ve satılabilir alanlar aşağıda tabloda gösterilmiştir.

Parsel Yüzölçümü (m ²)	23.941,74
İmar Planına Göre Konut Fonksiyonuna İsbet Eden Alan- Uygulama Alanı (m ²)	10.524,83
Emsal	0,80
Emsale Dahil İnşaat Alanı (A)	8.419,86
Yol Kotu Altında Kalan Emsal Harici Alanlar (K. Otopark ve Teknik H.) (B)	2.525,96
Yol Kotu Üstünde Kalan Emsal Harici Alanlar (C)	1.683,97
Satılabilir İnşaat Alanı (A+C)	10.103,83
Toplam İnşaat Alanı (A+B+C)	12.626,79

- Emsal hesabı yapılırken parselin konut fonksiyonuna isabet eden kısmı dikkate alınmıştır. (Plan gereği diğer imar fonksiyonuna isabet eden kısımlar hesaba dahil edilmemiştir.)
- Proje maliyeti hesaplanırken yüklenici karı dahil maliyet göz önünde bulundurulmuş ve projenin ortalama birim maliyetinin yaklaşık 1.000,-TL/m² olacağı kabul edilmiştir.
- İnşaatın 2016 yılında başlayacağı ve 2 yıl süreceği, maliyetin her yıl %10 artacağı, inşaatın ilk yıl %60, ikinci yıl %40 oranında tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Üretilen ünitelerin ortalama satış bedelinin 2.200,-TL/m² olacağı varsayılmıştır.
- Projenin satış sürecinin 3 yıl içerisinde tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Satışların 2016 yılında %20, 2017 yılında %40 ve 2018 yılında %40 oranında tamamlanarak bitirileceği varsayılmıştır.
- Nakit akış hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler TL bazındadır.
- Proje getirisinin bugünkü değeri hesaplanırken devlet tahvili, hazine bonusu 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.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Hesabına göre oluşan değerler aşağıdadır. Tablo rapor ekinde sunulmuştur.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	21.303.453,00-TL
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	12.452.536,00-TL
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	8.850.917,00-TL

5.3. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Yapılan projeksiyon hesaplamaları sonucu projelendirilmiş arsa değeri, 8.850.917,-TL olarak hesaplanmıştır. Bu değer, içerisinde proje geliştirme bedelini içermekle birlikte istikrarlı ekonomiye ve bir takım varsayımlara dayalı olmasından dolayı parselin değerinin emsal karşılaştırma yöntemi ile bulunan değeri olacağına kanaat getirilmiştir.

Buna göre mülkiyeti T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına kayıtlı olmakla birlikte, TOKİ ve Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş arasında imzalanan 23.05.2014 tarihli Satış Protokolü gereğince Şirket Portföyüne alınan gayrimenkulün KDV hariç değeri **5.746.000,-TL** takdir ve hesap edilmiştir.

İş bu rapor Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine, mülkiyeti T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına kayıtlı olmakla birlikte, TOKİ ve Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş arasında imzalanan 23.05.2014 tarihli Satış Protokolü gereğince Şirket Portföyüne alınan Eskişehir İli, Odunpazarı ilçesi, Yıldıztepe Mahallesi, Çağlan Yolu Mevkii, 1531 ada 17 nolu parselin piyasa rayiç değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Rapor konusu taşınmazın emsal karşılaştırma yöntemi ile piyasa değerine ulaşılmıştır. Taşınmazın, kullanım alanı, imar fonksiyonu, konumu, cephesi vb. kriterleri dikkate alınarak günümüz ekonomik koşullarındaki toplam değeri kıymet takdir edilmiş ve aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
1531 Ada 17 Parselin KDV Hariç Piyasa Rayiç Değeri (TL)	5.746.000,00	1.921.739,13
1531 Ada 17 Parselin KDV Dahil Piyasa Rayiç Değeri (TL) (%18)	6.780.280,00	2.267.652,17

- TCMB USD döviz satış kuru 2,99 TL alınmıştır.
- Rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Arsa" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, iki 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
- TAKBİS belgesi
- İmar Plan Örneği ve Plan Notları
- Uydu Görüntüleri ve Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıttıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri