

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



Niğde Emlak Konutları Projesi
Merkez/NİĞDE

2016/0319

13.10.2016

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 29.09.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 13.10.2016 tarihinde, 20160319 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan Sorumlu Değerleme Uzmanları Dilara DİNÇYÜREK 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 ve gelecekte ilişkisinin bulunmayacağını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;
- Rapor içeriğinde belirtilen analizler ve sonuç değerine giden yolda Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uyulduğunu



beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	29.09.2016
DEĞERLEME TARİHİ	10.10.2016
RAPOR TARİHİ	13.10.2016
RAPOR NO	2016/0319
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Aşağı Kayabaşı Mahallesi, 3337 Ada 2 Nolu Parsel Üzerinde Niğde Emlak Konutları Projesi. Merkez/Niğde
KOORDİNATLARI	37.959578, 34.64472
TAPU BİLGİLERİ	Niğde İli Merkez İlçesi Aşağı Kayabaşı Mahallesi 3337 Ada 2 Nolu Parsel (Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.)
İMAR DURUMU	3337 Ada 2 Nolu Parsel Konut Alanı İmar Fonksiyonuna Sahip Olup Detaylar İçin Bkz. Madde 4.3. (Bkz. Madde 4.3.)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Niğde Emlak Konutları Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 365 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumu İle Toplam Değeri	22.652.706,08	7.330.972,84
Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri	125.025.569,21	40.461.349,26
Parselin Değeri	22.309.444,80	7.219.885,05
365 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarının Yerine Getirilmesi Durumundaki Kdv Hariç Toplam Değeri	132.789.700,00	42.974.012,94
365 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarının Yerine Getirilmesi Durumundaki Kdv Dahil Toplam Değeri	137.524.363,00	44.506.266,34

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,09 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	 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 değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken 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.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	9
3.1.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	10
3.3.	Parsellerin İmar Bilgisi.....	11
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	12
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	12
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	12
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	12
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	13
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	14
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	14
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	14
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	14
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	14
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	14
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	15
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	16
4.1.	Değer Tanımları.....	16
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	16
4.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri.....	16
4.1.3.	Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	16
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	17
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	17
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	17

4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	17
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	18
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	18
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	18
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	18
4.3.2.	Varsayımlar	19
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	19
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	19
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	20
4.3.6.	Şerefiye	20
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	20
4.3.8.	Rapor Tarihi	20
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	21
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	21
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü	22
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış	25
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	26
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	28
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	29
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	32
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	32
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	33
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	34
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	34
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	35
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	36

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 13.10.2016 tarihinde, 2016/0319 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, Niğde İli, Merkez İlçesi, Aşağı Kayabaşı Mahallesi, 3337 Ada 2 Nolu Parsel üzerinde yer alan Niğde Emlak Konutları Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri ve projenin mevcut durum değeri ile mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri ile 365 bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır

1.3. Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi - kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor şirketimiz sorumlu değerlendirme uzmanları Dilara DİNÇYÜREK ve Bülent YAŞAR tarafından hazırlanmıştır

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 13.10.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 29.09.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

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

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

- 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.

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	:Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B 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 işigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, Niğde İli, Merkez İlçesi, Aşağı Kayabaşı Mahallesi, 3337 Ada 2 Nolu Parsel üzerinde yer alan Niğde Emlak Konutları Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 365 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

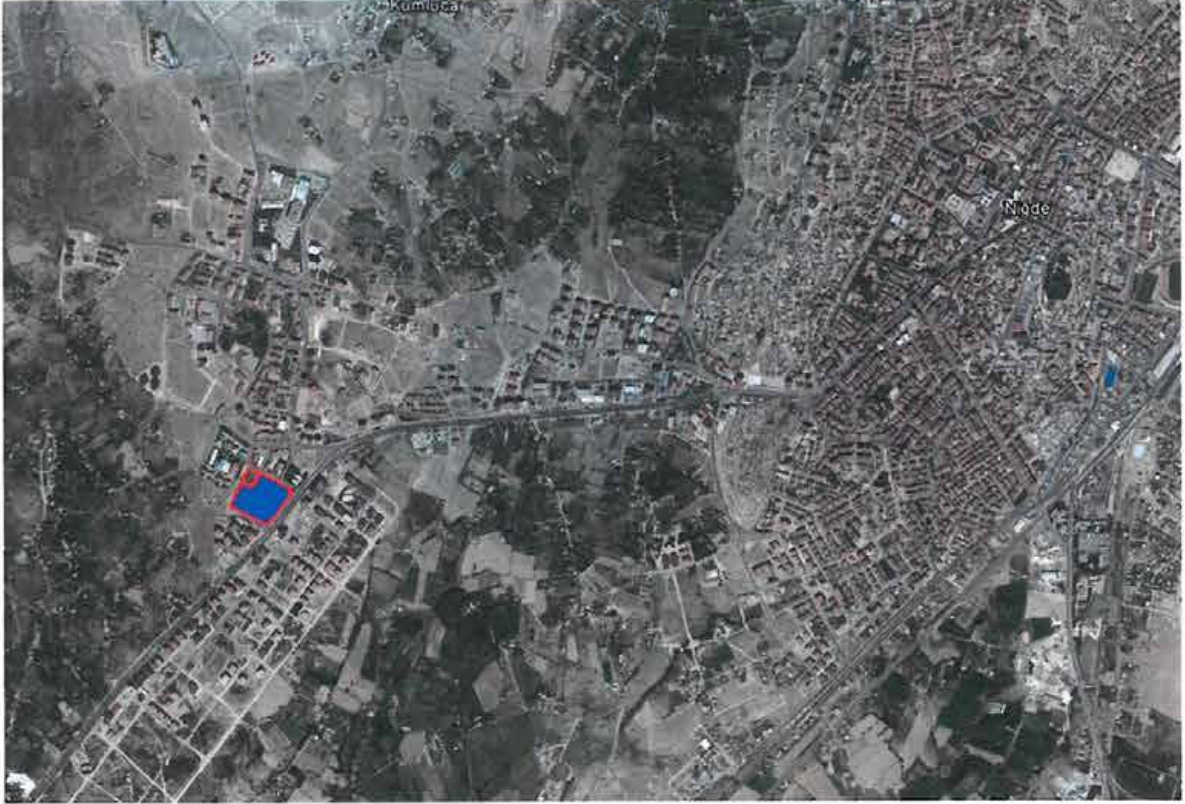
3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

Rapora konu taşınmazlar; Niğde İli, Merkez İlçesi, Aşağı Kayabaşı Mahallesi sınırları içerisinde yer alan 3337 ada 2 nolu parsel üzerinde yer alan Niğde Emlak Konutları Projesidir.

Proje, Niğde kent merkezinin batısında, Aksaray Yolu üzerinde yer almaktadır. Organize Sanayi Bölgesi ile kent merkezi arasında ana cadde üzerinde konumlanmaktadır. Ana cadde ve Aksaray Karayolu olarak kullanılan Alparslan Türkeş Bulvarı ile Seçkin Sokak köşesinde yer almaktadır.

Projenin konumlu olduğu bölge, yerelde Niğde Devlet Hastanesi'nin Ek Binası olarak bilinmektedir. Taşınmazların hemen kuzeyinde Yurt-Kur Binaları, yakın çevresinde ise Hüdavend Hatun İşitme Engelliler Ortaokulu, Niğde Mehmet Akif Mesleki ve Teknik Anadolu Lisesi, Kemal Aydoğan İlkokulu, 75. Yıl Mustafa Altuncu İlköğretim Okulu, Özbelde Hatipoğlu Camisi ve Parkı ile lüks konut projeleri ve bahçeli müstakil konutlar yer almaktadır.

Proje, Niğde Stadyumu'na yaklaşık 4.1 km, Niğde Köy Garı'na yaklaşık 4.2 km ve Niğde Tren Garı'na yaklaşık 4.6 km mesafededir.





3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapora konu projenin yer aldığı parselin tapu kayıt bilgileri TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre düzenlenmiştir. Tapu kayıt belgesi rapor ekinde sunulmuştur

SAHİBİ	:	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (1/1)
HİSSESİ	:	Tam
İLİ	:	Niğde
İLÇESİ	:	Merkez
MAHALLESİ	:	Tepe
ADA NO	:	3337
PARSEL NO	:	2
NİTELİĞİ	:	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	:	25.643,04 m ²
TARİH	:	27.5.2016
YEVMIYE NO	:	13817
CİLT NO	:	13
SAYFA NO	:	1274

3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

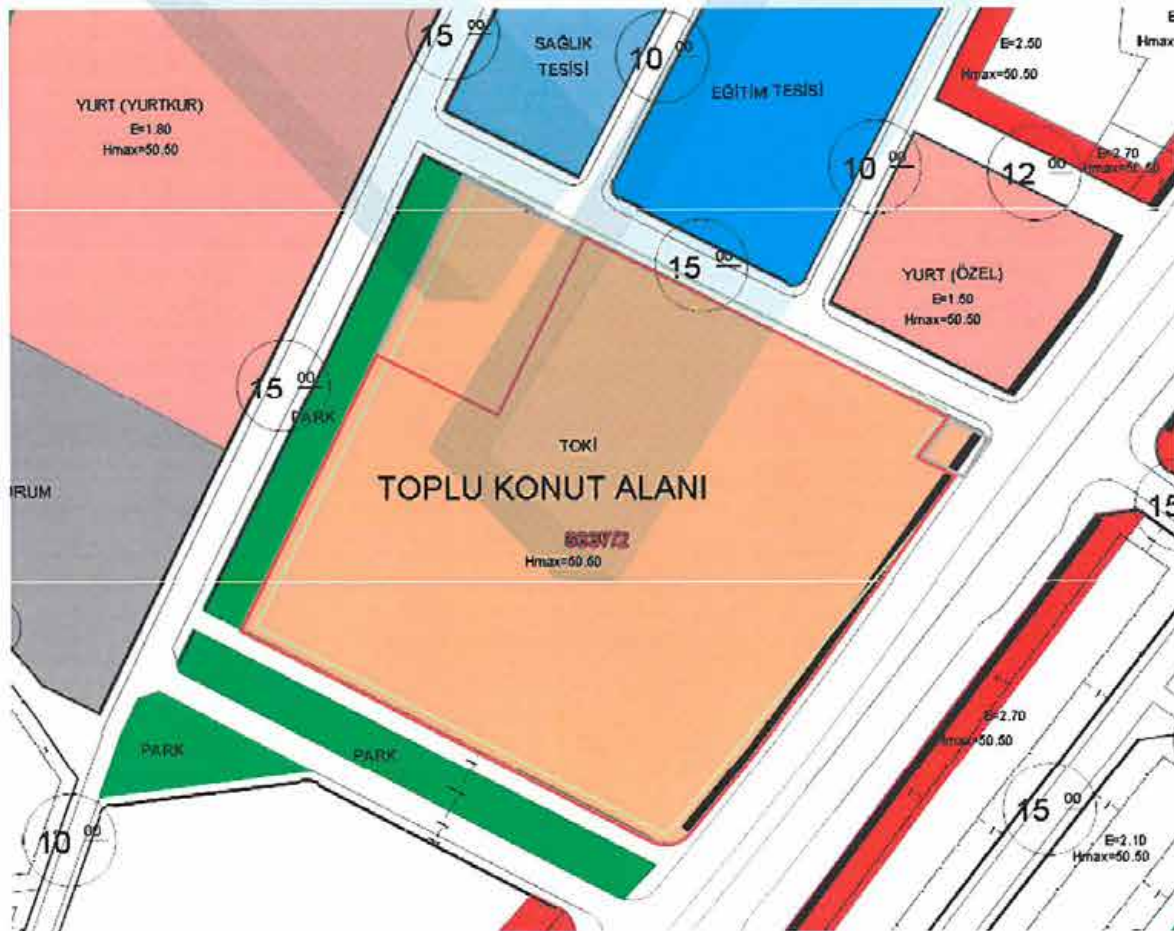
TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde kısıtlayıcı herhangi bir şerh, ipotek v.b. bulunmamaktadır.

3.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Niğde Belediyesi Emlak İstimlak Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre 05.07.2013 tastik tarihli Niğde İli Merkez İlçesi Ahmetpınarı Mevkii 1/1.000 ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kalmakta olup "Toplu Konut Alanı" lejantına sahiptir. Parsel Emsal=2.50 ve Hmaks=50.50 m. şeklinde yapılaşma hakkına sahiptir. İmar planında parsel küçük miktarlarda uygulamaya tabi olup net miktarları hakkında kesin bilgi için teknik çalışma gerekmektedir.

İmar planına ait plan notlarında;

- İmar yönetmenliğine göre arsa alanı 1.500 m² üstünde ise %10 emsal artırımını vardır.
- Toplu Konut Alanı içerisinde, konut kullanımına ek olarak ticaret, eğitim, sağlık, kültür, vb. kullanımlar olabilir. Plan uygulamasına ilişkin diğer koşulları belirlemeye TOKİ yetkilidir. Vaziyet planı belediyece onaylanmadan uygulama yapılamaz. İbaraları yer almaktadır. Plana ait tüm plan notları raporumuz ekinde sunulmuştur.



3.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konu taşınmaz, 91/27 nolu parsel iken Maliye Hazinesi adına kayıtlı olup 29.04.2011 tarih 7476 yevmiye numaralı satış işlemi ile Topu Konut İdaresi Başkanlığı adına tescil edilmiştir. Daha sonra 21.04.2016 tarihinde imar işlemi görmüş, 27.05.2016 tarih 13817 yevmiye numaralı satış işlemi ile de Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi mülkiyetine geçmiştir.

Rapor konusu parselin tapu kaydında niteliği “Arsa” olarak görünmektedir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Rapor konusu parsel 05.07.2013 tasdik tarihli uygulama imar planı içerisinde yer almaktadır. Yapılan incelemelerde parselin eski imar planlarında “SSK Hastanesi” lejantına sahip olup imar planının 1980’li yıllara ait ilk planlardan olduğu ve tarihini tespit edilemediği belirtilmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapora konu parsel 21.04.2016 tarihinde 91 ada 27 nolu parselin imar işleminden oluşmuştur.



3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde bünyesinde ticari üniteler bulunduran bir konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur. 3337 ada 2 nolu parsel bünyesinde olan A1, A2, A3, A4, B1, B2, B3 ve B4 bloklar için 20.09.2016 tarihinde yapı izin belgeleri alınmıştır.

SIRA NO	ADA/PARSEL NO	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	3337/2	A1	20.09.2016	375/10A1	Yeni Yapı	IV-C	10.333	MESKEN	42	13
2		A2		375/12A2			10.151	MESKEN	34	11
								OFİS/İŞYERİ	5	
3		A3		375/10A3			9.370	MESKEN	34	11
								OFİS/İŞYERİ	5	
4		A4		375/10A4			10.097	MESKEN	34	11
								OFİS/İŞYERİ	6	
5		B1		375/10B1			12.985	MESKEN	50	15
6	B2	375/10B2	13.033	MESKEN	50	15				
7	B3	375/10B3	13.049	MESKEN	52	15				
8	B4	375/10B4	15.936	MESKEN	53	15				
									365	

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Rapor konusu projenin yapı denetim işleri, Dere Mahallesi, Tümer Sokak, Giray 2009 Ap Sitesi No: 10 İç Kapı No: 15 Merkez /NİĞDE adresindeki NAHİTA Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmektedir.

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

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parsellerin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde “bünyesinde ticari üniteler bulunduran konut projesi” inşa edilmesi olacağı görüşü ve kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyeti kurulmamıştır. Projenin tamamlanması durumundaki değeri geliştirme yaklaşımı ile tespit edilmiş yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumunda piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje bünyesindeki onaylı bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlendirilmede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

Rapor konusu proje kat karşılığı yöntemi veya hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmemekte olup bir pay oranı mevcut değildir. Proje, gelir paylaşımli olmayıp Kamu İhale Kanunu Modeli ile geliştirilmektedir.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “Niğde Emlak Konutları Projesi” sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüşü ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu 3337 ada 2 nolu parsel 25.643,04 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Bölge ve taşınmaz güneydoğu yönünde hafif eğimli bir arazi yapısına sahiptir.
- Rapora konu proje 349 adet mesken ve 16 adet ofis/iş yeri olmak üzere toplamda 365 bağımsız bölümden oluşmaktadır.

DAİRE /DÜKKAN TİPİ	ADET	BRÜT ALAN (m ²)
2+1	45	5.642,37
3+1	174	28.153,13
3+1 DUBLEKS	4	671,19
4+1	126	24.746,92
DEPOLU DÜKKAN	16	5.303,33
TOPLAM	365	64.516,94

- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %2'dir.
- Proje bünyesindeki satılabilir alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur. (Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır.)

BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	ADETİ	SATIŞA ESAS ALAN (M ²)
KONUT	349	59.213,61
DÜKKAN	16	5.303,33
TOPLAM	365	64.516,94

- Satışa esas alanlara tahsisli alanlar dahil olmayıp değerlemede bu alanların sağladığı faydalar da göz önünde bulundurulmuştur. Tahsisli alanlara ilişkin onaylanmış yönetim planı ekleri raporumuz ekinde sunulmuştur.

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Ana ulaşım yolu güzergahı olan Bor Yolu üzerinde yer alması,
- Kent merkezine yakın konumda olması,
- Proje bünyesinde alternatif daire tiplerinin ve ticari ünitelerin mevcut olması.

Olumsuz Özellikler

- Bölge genelinde gayrimenkul piyasası gelişmemiştir, arz talep dengeli seyretmektedir.

BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değer Tanımları

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

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

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.¹

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir 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.

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES - Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur.

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur.

Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmesinde kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

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

- Günlük ve/veya anlık Eurobond verilerinin kullanılmasının yerine özellikle uzun dönem aralıklı değerlerin ortalamalarının ve zaman serilerinin kullanılmasının tercih edilmesi,
- Projenin risklerine paralel ve uygun süreçlerde Eurobond zaman serisi verilerinin kullanılması,

Risk Primi

Her bir gayrimenkulün içinde bulunduğu piyasa ve rekabet koşulları farklıdır. Bunlar gayrimenkulün yerine, konumuna, niteliğine, sektör dinamiklerine bağlı olarak değişmektedir. Düşük performanslı bir gayrimenkulün veya sektör dinamiklerinden etkilenmiş bir gayrimenkulün Pazar-Piyasa riski primi daha yüksek olacaktır.

- Çalışmalar sırasında hesaplanan risk primleri sektörde gerçekleşen alım-satımlar, daha önce yaptığımız onlarca proje değerlemesini çalışmasından yararlanılarak takdir edilmiştir. Ancak ilgili veriler tecrübelerimizle harmanlanmış ve değerlendirme uzmanı gözü ile kritik edilerek değerlendirme konusu gayrimenkule özgü risk primi öngörülmüştür.

Net bugünkü değer çalışmalarında İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) hesaplanmalıdır. Bu oran risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşarak hesaplanmalıdır.

4.3.2. Varsayımlar

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

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

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

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

Devredilebilir şerefiye: Ekonomik fayda sağlayan mülke has isim ve itibar, müşteri sürekliliği, konum, ürünler ve benzeri faktörler sonucu ortaya çıkan varlıktır. Özel kullanım amaçlı ticari mülklere ait olup, satışla birlikte mülkün yeni sahibine geçecektir.

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

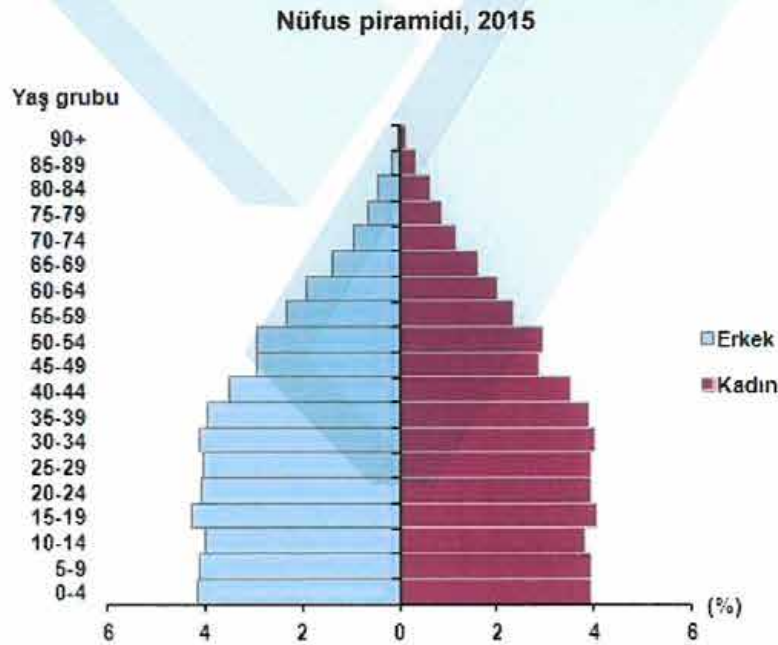
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

Yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2014 yılında %91,8 iken, bu oran 2015 yılında %92,1’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,9 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,6’sının ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 657 bin 434 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,7 (5 milyon 270 bin 575 kişi) ile Ankara, %5,3 (4 milyon 168 bin 415 kişi) ile İzmir, %3,6 (2 milyon 842 bin 547 kişi) ile Bursa ve %2,9 (2 milyon 288 bin 456 kişi) ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 78 bin 550 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Ülkemizde 2014 yılında 30,7 olan ortanca yaş, 2015 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,4 iken, kadınlarda 31,6 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,3), Balıkesir (38,8) ve Kastamonu (38,3) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şanlıurfa (19,3), Şırnak (19,5) ve Ağrı (20,3)’dür.



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53 milyon 359 bin 594 kişi) olarak gerçekleşti.

⁴ Demografik veriler TÜİK'nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24'e (18 milyon 886 bin 220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2'ye (6 milyon 495 bin 239 kişi) yükseldi.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 102 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 821 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 493 kişi ile Kocaeli, 347 kişi ile İzmir ve 283 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 55, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 275 olarak gerçekleşti.

5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

Türkiye, dünyanın 18. ve Avrupa'nın 7. büyük ekonomisine sahip olarak orta vadede (2016-2018) %4,5-5 oranında büyüme hızını yakalamayı hedeflemektedir⁵. Nitekim 2015'in üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisi yüzde 4 büyüme bandını yakalamıştır.

2015 yılında iktisadi faaliyette beklentilerin üzerinde bir büyüme gerçekleşmiştir. Jeopolitik riskler ve küresel ekonomideki yavaşlama nedeniyle dış talepte daralma yaşanmış ancak iç talebin olumlu katkısı büyümeyi desteklemiştir. Bununla birlikte 2015 yılı son çeyreğinde, bir yıllık dönemin ardından net ihracat büyümeye yeniden pozitif katkı sağlamaya başlamıştır. 2016 yılı ilk çeyreğinde, sanayi üretiminde 2015 yılı son çeyreğinde gerçekleşen yükseliş eğilimi devam etmiştir⁶.

Son yıllarda %3-4 aralığında seyreden ekonomik büyüme Türkiye için yeterli görülmemektedir. Bu nedenle ekonomik büyümenin hızlandırılması amaçlanmaktadır. Daha önceki dönemlerde uygulanan temkinli mali politikalar yerine kademeli olarak daha esnek mali politikalara geçileceği, daha hızlı büyüme için önceki hükümetlere göre daha farklı bir ekonomi politikası izleyeceği 65. hükümetin beyanlarından öngörülmektedir⁷. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

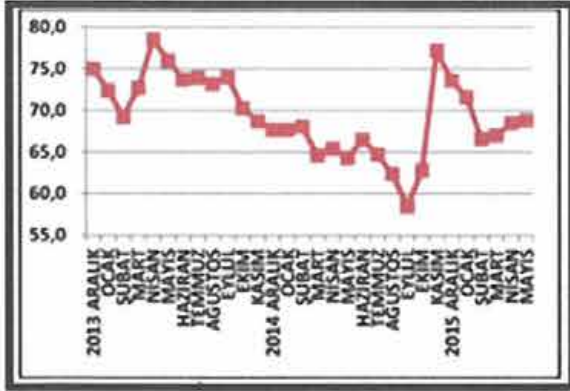
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonomisinin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama ortaya çıkacaktır. Bu durumda yeni siyasi belirsizliklerin kredi notunu düşürmesi muhtemeldir.

⁵ <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

⁶ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, "Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016", sayı:22

⁷ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

Anayasa değişikliği referandumunu, olası bir erken seçim, dokunulmazlıkların kaldırılması sonrası oluşacak siyasi gerginlikler ile olası bir ara seçim gibi gelişmelerin yaratacağı yeni siyasi belirsizlikler Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine yol açabileceği öngörülmektedir⁸.



Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

KURUM	NOT	GÖRÜNÜM	GÜNCELLEME TARİHLERİ 2016
STANDART AND POORS	BB+	DURAGAN	6 Mayıs 4 Kasım
MOODYS	Baa3 YATIRIM YAPILABİLİR	NEGATİF	8 Nisan 5 Ağustos 2 Aralık
FITCH	BBB- YATIRIM YAPILABİLİR	DURAGAN	26 Şubat 19 Ağustos

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası içinde gecelik faiz oranlarını yüzde 10'dan yüzde 9,50'ye indirmiş, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ise yüzde 7,5 düzeyinde sabit tutulmuştur. T.C. Merkez Bankası'nın çoklu faiz uygulamaları ile oluşan bankaları fonlama ortalama maliyeti de böylece yüzde 8,40 oranından yüzde 8,20 oranına inebilecektir. Bu maliyet düşüşü kredi maliyetlerinde de sınırlı bir indirim katkısı sağlayacaktır⁹.

Enflasyonda 2015 yılının son çeyreğindeki artış sonrasında, son dönemde gıda fiyatlarından kaynaklı düşüş görülmüştür. Ayrıca 2016 yılı ilk çeyreğinde döviz kurlarının yıllık enflasyon üzerindeki birikimli etkileri azalmaya devam etmektedir (Grafik 2.2.2.). Bu doğrultuda çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu son dönemde bir miktar düşmüş, ana eğilimlerinde görülen iyileşme devam etmiştir.¹⁰

⁸ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

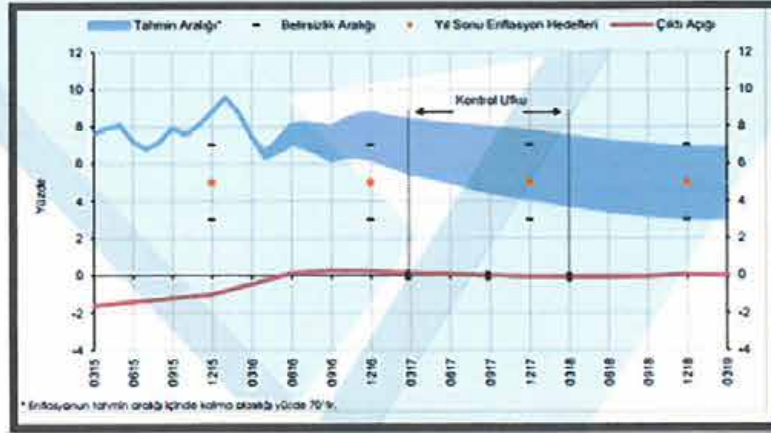
⁹ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

¹⁰ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016, sayı:22 ve TC Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2015, Ocak 2016 Raporlarından derlenmiştir.



Grafik 2.2.2: Enflasyon beklentisi (Son Veri: 04.16)¹¹

T.C. Merkez Bankası 2016-II. Enflasyon Raporu'nda, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında yüzde 7,5'e; 2017 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2018 yılında yüzde 5 düzeyinde olacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2016 yılı sonunda %6,3-8,7 aralığında, 2017 yılı sonunda ise %4,2-7,8 aralığında gerçekleşeceğini öngörülmektedir¹² (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri¹³

Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği beklenilmektedir. Türk Lirasında değer kaybı Türk Lirası FED faiz artışı beklentisi ve içeride yaşanan siyasi gelişmeler nedeniyle Mayıs ayında değer kaybetmiştir. Yeni hükümet ve T.C. Merkez Bankası'nın temkinli politikaları Türk Lirasında değer kaybını bir miktar azaltmıştır. Sepet kur 3,10 TL üzerinde kalmaya devam edecektir. Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaştıran küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir¹⁴.

¹¹ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Mayıs, 2016 Sayı:22 raporundan alınmıştır.

¹² TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

¹³ TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22'den alınmıştır.

¹⁴ İMSAD, Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul piyasaları, son iki yılda dört kez yapılan seçimlerin yarattığı politik gerginlik ve belirsizliklerin yanında küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelerden de etkilenmiştir. Politik belirsizlik, 1 Kasım 2015'de yapılan ve sonucunda tek parti iktidarı kesinleşen genel seçimin sonucunda en az dört yıl için ortadan kalkmış gözükmemektedir.

Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin 2016 yılı başında faiz arttırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye'de gayrimenkul sektörünü de etkileyeceği öngörülebilmektedir.

Türkiye gayrimenkul piyasalarında 2015 yılının ilk altı ayında görülen durgunluk, dördüncü çeyrek itibari ile temkinli bir hareketlenme sürdürmüştü ve 2016 yılına girilmiştir. Bu hareketlilik konut sektöründe daha belirgin olarak izlenmektedir. Gayrimenkul arz tarafında 2014 ve 2015'in ilk üç çeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır. Etkili olan bu uygulama 2016 yılında da devam etmiştir.(Bkz: Tablo 2.3.1)

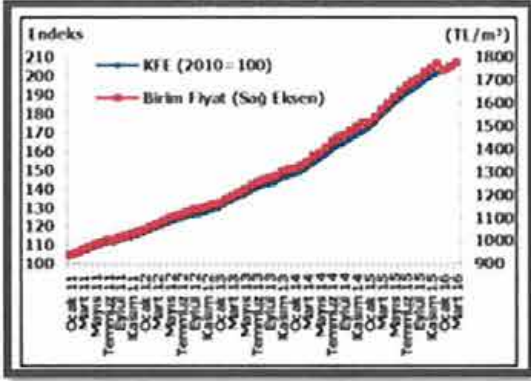
Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

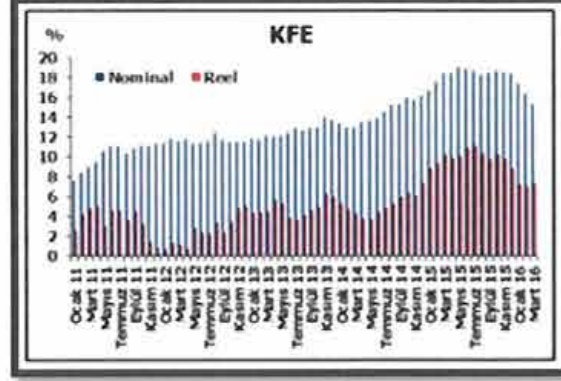
Bölgenizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında görmeye başlayacağımızı öngörmekteyiz. 2016 yılı için gayrimenkul arzında kısmi bir azalma olacağını, özel bölgeler hariç (turizm bölgeleri) fiyatlarda anlamlı bir düşüş olmayacağını ancak kampanyalı ve özel satışların artacağı düşünülmektedir.

Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09 oranında artarak 206,18 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 15,33 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 7,32 oranında artmıştır.

Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/m² iken 2016 yılı Mart ayında 1774,34 TL/m² olarak gerçekleşmiştir.*¹⁵



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat *



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim*

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. Niğde İli¹⁶

Niğde İli Orta Anadolu'nun güneyinde yer almaktadır. 37 derece 25 dakika kuzey ve 38 derece 58 dakika kuzey paralelleri ile, batıda 33 derece 10 dakika batı ve 35 derece 25 dakika batı meridyenleri arasında yer almaktadır. İlin yüzölçümü 14.294 km²'dir. İlde Altunhisar, Bor, Çamardı, Çiftlik ve Ulukışla olmak üzere toplam 5 ilçe 25 belde ve 24 köy bulunmaktadır. İl nüfusu adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre 343.898 olup bu nüfus bir önceki yıla göre % 0.07 oranında artmıştır. Merkez ilçe nüfusu ise 205.753'dir.



İlin güney ve güneydoğu sınırlarını Bolkar Dağları oluşturmaktadır. Bolkarların en yüksek noktası 3.524 metre ile Medetsiz Tepesidir. Torosların diğer bir kolu olan Aladağlar ise ilin doğusunda bulunmaktadır. Kayseri ve Adana illeri ile sınırı belirleyen Aladağların en yüksek noktası ise 3.756 metre ile Demirkazık zirvesidir. Niğde'nin kuzeybatı kesimini Melendiz dağları

¹⁵ * TC Merkez Bankası, İstatistik Genel Müdürlüğü Reel Sektör Verileri Müdürlüğü, "Konut Fiyat Endeksi Mart 2016", 27 Mayıs,2016

¹⁶ İl ve bölge hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek hazırlanmıştır.

kaplamaktadır. Niğde ilinin batı kesimini kaplayan Hasan Dağı 3.253 metredir ve Aksaray ili sınırında yer alır.

Batı ucunda ise Konya ovası ile birleşik Emen Ovası yer alır. İlin önemli ovaları ise; ortalama 1.350 m yükseklikteki Misli Ovası, 1.400 metre yükseklikteki Melendiz Ovası, 1.100 metre yükseklikteki Altınhisar Ovası ve 1.100 metre yükseklikteki Bor Ovası'dır.

Büyük merkezlere olan yakınlığı, Kapadokya bölgesinde olması, Kayseri ve Nevşehir havaalanlarına yakınlığı tarihi eserleri, doğa varlıkları ve zengin müzesi ile Türkiye'nin turizm merkezlerinden biri durumundadır. Aladağlar ve Bolkarlar üzerinde buzul aşınmasıyla oluşmuş birçok göl bulunmaktadır. Akgöl, Alagöl, Çinigöl, Yedigöller ve Karagöl bunların başlıcalarıdır. Narlıgöl ise çökme neticesinde oluşmuştur. Göllüdağ üzerinde bir krater gölü bulunmaktadır. Bu doğal özellikler de önemli turizm alanlarındandır.

Niğde ilinin ekonomisi tarıma dayanır. Faal nüfusun % 70'i tarımla geçinir. Sanayileşme son senelerde gelişmeye başlamıştır. Niğde ili Anadolu'nun buğday ambarı sayılan 10 il arasında yer alır. Türkiye'de en çok elma bu ilde yetişir. Bunlara ilave olarak baklagiller, ayçiçeği, patates, şekerpancarı da yetişir. Bağcılık da önemli yer tutar. İç Anadolu'da üzüm yetiştirmede en önde gelen illerdendir.

Meyve üretimi bol ve çeşitlidir. Elma ağacı sayısı ülkede ilk sırayı alır. Türkiye'nin patatesinin 1/4'ü burada yetişir. Halkın geçim kaynağı tarımdır. Bu nedenle nüfus kırsal alanlarda yoğunlaşmıştır. Bu alanlarda hayvancılık ve el sanatları bütün canlılığı ile devam eder.

Niğde ilinde sanayi 1980 senesinden sonra ve bilhassa son senelerde gelişmeye başlamıştır. Başlıca sanayi kuruluşları; çimento fabrikası, şeker fabrikası, un fabrikaları, peynir-tereyağ fabrikası, Meyvesuyu fabrikası, beton direk fabrikası, biriket-tuğla fabrikaları başlıca üretim alanlarıdır.



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

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

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

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

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

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

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

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırmaları :

- **Sahibinden (549 330 21 57):** Aşağı Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu, üzerinde 2 katlı konut bulunan, 382 m² yüzölçümüne sahip, '**Toplu Konut Alanı**' imarlı, E:2,70 yapılaşma şartı olan 874 ada 2 nolu parselin 345.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri : ~903,-TL/m²)
- **Helvacıoğlu Emlak (535 826 70 71):** Yukarı Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu, 400 m² yüzölçümüne sahip, '**Konut Alanı**' imarlı, 8 kata kadar izinli olan arsanın 240.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 600,-TL/m²)
- **Enes Oto Emlak Niğde (546 488 68 51):** Aşağı Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu, ana yola 400 m. mesafeli, 343,44 m² yüzölçümüne sahip, '**Konut Alanı**' imarlı, E:2,00 ve kottan 4 daire izinli 852 ada 2 nolu parselin 240.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~698,-TL/m²)
- **Sahibinden (388 232 44 87):** Aşağı Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu, 1.516,49 m² yüzölçümüne sahip, '**Konut+Ticaret**' imarlı, E:2,10 ve Hmaks:50.50 m. yapılaşma şartları arsanın 1.200.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~791,-TL/m²)
- **Kaçmaz Emlak Niğde (532 400 40 63):** Aşağı Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu, bor yoluna yakın mesafeli, 658 m² yüzölçümüne sahip, '**Konut+Ticaret Alanı**' imarlı, E:2,10 yapılaşma şartı olan arsanın 475.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~722,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırmaları:

- **Sahibinden (532 012 68 38):** Aşağı Kayabaşı Mahallesi Eski Fertek Yolu üzerinde konumlu, 1 yaşındaki 9 katlı binanın 8. katında yer alan, 80 m² kullanım alanlı, 2+1 dairenin 140.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 1.750,-TL/m²)
- **Helvacıoğlu Emlak (535 826 70 71):** Aşağı Kayabaşı Mahallesi Aybarlar My Home Projesi'nde konumlu, 1 yaşındaki 15 katlı binanın 15. katında yer alan, 240 m² kullanım alanlı, 4+1 dairenin 340.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.417,-TL/m²)
- **Fatih Emlak (536 334 75 90):** Aşağı Kayabaşı Mahallesi Adil İnşaat Projesi'nde konumlu, 1 yaşındaki 14 katlı binanın 4. katında yer alan, 175 m² kullanım alanlı, 3+1 dairenin 250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.429,-TL/m²)

- **Sahibinden (539 510 00 51):** Aşağı Kayabaşı Mahallesi Koza Park Projesi'nde konumlu, 1 yaşındaki 15 katlı binanın 3. katında yer alan, 190 m² kullanım alanlı, 4+1 dairenin 275.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.447,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 635 14 17):** Aşağı Kayabaşı Mahallesi Aybarlar My Home Projesi'nde konumlu, 1 yaşındaki 15 katlı binanın 12. katında yer alan, 240 m² kullanım alanlı, 4+1 dairenin 370.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.542,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 668 56 34):** Değerleme konusu taşınmazın hemen karşısında ,aynı cadde olan Atatürk Bulvarı üzerinde, Aybar My-Home Sitesinde 13.normal katta konumlu, 206 m2 brüt alanlı olduğu bilinen,1.sınıf malzeme ve işçilikli,içi komple yapılı olan ,4+1 kullanımlı olan ve içine saunası da bulunan taşınmazın yaklaşık 2,5 ay önce 340.000 TL bedelle satıldığı bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.650,-TL/m²)
- **Sahibinden (535 826 70 71):** Değerleme konusu taşınmazın hemen karşısında ,aynı cadde olan Atatürk Bulvarı üzerinde ,Aybar My-Home Sitesinde 6.normal katta konumlu, 206 m2 brüt alanlı olduğu bilinen, 1.sınıf malzeme ve işçilikli,içi komle yapılı olan ,4+1 kullanımlı olan ve içine saunası da bulunan taşınmaz için 350.000 TL bedel istendiği bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.699,-TL/m²)
- **Sahibinden (543 669 12 99):** Değerleme konusu taşınmazın kuzeydoğu yönünde yaklaşık 800 metre mesafede, Gazateci İsmet Sayın Caddesi üzerinde konumlu, 4+1 kullanımlı, 230 m² brüt alanlı olduğu bilinen,içi komple yapılı olan ,5.normal katta konumlu daire için 365.000 TL istenmektedir. (Birim Değer: ~1.587,-TL/m²)

Ticari Ünite Emsalleri:

- **Yurt Emlak (533 426 53 44):** Aşağı Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu, yeni devlet hastanesinin karşısında yer alan, ana cadde cephe, 4 yaşındaki binada yer alan, 50 m² kullanım alanlı, bir bölümlü, aylık 2.500,-TL kira değeri olan **dükkanın** 580.000,TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 11.600,-TL/m²)
- **Sahibinden (539 729 07 24):** Aşağı Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu, bor yoluna yakın mesafeli, 1 yaşındaki binada yer alan, 2 katlı, 170 m² kullanım alanlı, 2 bölümlü **dükkanın** 900.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.294,-TL/m²)
- **Avantaj Emlak (532 544 03 03):** Aşağı Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu, yeni devlet hastanesine yakın mesafeli, 1 yaşındaki binada yer alan, 100 m² kullanım alanlı, 2 bölümlü **dükkanın** 175.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 1.750,-TL/m²)



- **Fatih Emlak (536 334 75 90):** Aşağı Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu, hastane caddesine cephesi olan, 1 yaşındaki binada yer alan, 195 m² kullanım alanlı, 3 bölümlü **dükkanın** 1.090.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 5.590-TL/m²)
- **Kaçmaz Emlak/Niğde (532 400 40 63):** Aşağı Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu, devlet hastanesine yakın mesafeli, yola cephesi olan, 2 yaşındaki binada yer alan, 120 m² kullanım alanlı, asma katlı, 2 bölümlü **dükkanın** 720.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 6.000-TL/m²)
- **Kaçmaz Emlak (388 232 00 02):**Değerleme konusu taşınmaz ile aynı cadde olan Atatürk Bulvarına cepheli zemin kat kullanımlı yan yana konumlu 250+250=500 m² alanlı **2 dükkan** 2.500.000,00.-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~5.000,-TL/m²)
 - Değerleme konusu taşınmaz ile aynı cadde olan Atatürk Bulvarına cepheli cepheli zemin kat kullanımlı 150 m² alanlı **dükkanın** yaklaşık 4 ay önce 720.000,00.-TL bedel ile satıldığı bilgisi şifahen öğrenilmiştir. (Birim Değer: ~5.000,-TL/m²)
- **Sahibinden (530 931 11 08):** Değerleme konusu taşınmaz ile aynı cadde olan Atatürk Bulvarına cepheli cepheli zemin kat 160 m², asma kat 75 m² olmak üzere toplam 235 m² alanlı **dükkan** 835.00,00.-TL bedel ile satılıktır. (Emsal taşınmazın asma katının zemin kata etki oranı %30 alınmış olup verimli kullanım alanı 183 m² hesaplanmıştır. Emsal taşınmaz değerlendirme konusu taşınmaza göre şehir merkezine daha uzak mesafede konumludur. Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde yer alan binalarda boş dükkan bulunmamakta olup ticari hareketlilik daha fazladır). (Birim Değer: ~3.533,-TL/m²)
- **Yücel Emlak (535 392 07 45):** Değerleme konusu taşınmaz ile aynı cadde olan Atatürk Bulvarına cepheli cepheli zemin kat 200 m², asma kat 100 m² olmak üzere toplam 300 m² alanlı **dükkan** 1.100.000,00.-TL bedel ile satılıktır. (Emsal taşınmazın asma katının zemin kata etki oranı %30 alınmış olup verimli kullanım alanı 230 m² hesaplanmıştır. Emsal taşınmaz değerlendirme konusu taşınmaza göre şehir merkezine daha uzak mesafede konumludur. Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde yer alan binalarda boş dükkan bulunmamakta olup ticari hareketlilik daha fazladır) (Birim Değer: ~3.667,-TL/m²)

Bölgeye hakim emlak yetkilileri ile yapılan ayrı ayrı görüşmelerde değerlendirme konusu taşınmazın konumlu olduğu bölgede konu projeye benzer projelerdeki dairelerin 1.500 TL/m² ila 1.800 TL/m² mertebelerinde olduğu, Emlak Konut GYO A.Ş. nin yürüttüğü bir projede bu birim değerlerin daha da üstünde satışlarının gerçekleşebileceği beyan edilmiştir. Atatürk Bulvarı üzerindeki dükkanların zemin kat m² birim fiyatının 2.000 TL-6.500 TL/m² aralığında değişkenlik gösterdiği, bölgede referans noktası olarak Emiroğlu Petrol İstasyonu baz alındığında, Emiroğlu Petrol İstasyonundan Bor ilçesi istikametine doğru dükkanların zemin m² birim fiyatının 2.000 TL-

2.500 TL/m² aralığında olduğu, Emiroğlu Petrol ile Bilgili Sokak arası istikamette kalan dükkanların zemin m² birim fiyatının 2.500 TL-5.000 TL arasında konumuna göre değişkenlik gösterdiği ve Bilgili Sokak'ın köşesinden Niğde ilçe merkezi istikametindeki dükkanların ise 5.000 TL-6.500 TL/m² aralığında alıcı potansiyeli bulabileceği öğrenilmiştir.

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Aşağıda yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4	5
YÜZÖLÇÜM (m ²)	382	400	400	622	658
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	903	600	698	571	722
PAZARLIK PAYI	2%	2%	2%	2%	2%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	884,94	588	684,04	559,58	707,56
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-10%	-10%	-10%	-10%	-10
KONUM DÜZELTMESİ	20%	30%	30%	35%	30%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	0%	15%	15%	10%	10%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	973,43	793,80	923,45	755,43	919,83
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	(873,19) ~ 870				

Tüm bu veriler ışığında taşınmazın mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak 870,-TL/m² birim değer takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parselin toplam değeri aşağıda sunulmuştur.

$$25.643,04 \text{ m}^2 \times 870,-\text{TL}/\text{m}^2 = 22.309.444,80,-\text{TL}$$

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki projenin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle % 2 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için IV-C sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre IV-C sınıfına giren m² birim maliyeti 1.030,-TL/m²'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde maliyetlerin yaklaşık %10 daha fazla olacağı düşünülmüş ve maliyetlerin bu bloklarda yaklaşık 1.100 TL/m² olacağı düşünülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

PROJEDEKİ TOPLAM İNŞAAT ALANI (M ²)	YAPI SINIFI	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
94.954	IV-C	1100	104.449.400,00
Çevre Düzenleme, Aydınlatma vb. (Maktuen)			2.464.304,00
			106.913.704,00

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %2 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

106.913.704-TL x %2 = 2.138.274,08 TL olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	22.309.444,80
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	2.138.274,08
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	24.447.718,88

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Rapora konu taşınmazların değer tespitinde; maliyetlerin, gelecek dönemlerin net nakit akımlarından farkı alınarak yatırımın belirli bir süre sonunda getireceği toplam net nakit akışını bulmak amacıyla gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemle önce projenin satışından elde edecek toplam hasılatının bugünkü değeri hesap edilmiştir.

Projedeki toplam maliyet hesabı raporumuz önceki bölümünde yapı ruhsatlarındaki yapı sınıfı ve ortak alanlar dahil blokların toplam kullanım alanları dikkate alınarak yapılmıştır. Yapılan hesaplamalarda projede toplam maliyetin yüklenici karı dahil **106.913.704 TL** olabileceği hesaplanmıştır.

Hesaplamalarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır. Hesaplamalarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.

BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	ADETİ	SATIŞA ESAS ALAN (M ²)
KONUT	349	59.213,61
DÜKKAN	16	5.303,33
TOPLAM	365	64.516,94

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Konutların 2016 yılında %10, 2017 yılında %50, 2018 yılında %40 oranında; ticaretlerin ise 2017 yılında %50, 2018 yılında %50 olmak üzere satışlarının gerçekleşeceği ön görülmüştür.
- İnşaatın ise 2016 yılında %10, 2017 yılında %50, 2018 yılında %40 oranında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- Proje genelinde M² bazında konut birim değeri ortalama 1.900,-TL/m², dükkan birim değerinin ise ortalama 3.500,-TL/m² olacağı ve bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **125.025.569,21 TL** olarak bulunmuştur.

Toplam Gelirlerin Bugünkü Değeri (TL)	125.025.569,21
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	102.089.589,19
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	22.935.980

Projelendirilmiş arsa değeri içerisinde proje geliştirme bedelini de içermekte olup iş bu değer varsayımlara dayalıdır.

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değeri, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **22.309.444,80,-TL** olarak takdir olunmuştur.

Değerleme konusu Niğde İli, Merkez İlçesi, Tepe Mahallesi, 3337 Ada 2 Nolu parsel üzerinde yer alan Niğde Emlak Konutları Projesi'nin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumu İle Toplam Değeri	22.652.706,08	7.330.972,84
Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri	125.025.569,21	40.461.349,26
Parselin Değeri	22.309.444,80	7.219.885,05
365 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarının Yerine Getirilmesi Durumundaki Kdv Hariç Toplam Değeri	132.789.700,00	42.974.012,94
365 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarının Yerine Getirilmesi Durumundaki Kdv Dahil Toplam Değeri	137.524.363,00	44.506.266,34

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,09 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- 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
 <p>Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)</p>	 <p>Bülent YAŞAR (SPK Lisans No:400343)</p>

EKLER

- Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu Bilgisi
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 365 adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örneği ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Tahsisli Alanları gösterir yönetim planı ekleri
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri