



2016



EVORA DENİZLİ PROJESİ
Merkezfendi / DENİZLİ

2016/0284

10.08.2016

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 25.07.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 10.08.2016 tarihinde, 20160284 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan değerlendirme uzmanı Barış BARUTÇU ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

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

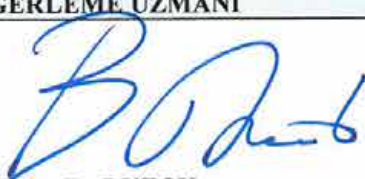

beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	25.07.2016
DEĞERLEME TARİHİ	05.08.2016
RAPOR TARİHİ	10.08.2016
RAPOR NO	2016/0284
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Çakmak Mahallesi, 716 Ada 1, 717 Ada 1, 718 Ada 1, 719 Ada 1, 720 Ada 1, 721 Ada 1, 722 Ada 1, 723 Ada 1, 724 Ada 1 Nolu Parseller Üzerinde Konumlu Evora Denizli Projesi.
KOORDİNATLARI	37.794809°, 29.019384°
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.
İMAR DURUMU	Konut Alanı (E=2.00), Ticaret Alanı (E=1.00), Eğitim Tesis Alanı, Özel Eğitim Tesis Alanı (E=1.00), Park Alanı. Detaylar İçin Bkz. Madde 4.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Evora Denizli Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 171 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	90.899.132,50	30.503.064,59
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	79.811.132,50	26.782.259,22
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	470.632.067,94	157.930.224,10
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	84.713.772,23	28.427.440,35
171 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	31.862.200	10.692.013,42
171 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	32.180.822	10.798.933,55

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,98 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 alan 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alan 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	
DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Barış BARUTÇU (SPK Lisans No: 400271)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülmüştür. 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.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	11
3.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	17
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	17
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	17
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	17
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	17
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	20
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	20
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	20
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	20
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	20
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	21
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	23
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	24
4.1.	Değer Tanımları.....	24
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer).....	24
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	24
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	24
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	25
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	25
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	25

4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	25
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	26
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	26
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	26
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	26
4.3.2.	Varsayımlar	27
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	27
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	27
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	28
4.3.6.	Şerefiye	28
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri.....	28
4.3.8.	Rapor Tarihi	28
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	29
5.1.	Türkiye Demografik Veriler (*).....	29
5.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*).....	30
5.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	33
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	37
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	37
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	40
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	40
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	40
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	41
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	42
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	42
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	44
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	45

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 10.08.2016 tarihinde, 2016/0284 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Çakmak Mahallesi'ndeki 716 Ada 1, 717 Ada 1, 718 Ada 1, 719 Ada 1, 720 Ada 1, 721 Ada 1, 722 Ada 1, 723 Ada 1, 724 Ada 1 Nolu parseller üzerinde yer alan Evora Denizli Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri ve projenin mevcut durum değeri ile mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri yanı sıra proje kapsamındaki 171 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 10.08.2016 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 25.07.2016 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 iştigal 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, Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Çakmak Mahallesi'ndeki 716 Ada, 1 nolu, 717 Ada 1 nolu , 718 Ada 1 nolu , 719 Ada 1 nolu , 720 Ada 1 nolu , 721 Ada 1 nolu , 722 Ada 1 nolu , 723 Ada 1 nolu , 724 Ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan Evora Denizli Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir . Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 171 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

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

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

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

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

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

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



3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

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

İli : Denizli
İlçesi : Merkezefendi
Mahallesi : Çakmak
Mevkii : Armutlu Kırı
Sahibi : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.- 1/1

Sıra	Ada	Parsel	Niteliği	Yüzölçümü (m ²)	Hissesi	Cilt	Sahife	Tarih	Yevmiye
1	716	1	Arsa	6.094,21	Tam	62	6087	27.01.2016	2045
2	717	1	Arsa	3.031,06	Tam	62	6088	27.01.2016	2045
3	718	1	Arsa	14.227,02	Tam	62	6089	27.01.2016	2045
4	719	1	Arsa	17.079,48	Tam	62	6090	27.01.2016	2045
5	720	1	Arsa	19.441,35	Tam	62	6091	27.01.2016	2045
6	721	1	Arsa	7.037,06	Tam	62	6092	27.01.2016	2045
7	722	1	Arsa	6.490,63	Tam	62	6094	27.01.2016	2045
8	723	1	Arsa	7.764,06	Tam	62	6095	27.01.2016	2045
9	724	1	Arsa	14.129,35	Tam	62	6096	27.01.2016	2045
TOPLAM				95.294,22					

Not: Parseller üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerinde 171 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

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

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

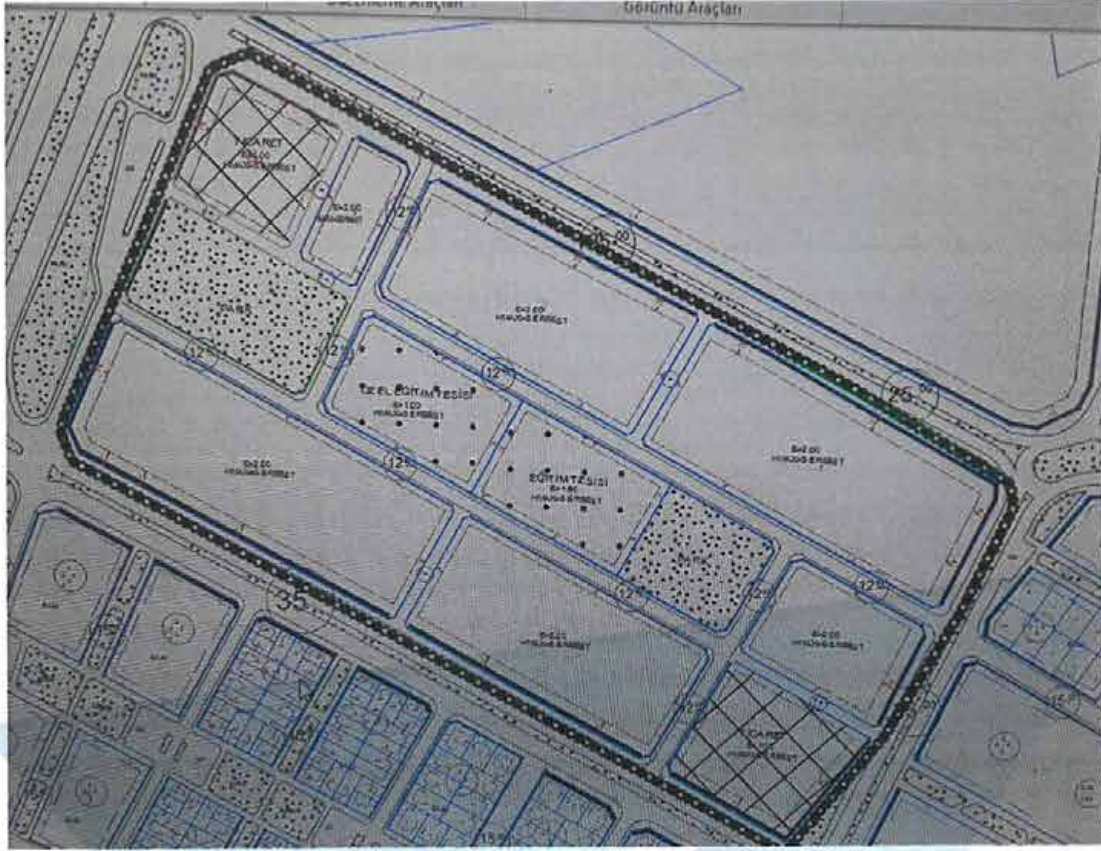
3.3. Parselin İmar Bilgisi

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

Parsellerin imar lejant ve yapılaşma bilgileri aşağıda tabloda gösterilmiştir.

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





İmar Plan Notları

KON-165 GENEL PLAN NOTLARI

- YAPILARDA DEPREM YÖNETMELİĞİNE UYULACAK ZEMİN MEKANİĞİ DİKKATE ALINACAKTIR.
- HER PARSELDE ÇEKME MESFASINI TAŞMAMAK AYRICA,(SİYAH KOD)TABİİ ZEMİN KOTUNDA, SUBASMAN SEVİYESİNİN ALTINDA KALMAK ŞARTIYLA YER ALTINDA OTOYOL DÜZENLEMESİ YAPILABİLİR. ANCAK ÜST ZEMİNDE, TABİİ ZEMİN YEŞİL ALAN OLARAK DÜZENLENECEKTİR. (08.07.2005 T. VE 283 S.B.M.K.)
- 2009 YILININ TEMMUZ AYINDAN İTİBAREN YAPILAN VE YAPILACAK OLAN YOL GENİŞLETMELERİ İLE İLGİLİ PLAN DEĞİŞİKLİKLERİNDEN ETKİLENEN PARSELLERDE; MEVCUT RUHSATLI BİNA VARSA BİNAYA AİT KAZANILMIŞ HAKLAR BİNA YIKILTNCAYA KADAR SAKLI KALIR. MEVCUT BİNA YIKILIP YERİNE YENİ BİNA YAPILMASI HALİNDE YOLA TERK VE / VEYA İHDAS İŞLEMİ YAPILMADAN KATI RUHSAT VERİLMEZ (10.11.2009 T. VE 853 S.B.M.K.)
- BELEDİYE SINIRLARI VE MÜCAVİR ALANLARI İÇİNDE, HER TÜRLÜ AKARYAKIT İLE SIVILAŞTIRILMIŞ PETROL GAZI (LPG) VE SIVILAŞTIRILMIŞ DOĞAL GAZ (LNG) İSTASYONLARININ KURULACAĞI ALANLARIN 1/5000 ÖLÇEKLİ NAZİM İMAR PLANI VE 1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANLARINA “AKARYAKIT SATIŞ VE LPG İKMAL İSTASYONU” OLARAK İŞLENMESİ ŞARTTIR.(07.01 .2010 T. VE 66 S.B.M.K.)
- PLANLI ALANLAR TİP İMAR YÖNETMELİĞİNİN 17.MADDESİNDE BELİRLENEN BİNA CEPHE ŞARTLARINDA %10 ESNEKLİK SAĞLANACAKTIR. SÖZ KONUSU ESNEKLİK ŞARTI TEVHİD-İ.FRAZ SONUCU VE/VEYA 18. MADDE UYGULAMASI OLUŞTURULACAK YENİ PARSELLER İÇİN GEÇERLİ DEĞİLDİR. (B.M.NİN 08.09.2011 T. VE 678 S.B.M.K. İLE)
- DENİZLİ BELEDİYE MECLİSİNİN 07.01.2010.TARİH VE 66 SAYILI KARARINDAN ÖNCE BELEDİYEMİZDEN ÖN OLURU KABUL EDİLMİŞ VE ONAYLANMIŞ PROJELER İÇİN ÖN OLURDAKİ İMAR HAKLARI SAKLIDIR.

E-63 GENEL HÜKÜMLER

- HER PARSELDE ÇEKME MESAFESİNİ TAŞMAMAK AYRICA,(SİYAH KOD) TABİİ ZEMİN KOTUNDA,SUBASMAN SEVİYESİNİN ALTINDA KALMAK ŞARTIYLA YER ALTINDA OTOPARK DÜZENLEMESİ YAPILABİLİR. ANCAK ÜST ZEMİNDE,TABİİ ZEMİN YEŞİL ALAN OLARAK DÜZENLENECEKTİR.(08.07.2005 T. VE 283 S.B.M.K.)
- 2009 YILININ TEMMUZ AYINDAN İTİBAREN YAPILAN VE YAPILACAK OLAN YOL GENİŞLEMELERİ İLE İLGİLİ PLAN DEĞİŞİKLİKLERİNDEN ETKİLENEN PARSELLERDE; MEVCUT RUHSATLI BİNA VARSA BİNAYA AİT KAZANILMIŞ HAKLAR BİNA YIKILINCAYA KADAR SAKLI KALIR. MEVCUT BİNA YIKILIP YERİNE YENİ BİNA YAPILMASI HALİNDE YOLA TERK VE / VEYA İHDAS İŞLEMİ YAPILMADAN KATI RUHSAT VERİLEMEZ. (10.11.2009 T. VE 853 S.B.M.K.)
- 3194 SAYILI İMAR KANUNUNUN ŞARTLARI VE DENİZLİ İMAR PLANI PLAN HİJKUMLERİ GEÇERLİDİR.

T-131 GENEL HÜKÜMLER

- TİCARET ALANI OLARAK AYRILAN YAPI ADALARINDA, 9.50 METRE VE DAHA DAR YOLLARA CEPHELİ PARSELLERİN ZEMİN KATLARI, İSTENİLDİĞİ TAKDİRDE BODRUM VE ZEMİN KATLARDA ARKA BAHÇE MESAFESİNİ DOLDURMAKSIZIN KONUT ALANI OLARAK KULLANILABİLİR. ANCAK OTOPARK İHTİYACI ZEMİN KATIN TİCARET OLDUĞU VARSAYILARAN HESAPLANMALIDIR. (08.11.2013 T. 666 S.B.M.K.)
- PLAN VE PLAN HÜKÜMLERİNDE AÇIKÇA BELİRTLEN BİR HÜKÜM YOKSA TİCARET ALANI OLARAK AYRILAN YAPI ADALARINDA İSTENİLDİĞİ TAKDİRDE BODRUM VE ZEMİN KATLARDA ARKA BAHÇE MESAFESİNİ DOLDURMAKSIZIN ÜST KATLAR KONUT ALANI OLARAK KULLANILABİLİR. (08.11.2013 T. 666 S.B.M.K.)
- PLAN VE PLAN NOTLARINDA BİNA KÜTLESİ/YAPI NİZAMI/TAKS VE EMSALDEN HİÇBİRİ TANIMLANMAYAN TİCARET ALANLARINDA YER ALAN PARSELLERİN MEVCUT ENCÜMENCE ONAYLANMIŞ BİRKAÇ PARSELDEN OLUŞAN KÜTLELERİN BOYU 30 METRE ÜSTÜNDE İSE BİTİŞİK NİZAM, 30 METRE VE ALTINDA İSE AYRIK NİZAMDIR.(11.07.2013 T. VE 438 S.B.M.K.)
- RUHSAT ALDIĞI TARİH İTİBARIYLA İMAR DURUMUNDAKİ KAT ADEDİNE GÖRE BİNA YAPILMIŞ İSE TADİLAT, İSKAN RUHSATI V.B. İŞLEMLERİ İÇİN İNŞAAT RUHSATININ YENİLENECEK, AYNI RUHSATA İLİŞKİN MÜKTESEP HAKLAR KORUNACAKTIR.(17.06.2002 T 78 S.B.M.K.)
- HER PARSELDE ÇEKME MESAFESİNİ TAŞMAMAK AYRICA,(SİYAH KOD) TABİİ ZEMİN KOTUNDA, SUBASMAN SEVİYESİNİN ALTINDA KALMAK ŞARTIYLA YERALTINDA OTOPARK DÜZENLEMESİ YAPILABİLİR. ANCAK ÜST ZEMİNDE. TABİİ ZEMİN YEŞİL ALAN OLARAK DÜZENLENECEKTİR. (08.07.2005 T. 283 S.B.M.K.)
- MEVCUT İNŞAAT RUHSATI BULUNAN, SÜRESİ İÇİNDE İNŞAATINI TAMAMLAYARAK İSKAN AŞAMASINDA PLAN DEĞİŞİKLİĞİNDEN DOLAYI İSKAN ALAMAYAN VEYA MEVCUT RUHSATLI İNŞAATLARINA TADİLAT RUHSATI ONAYLATMAK İSTEYEN PARSEL SAHİPLERİNİN DURUMLARI DEĞERLENDİRİLEREK BİR DEFAYA MAHSUS OLMAK ÜZERE İNŞAAT RUHSATLARININ YENİLENECEK, TADİLAT VE İSKAN RUHSATLARI VERİLECEKTİR. (09.04.2001 T. 182 S.B.M.K)
- AÇIK OTOPARKLARA AİT 6 METREKAREYİ GEÇMEYEN PVC. ALÜMİNYUM, AHŞAP V.B. MALZEMELERDEN YAPILAN TAŞINABİLİR CİNSTEN KABİNLER İÇİN İNŞAAT RUHSATI VE İSKAN RUHSATI ARANMAKSIZIN AÇMA VE ÇALIŞMA RUHSATI VERİLEBİLİR.(06.06.2007 T. 288 S.B.M.K.)
- 2009 YILININ TEMMUZ AYINDAN İTİBAREN YAPILAN VE YAPILACAK OLAN YOL GENİŞLEMELERİ İLE İLGİLİ PLAN DEĞİŞİKLİKLERİNDEN ETKİLENEN PARSELLERDE; MEVCUT RUHSATLI BİNA VARSA BİNAYA AİT KAZANILMIŞ HAKLAR BİNA YIKILINCAYA KADAR SAKLI KALIR. MEVCUT BİNA YIKILIP YERİNE YENİ BİNA YAPILMASI HALİNDE YOLA TERK VE / VEYA İHDAS İŞLEMİ YAPILMADAN KATI RUHSAT VERİLEMEZ. (10.11.2009 T. 853 S.B.M.K)
- BELEDİYE SINIRLARI VE MÜCAVİR ALANLARI İÇİNDE. HER TÜRLÜ AKARYAKIT İLE SIVILAŞTIRILMIŞ PETROL GAZI (LPG) VE SIVILAŞTIRILMIŞ DOĞAL GAZ (LNG) İSTASYONLARININ KURULACAĞI ALANLARIN 1/5000 ÖLÇEKLİ NAZIM İMAR PLANI VE

1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANLARINA "AKARYAKIT SATIŞ VE LPG İKMAL İSTASYONU" OLARAK İŞLENMESİ ŞARTTIR (07.01.2010 T. 66 S.B.M.K.)

- PLANLI ALANLAR TİP İMAR YÖNETMELİĞİNİN 17.MADDESİNDE BELİRLENEN BİNA CEPHE ŞARTLARINDA %10 ESNEKLİK SAĞLANACAKTIR. SÖZ KONUSU ESNEKLİK ŞARTI TEVHD-İFRAZ SONUCU VE/VEYA 18. MADDE UYGULAMASI OLUŞTURULACAK YENİ PARSELLER İÇİN GEÇERLİ DEĞİLDİR." (08.09.2011 T. 678 S.B.M.K. İLE)
- 10.02.2010 T. 132 S.B.M.K. İLE; KENT SİLÜETİNİ BOZUCU YAPILAŞMANIN ENGELLENMESİ İÇİN PREFABRİK ÇELİK SİSTEM VEYA SÖKÜLÜP TAKILABİLİR MALZEMEDEN YAPILARIN YAPILIP YAPILMAMASI HUSUSUNDA; KONUT ALANLARI HARİÇ İMAR DURUMUNDA VERİLEN KAT ALDETLERİNDEN DÜŞÜK KATTA YAPI YAPILMAK İSTENDİĞİNDE VE EMSALE TABİİ ALANLARDA EMSAL HAKKININ TAMAMI KULLANILMADIĞI TAKDİRDE BELEDİYENİN BELİRLEDİĞİ KOMİSYON TARAFINDAN PROJELER İNCELENEREK KARARA BAĞLANACAKTIR. KARARI ALINMIŞTIR.

DENİZLİ İLİ, MERKEZ İLÇESİ, 945 PARSEL UYGULAMA İMAR PLANI DEĞİŞİKLİĞİ PLAN NOTLARI

1-PİS SU ÇUKURLARI HIÇ BİR ŞEKİLDE AKARSULARA BAĞLANAMAZ. 19.03.1979 GÜN VE 13783 SAYILI RESMİ GAZETEDE YAYIMLANAN "LAĞİM MECRASI HAKKINDA YÖNETMELİK" HÜKÜMLERİ GEÇERLİDİR.

2-1593 SAYILI UMUMİ HIFZISIHHA YASASI İLE 26.10.1983 TARİH VE 18203 SAYILI RESMİ GAZETEDE YAYIMLANAN "GAYRİ SİHHİ MÜESSESELER YÖNETMELİĞİNE UYULACAKTIR.

3-YAPILAR, YAPI YAKLAŞMA SINIRLARI İÇİNDE KALMAK, 3194 SAYILI İMAR KANUNU VE YÖNETMELİK HÜKÜMLERİNE UYMAK KOŞULU İLE ADA/PARSEL İÇİNDE İSTENİLEN ŞEKİLDE YERLEŞTİRİLEBİLİR.

4-PLANLAMA ALANINDA YAPILACAK TÜM YAPILARDA "AFET BÖLGELERİNDE YAPILACAK YAPILAR HAKKINDAKİ YÖNETMELİK" HÜKÜMLERİNE UYULACAKTIR.

5-BU PLAN DEĞİŞİKLİĞİNE YÖNELİK OLARAK HAZIRLANAN VE DENİZLİ VALİLİĞİNCE (İL AFET VE ACİL DURUM MÜDÜRLÜĞÜ) 16.06.2011 TARİHİNDE ONAYLANAN İMAR PLANI DEĞİŞİKLİĞİNE ESAS JEOLJİK JEOTEKNİK ETÜD RAPORUNDA BELİRTİLEN HUSUSLARA UYULACAKTIR.

6-İMAR PLANI İLE MÜLKİYET ARASINDA 2 M'YE KADAR OLAN UYUŞMAZLIKLARDA YOL İSTİKAMETİ VE GENİŞLİĞİ DEĞİŞTİRMEK ŞARTIYLA, PLAN DEĞİŞİKLİĞİ YAPILMAKSIZIN DÜZELTME YAPMAYA İLGİLİ İDARE (TOPLU KONUT İDARESİ VE DENİZLİ BELEDİYESİ) YETKİLİDİR.

7-PLANLAMA ALANINDA GEREKMEŞİ DURUMUNDA İMAR ADALARI İNİN YOLA CEPHELİ BÖLÜMLERİNDE, İLGİLİ KURUM GÖRÜŞÜ ALINARAK TEKNİK ALTYAPI VE ÖZEL TEKNİK ALTYAPI ALANLARI AYRILABİLİR.

8-TEKNİK ALTYAPI VE ÖZEL TEKNİK ALTYAPI ALANLARINDA, TRAFİKO, TELEKOM YAPILARI, SANTRAL BİNALARI, ARITMA TESİSİ, SU DEPOSU V.B. KULLANIMLAR YER ALABİLİR. BU ALANLAR VAZİYET PLANINA GÖRE İFRAZ EDİLEBİLİR.

9-İMAR ADALARININ YOLA CEPHESİ OLMAYAN BÖLÜMLERİNDE, KURUM GÖRÜŞÜ DOĞRULTUSUNDA YAPILMASI GEREKLİ TEKNİK ALTYAPI VE ÖZEL TEKNİK ALTYAPI ALANLARININ MÜLKİYETİ KAT MÜLKİYETİNE GÖRE BELİRLENİR.



10-PLAN ONAMA SINIRLARI İÇERİSİNDE YER ALAN HER TÜRLÜ PROJELENDİRME VE YAPILANMA ÇALIŞMALARINDA 3194 SAYILI İMAR KANUNU VE İLGİLİ YÖNETMELİK HÜKÜMLERİ İLE DEPREM YÖNETMELİĞİ HÜKÜMLERİNE UYULMASI ZORUNLUDUR.

11-YAPI ADALARINDA BLOK EBAT VE ŞEKİLLERİ YÖNETMELİK HÜKÜMLERİNE TABİİ OLUP; PLANDA BELİRTİLEN İNŞAAT EMSALİNİ AŞMAMAK KAYDIYLA ADA İÇİ YOLLAR, ADAYA AİT ÇOCUK OYUN ALANLARI, PARKLAR VE DİĞER KULLANIMLAR İLE, BLOKLAR ARASI MESAFELER VAZİYET PLANI VE MİMARİ PROJELER İLE BELİRLENECEKTİR.

12-İMAR PLANINDA BELİRTİLEN İNŞAAT EMSALİ AŞILMAMAK KOŞULUYLA YAPI ADALARINDA AYRIK, İKİZ, BLOK, SIRA EV VE TERAS EV ŞEKLİNDE YAPILAŞMA DÜZENLERİ YER ALABİLİR. YAPI NİZAMLARI AYNI ADA İÇERİSİNDE AYRI AYRI VE BİRLİKTE KULLANILABİLİR. BUNLAR VAZİYET PLANI İLE BELİRLENİR VE AYNI ADA İÇERİSİNDE FARKLI KAT UYGULAMASINA GİDİLEBİLİR.

13.TÜM YAPI ADALARINDA YERLEŞİM PLANLARI VE BAHÇE TANZİMİNE GÖRE HAFRİYAT VE DOLGU YAPILABİLİR. ANCAK DOĞAL ARAZİ YAPISININ KORUNMASI ESASTIR.

14.PLAN KAPSAMINDAKİ ALANLARDA OLUŞTURULMUŞ ADA VE/VEYA PARSELDE YAPILACAK BİNALARDA +0.00 KOTU, TABİİ ZEMİNE GÖRE BİNA KÖŞE NOKTALARI ORTALAMASINDAN ALINACAKTIR.

15- KONUT ALANINDA YAPI YOĞUNLUĞU EMSAL2.00, MAKSİMUM YAPI YÜKSEKLİĞİ HMAX:SERBESTTİR.

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

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

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

Rapor konusu taşınmazların olduğu 945 nolu parsel 11.02.1979 tarih 7464 yevmiye numarası ile Maliyet Hazinesi adına kayıtlı iken 17.02.2011 tarih 5627 yevmiye numarası ile alım suretiyle Toplu Konut İdaresi Başkanlığı adına tescil edilmiştir. En son yukarıda belirtildiği üzere Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. portföyüne geçmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

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

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

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

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

3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller üzerinde ticaret ve eğitim tesisleri de bulunan konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

- Taşınmazlar üzerinde yeni yapı için alınmış ruhsatların dökümü aşağıda yer almaktadır.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ	
1	716/1	A	29.1.2016	126	YENİ YAPI	4A	9,349.00	OFIS VE İŞYERİ	58	7	
2	717/1	A		127	YENİ YAPI	4A	11,684.00	MESKEN OFIS VE İŞYERİ	91	14	
3	718/1	A		128	YENİ YAPI	5A	14,420.22	MESKEN	72	19	
4		B		129	YENİ YAPI	4A	5,708.76	MESKEN	24	7	
5		C1		130	YENİ YAPI	4A	7,813.71	MESKEN	36	11	
6		C2		131	YENİ YAPI	4A	8,638.13	MESKEN	40	11	
7		C3		132	YENİ YAPI	4A	8,673.85	MESKEN	40	12	
8		C4		133	YENİ YAPI	4A	9,468.27	MESKEN	44	12	
9		719/1		A	134	YENİ YAPI	5A	15,559.51	MESKEN	76	20
10				B1	135	YENİ YAPI	4A	5,830.35	MESKEN	24	7
11	B2			136	YENİ YAPI	4A	5,830.35	MESKEN	24	7	
12	C1			137	YENİ YAPI	4A	10,404.99	MESKEN	47	15	
13	C2			138	YENİ YAPI	4A	11,457.47	MESKEN	52	15	
14	D			139	YENİ YAPI	5A	15,630.44	MESKEN	57	20	
15	720/1			A1	140	YENİ YAPI	5A	15,885.16	MESKEN	76	20
16				C2	144	YENİ YAPI	4A	9,006.76	MESKEN	40	11
17		C3		145	YENİ YAPI	4A	8,147.14	MESKEN	36	11	
18		C1		143	YENİ YAPI	4A	8,147.14	MESKEN	36	11	
19		B1		141	YENİ YAPI	4A	5,952.37	MESKEN	24	7	
20		B2		142	YENİ YAPI	4A	5,952.37	MESKEN	24	7	
21		C4		146	YENİ YAPI	4A	9,006.74	MESKEN	40	11	
22		D		147	YENİ YAPI	5A	15,957.58	MESKEN	57	20	

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
23	721/1	A		148	YENİ YAPI	4A	5,711.21	OKUL, ÜNİVERSİTE, ARAŞTIRMA	1	5
24		B		149	YENİ YAPI	4A	4,400.41	OKUL, ÜNİVERSİTE, ARAŞTIRMA	1	5
25	722/1	A	1.2.2016	158	YENİ YAPI	5A	28,450.01	MESKEN OFİS VE İŞYERİ	165	22
26		B		156	YENİ YAPI	4A	2,939.86	MESKEN OFİS VE İŞYERİ	15	4
27	723/1				155	YENİ YAPI	4A	11,682.15	OFİS VE İŞYERİ	69
28	724/1	A	29.1.2016	150	YENİ YAPI	5A	15,330.78	MESKEN	76	21
29		B		151	YENİ YAPI	4A	5,744.64	MESKEN	24	8
30		C1		152	YENİ YAPI	4A	7,862.81	MESKEN	36	11
31		C3		153	YENİ YAPI	4A	7,862.81	MESKEN	36	12
32		C4		154	YENİ YAPI	4A	8,692.42	MESKEN	40	12
33		C2	1.2.2016	157	YENİ YAPI	4A	8,692.42	MESKEN	40	11

- 719 ada 1 nolu parsel, 722 ada 1 nolu parsel ve 724 ada 1 nolu parseller için alınmış tadilat ruhsatlarının dökümü aşağıda yer almaktadır.

Sıra No	Ada/ Parsel	Blok	Tarih	Sayı	Yapı Sınıfı	Kat Sayısı	BB. Sayısı	Ortak Alan	Ortak Alan	Mesken/Ofis	Toplam
1	719/1	D1	28.4.2016	582	4A	7	24	3.360,40	0,00	3.689,90	7.050,30
2		D2		583	5A	20	76	4.022,17	0,00	10.174,75	14.196,92
3		D3		584	4C	16	50	3.660,84	118,08	6.923,01	10.701,93
4		D4		585	4C	16	56	3.829,69	118,08	7.792,42	11.740,19
5		D5		586	5A	19	72	4.397,17	0,00	9.675,67	14.072,84
6		D6		587	4A	7	24	3.569,59	0,00	3.689,90	7.259,49
7	724/1	B1	28.4.2016	588	4C	11	36	3.705,39	0,00	4.968,28	8.673,67
8		B2		589	4C	11	40	2.861,55	0,00	5.540,71	8.402,26
9		B3		590	5A	19	70	4.006,49	0,00	9.421,20	13.427,69
10		B4		591	4A	8	24	2.853,89	0,00	3.722,71	6.576,60
11		B5		592	4C	12	38	2.802,17	127,24	5.181,99	8.111,40
12		B6		593	4C	12	42	2.433,17	77,38	5.754,09	8.264,64
13	722/1	C1	3.8.2016	943	5A	21	163	8.163,32	175,34	11.935,93	20.274,59
14		C2		944	4A	5	26	6.936,38		2.804,16	9.740,54
TOPLAM							741	56.602,22	616,12	91.274,72	148.493,06

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

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

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

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

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

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 171 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

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

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “Evora Denizli Projesi”nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu taşınmazlar; Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Selçukbey Mahallesi sınırlarında yer alan ve tapu sicilinde, Çakmak Mahallesi 716 ada 1 parsel, 717 ada 1 parsel, 718 ada 1 parsel, 719 ada 1 parsel, 720 ada 1 parsel, 721 ada 1 parsel, 722 ada 1 parsel, 723 ada 1 parsel, 724 ada 1 parsel sayılı arsalardır.
- Parsellerin yüzölçümü bilgileri tabloda gösterilmiş olup toplam 95.294,22 m²'dir.

Ada	Parsel	Yüzölçümü (m ²)
716	1	6,094.21
717	1	3,031.06
718	1	14,227.02
719	1	17,079.48
720	1	19,441.35
721	1	7,037.06
722	1	6,490.63
723	1	7,764.06
724	1	14,129.35
TOPLAM		95,294.22

- Parseller düz ve engebesiz bir arazi yapısına sahiptir.
- Taşınmazlar dikdörtgen şeklinde düzgün geometrik yapıya sahip imar parselleridir.
- Parsellerin çevresinde herhangi bir sınır bulunmamakla birlikte proje alanı paravanlar ile kapatılmıştır.
- Bölgede kentsel alt yapı tamamlanmış olmasına karşın parseller arasındaki imar yolları henüz açılmamıştır.
- Parseller genel itibarı ile boş durumda olup bazı parseller üzerinde şantiye binaları, kule vinç bulunmakta olup inşaat faaliyetleri devam etmektedir.
- Rapor konusu parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede Teknik Yapı Konut San. Ve Tic. AŞ. –Teknik Yapı Teknik Yapılar San. Ve Tic. A.Ş. ve Tur. A.Ş. –UCD Yapı A.Ş. İş ortaklığı Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 514.727.778,- TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 92.651.000,- TL+KDV ve %18 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.
- Tüm parseller için yasal izinler alınmıştır.
- Alınan ruhsat bilgilerine göre toplam 1550 adet bağımsız bölüm; “mesken”, “ofis ve işyeri”, “okul, üniversite, araştırma” niteliği ile ruhsatlandırılmıştır. Bağımsız bölümlerin özellikleri ve sayıları aşağıda tabloda gösterilmiştir.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	İNŞAAT ALANI (m²)	OFİS İŞYERİ	MESKEN	OKUL, ÜNİV., ARAŞ.	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	716/1	A	9.349,00	6.480,00			OFİS VE İŞYERİ	58	7
2	717/1	A	11.684,00		6.364,06		MESKEN	88	14
				270,00			OFİS VE İŞYERİ	3	
3	718/1	A	14.420,22		9.413,06		MESKEN	72	19
4		B	5.708,76		3.726,50		MESKEN	24	7
5		C1	7.813,71		5.100,54		MESKEN	36	11
6		C2	8.638,13		5.638,70		MESKEN	40	11
7		C3	8.673,85		5.662,01		MESKEN	40	12
8		C4	9.468,27		6.200,17		MESKEN	44	12
9	719/1	D1	7.050,30		3.689,90		MESKEN	24	20
10		D2	14.196,92		10.174,75		MESKEN	76	7
11		D3	10.701,93		6.923,01		MESKEN	50	7
12		D4	11.740,19		7.792,42		MESKEN	56	15
13		D5	14.072,84		9.675,67		MESKEN	72	15
14		D6	7.259,49		3.689,90		MESKEN	24	20
15	720/1	A1	15.885,16		9.944,96		MESKEN	76	20
16		C2	9.006,76		5.638,70		MESKEN	40	11
17		C3	8.147,14		5.100,54		MESKEN	36	11
18		C1	8.147,14		5.100,54		MESKEN	36	11
19		B1	5.952,37		3.726,50		MESKEN	24	7
20		B2	5.952,37		3.726,50		MESKEN	24	7
21		C4	9.006,74		5.638,70		MESKEN	40	11
22		D	15.957,58		9.990,29		MESKEN	57	20
23	721/1	A	5.711,21			5.711,21	OKUL, ÜNİ. ARŞT.	1	5
24		B	4.400,41			4.400,41	OKUL, ÜNİ. ARŞT.	1	5
25	722/1	C1	28.450,01		11.653,60		MESKEN	161	21
					282,33			OFİS VE İŞYERİ	
26		C2	2.939,86		676,64		MESKEN	10	5
				2.127,52		OFİS VE İŞYERİ	16		
27	723/1		11.682,15	7.538,80			OFİS VE İŞYERİ	69	7
28	724/1	B1	8.673,67		4.968,28		MESKEN	36	21
29		B2	8.402,26		5.540,71		MESKEN	40	8
30		B3	13.427,69		9.421,20		MESKEN	70	11
31		B4	6.576,60		3.722,71		MESKEN	24	12
32		B5	8.111,40		5.181,99		MESKEN	38	12
33		B6	8.264,64		5.754,09		MESKEN	42	11
			325.472,77	16.698,65	179.836,64	10.111,62		1550	

- Emlak Konut GYO A.Ş. yetkilerinin talebi doğrultusunda tarafımıza sunulan onaylı bağımsız bölüm listesine göre 722 ada 1 nolu parselde 171 adet bağımsız bölümün değerlemesinin yapılması talep edilmiştir.
- Evora Denizli Projesi kapsamında yer alan 722 ada 1 nolu parselde C1 ve C2 blokları bulunmaktadır.
- Proje kapsamında 722 ada 1 nolu parselin konut adedi aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA/PARSEL NO	KONUT ADEDİ
722/1	171

- Proje bünyesinde değerlendirilmesi talep edilen ve bağımsız bölüm listesi gönderilen parsellerin 14.300,42 m² toplam satılabilir alanı mevcuttur. Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır.
- Proje bünyesinde bağımsız bölüm listesi ibraz edilen parselin daire tipleri ve adetleri parsel bazında aşağıda sunulmuştur.

ADA/PARSEL NO	DAİRE TİPİ	DAİRE SAYISI	SATIŞA ESAS BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)
722/1	1+1	117	58,55-111,18
	2+1	54	98,70-106,01

- Ruhsat alınan diğer parseller için henüz bağımsız bölüm listesi oluşturulmamıştır.
- Emlak Konut GYO A.Ş.'nden alınan hak ediş bilgileri doğrultusunda rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projede genel inşaat seviyesinin % 2,76 olduğu öğrenilmiştir. Bu bilgidir hareketle mevcut durum değerlemesi yapılmıştır.

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

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

Olumsuz Özellikler

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

BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değer Tanımları

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

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

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.

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.2. Düzenli Likidasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

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.

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir 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

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

• İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu

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

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde 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.

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 getirisinin 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 değerleme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.

5.1. Türkiye Demografik Veriler¹

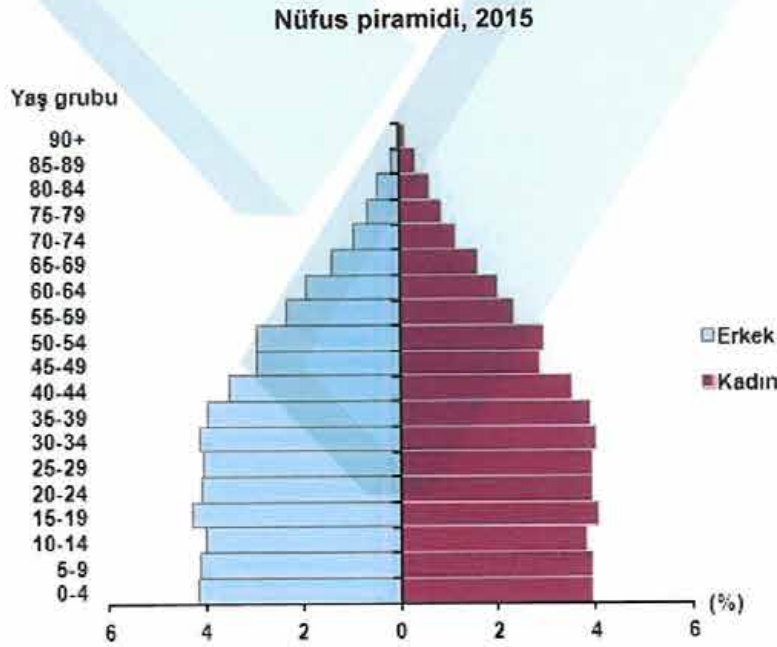
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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 ortalama yaş, 2015 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31 oldu. Ortalama yaş erkeklerde 30,4 iken, kadınlarda 31,6 olarak gerçekleşti. Ortalama 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.

¹ 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 hedeflemektedir². 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 etmiştir³.

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 öngörülmektedir⁴. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

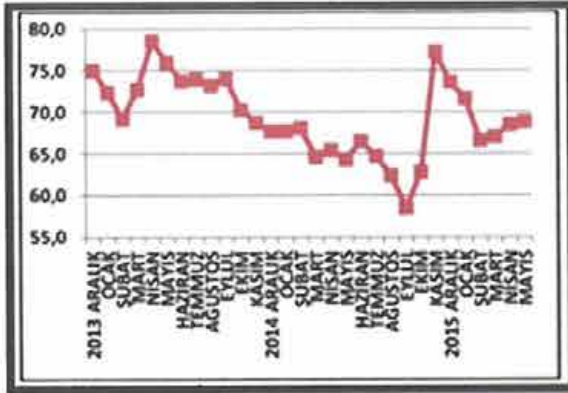
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama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

² <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

³ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, "Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016", sayı:22

⁴ 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 öngörülmektedir⁵.



Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

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

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

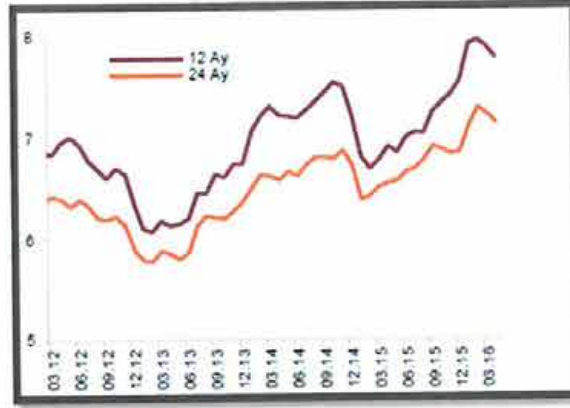
T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası 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 sağlayacaktır⁶.

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.⁷

⁵ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

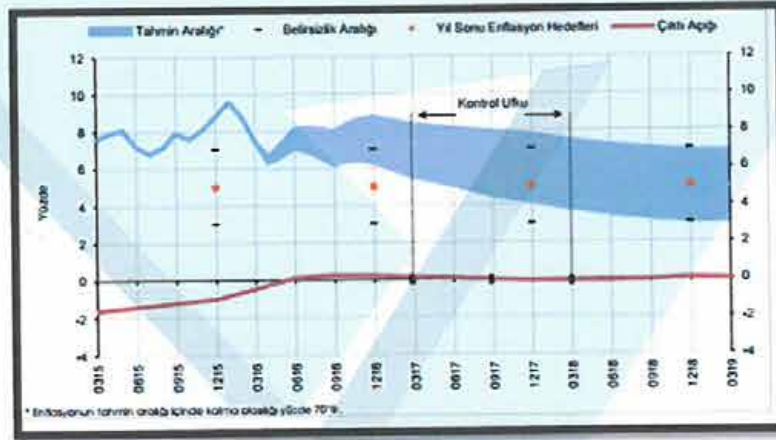
⁶ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

⁷ 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)⁸

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 öngörülmektedir⁹ (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri¹⁰

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 beklenmektedir¹¹.

⁸ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Mayıs, 2016 Sayı:22 raporundan alınmıştır.

⁹ TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

¹⁰ TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22'den alınmıştır.

¹¹ İMSAD, "Dünya Ekonomisi", Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016

Türkiye Gayrimenkul Piyasasına 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.

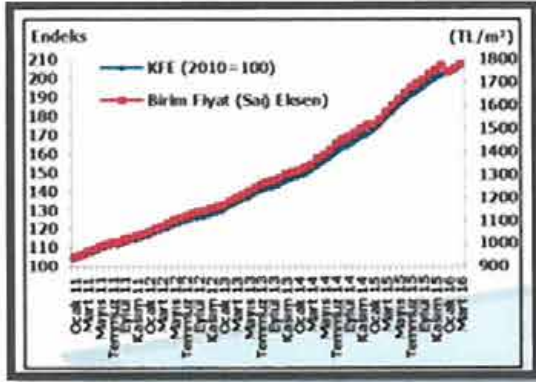
Türkiye gayrimenkul piyasalarında 2015 yılının ilk altı ayında görülen durgunluk, dördüncü çeyrek itibari ile temkinli bir hareketlenme sürdürmüş ve 2016 yılına girilmiştir. Bu hareketlilik konut sektöründe daha belirgin olarak izlenmektedir. Gayrimenkul arz tarafında 2014 ve 2015’in ilk üçeyreğini yüksek 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

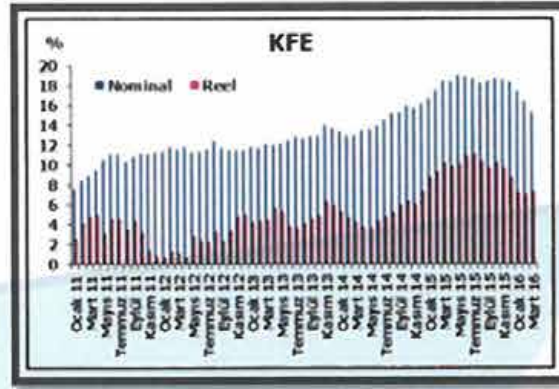
Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

Bölgemizde 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.*¹²



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat *



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim*

5.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.3.1. Denizli İli (*)¹³

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

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

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

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

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

¹² * TC Merkez Bankası, İstatistik Genel Müdürlüğü Reel Sektör Verileri Müdürlüğü, "Konut Fiyat Endeksi Mart 2016", 27 Mayıs, 2016

¹³ İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

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

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

Denizli, Anadolu Yarımadasının güneybatı, Ege Bölgesinin doğusunda yer almaktadır. Ege, İç Anadolu ve Akdeniz Bölgeleri arasında bir geçit durumundadır. Denizli ilinin, her üç bölge üzerinde de toprakları vardır. Doğudan Burdur, Afyon, batıdan Aydın, Manisa, kuzeyden Uşak, güneyden Muğla illeri ile komşudur. İlin yüzölçümü 11.868 km²'dir.

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

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

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

İlin ekonomisi sanayiye ve ticarete dayalıdır. Denizli, bir ihracat ve sanayi kentidir. Hizmet sektörü de oldukça gelişmiştir. Son 15 yıl da sanayisi büyük bir gelişme göstermiştir. Faal nüfusun %45'i tarım, balıkçılık, arıcılık, ormancılık ve hayvancılıkla uğraşır. Bütün gelirin %30'u sanayiden sağlanır. Her yıl milyarlarca dolarlık ihracatıyla Türkiye'nin lokomotif sanayi şehirlerinden biridir. Denizli Türkiye'de ve dünyada tekstilin başkenti olarak anılıyor olsa da son yıllarda tekstilde yaşanan ekonomik kayıplar nedeniyle ekonomik dengeler mermer ve doğal taş sektörü üzerine kaymıştır. Denizli'den tüm dünya ülkelerine traverten ve türevi olan mermer ve doğal taş ihracatı gerçekleştirilmektedir.

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

Denizli 2014 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemi verilerine göre 978.700 nüfusa sahiptir İl nüfusu bir önceki yıla göre % 1,58 oranında artmıştır. Merkez ilçeler olan Pamukkale İlçesi'nin nüfusu 320.142 iken Merkezefendi İlçesi'nin nüfusu 271.942 kişi olmuştur.

5.3.2 Merkezefendi İlçesi¹⁴

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

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

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



¹⁴ İlçe hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

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

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

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

Sermaye Piyasası Kurulunun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği (Seri III-48.1 sayılı) 22. Maddesinin 1. Fıkrasının b bendine göre “Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri 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 Araştırması:

- **Arslan Gayrimenkul (555 257 8427):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Taks:0,40, Kaks:0,80 olan 2 kat imarlı 380m² kullanım alanlı konut arsası 500.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1.316,- TL/m²)
- **Turyap Bayramyeri (532 135 7795):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Taks:0,30, Kaks:1,50 olan 5 kat imarlı 3670m² kullanım alanlı konut arsası 5.000.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1362,- TL/m²)
- **Exper Gayrimenkul (532 163 8983):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Taks:0,30, Kaks:1,50 olan 5 kat imarlı 10.250m² kullanım alanlı konut arsası 12.750.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1244,- TL/m²)

- **Emka Gayrimenkul (505 268 3880):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Taks:0,45, Kaks:0,90 olan 2 kat imarlı 1614 m² kullanım alanlı konut arsası 1.750.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1084,- TL/m²)
- **Emka Gayrimenkul (505 268 3880):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Taks:0,30 Kaks:1,50 olan 5 kat imarlı 3000 m² kullanım alanlı konut arsası 3.500.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1167,- TL/m²)
- **Karaca Emlak (555 272 33 33):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Taks:0,30, Kaks:1,50 olan 5 kat imarlı 3700m² kullanım alanlı konut arsası 4.850.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1311,- TL/m²)
- **Arzum Emlak (543 224 9017):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Uzunkent Sitesinin karşısında Taks:0,30, Kaks:1,50 olan 5 kat imarlı 1000 m² kullanım alanlı konut arsası 1.500.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1500,- TL/m²)
- **Rivapark Gayrimenkul (535 946 1507):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Taks:0,30, Kaks:1,50 olan 5 kat imarlı 407 m² kullanım alanlı konut arsası 600.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1474,- TL/m²)
- **Güven Yapı (537 529 3942):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Kaks:1,40 olan 4 kat imarlı 373 m² kullanım alanlı konut arsası 520.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1394,- TL/m²)
- **Taşyapı Gayrimenkul (554 895 8562):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Ferhatlar Koleji yakınında Emsal:1,50 olan 5 kat imarlı 3500 m² kullanım alanlı konut arsası 4.150.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1186,- TL/m²)

Konut Emsal Araştırması:

- **Saygın Emlak (554 451 39 36):** Konu taşınmaza yakın konumda 2 yıllık binada 2. Katta yer alan 3+1 tipte 163m² olduğu beyan edilen mesken 330.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.025,- TL/m²)
- **Haskonak İnşaat (532 761 13 15):** Konumuz taşınmaza yakın konumda 12. ayda teslim edileceği beyan edilen binada yer alan 3+1 tipte 153m² olduğu beyan edilen meskenler için 350.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2288,- TL/m²)
- **Armağan Emlak (532 744 0636):** Konumuz taşınmaza yakın konumda yeni lüks binada 2.katta 195 m² kullanım alanlı 4+1 tip mesken için 420 bin TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~2154,- TL/m²)
- **Kayalıoğlu Emlak (507 517 7151):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Duru Sitesinde 2.katta bakımlı 4+1 tip (3+1 dönüştürülmüş) 195 m² mesken için 400 bin TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~2020,- TL/m²)
- **Eskidji Gayrimenkul (532 541 1840):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Uzunkent Sitesinde, güvenlik, yüzme havuzu spor alanları vb imkanları olan 3.katta 3+ tip 167 m² kullanım alanına sahip mesken için 375 bin talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~2246,- TL/m²)
- **Atlas Gayrimenkul (Satış Ofisi) (258 377 0044):** Konumuz taşınmaza yakın konumda, Kelebek Life Residence Konut Sitesinde kapalı yüzme havuzu, güvenlik, yerden ısıtma vb. imkanlara sahip akıllı ev konseptinde son iki mesken için;
 - 4.katta yer alan 3+1 tip 200 m² mesken için 370 bin TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~1850,- TL/m²)
 - Zemin katta bahçe kullanımına sahip aynı tip mesken için 380 bin TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~1900,- TL/m²)
- **Umut İnşaat Gayrimenkul (541 853 84 52):** Konu taşınmaza yakın konumda 12. Aya teslim edileceği beyan edilen, 3 bloktan oluşan, açık-kapalı otoparklı, yüzme havuzlu sitede 3+1 tipte 184m² meskenler için 450.000,-TL , 4+1 tipte 206m² olduğu beyan edilen meskenler için 550.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır . (Birim Değeri: ~2.446,- TL/m² ve 2690,-TL/m²)

- **Umut İnşaat Gayrimenkul (541 853 84 52):** Konu taşınmaza yakın konumda inşaatı devam eden tamamlanmak üzere olan projede 160 m² 3+1 tip lüks meskenler için 330 bin ila 360 bin TL arasında talep edildiği bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.063,- ve 2250,-TL/m²)
- **Sinpaş AquaCity Satış Ofisi (444 1974)** Proje bünyesinde çok fazla tipte ve konumda ünite bulunduğu ve fiyatların çok farklılık gösterdiği ifade edilmiş olup; 1+1 tip 65 m² meskenler için 187.800,-TL, 2+1 tip 105 m² meskenler için 263.000,-TL, 3+1 tip 140 m² meskenler için 360.000 TL ve 4+1 tip 150 m² meskenler için ise 420.000 TL talep edildiği belirtilmiştir . Bu bedeller baz fiyatlar olduğu belirtilmiştir.

İşyeri Emsal Araştırması:

- **Sahibinden (532 490 56 23):** Konumuz taşınmaza yakın konumda bodrum kat:50m², zemin kat: 150m² olmak üzere toplam 200m² olduğu beyan edilen dükkan 450.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. Ayrıca sahibi dükkanı 1200,-TL/Ay kiraya verilebileceğini beyan etmiştir. (Birim Değeri: ~2.250,- TL/m²)
- Konumuz taşınmaza yakın konumda Aydem Fen Lisesi karşısında yer alan 5 bloktan oluşan İhlas Evlerinde cadde cephele olan 125m² olduğu beyan edilen dükkan 480.000,-TL bedel ile yakın dönemde satıldığı öğrenilmiştir. İletişim bilgisi paylaşılmamıştır. (Birim Değeri: ~3.840,- TL/m²)
- **Sahibinden (532 623 82 67):** Konumuz taşınmaza yakın konumda 300m² olduğu beyan edilen dükkan 1.500.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~5.000,- TL/m²)
- **Sahibinden (532 623 82 67):** Konumuz taşınmaza yakın konumda inşaatına beni başlanacak projede, 425 m² olduğu beyan edilen dükkan için 2.500.000,-TL bedel talep edileceği bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~5.882,- TL/m²)
- **Eskidji Gayrimenkul (532 541 1840):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Furkan Sitesi yakınında zemin katta 476 m² olmak üzere toplamda 725 m² alana sahip depolu dükkan için 1.600.000,-TL bedel talep edileceği bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2207,- TL/m²)
- **Rivapark Gayrimenkul (537 866 9925):** Konumuz taşınmaza yakın konumda 25 m lik yola cephele 300 m² alana sahip dükkan için 1.300.000,-TL bedel talep edileceği bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~4.333,- TL/m²)
- **Turyap Lozan (543 656 6561):** Konumuz taşınmaza yakın konumda yeni binada 150 m² alana sahip lüks dükkan için 500.000,-TL bedel talep edileceği bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3333,- TL/m²)
- **Sky City Satış Ofisi (0258 252 1020):** Proje kapsamında 54 m² alana sahip ofisler için 210 bin TL ila 235 bin TL arasında değerler talep edilmekte olup 94 m² 98 m² ve 106 m² alanlı ofisler için ise 300 bin TL ila 450 bin TL arasında değerler talep edilmekte olduğu ve KDV dahil fiyatlar olduğu bilgisi edinilmiştir. Talep edilen değerler kat ve konuma göre farklılıklar göstermektedir. (Birim Değeri: ~3889,- TL/m²)

Yukarıdaki bilgiler emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmeler sonucu elde edilen ve aynen aktarılan bilgilerdir. Arsa emsalleri sayfa 37-38 de raporumuz konusu parsellerle temel özellikleri açısından kıyaslanmış ve düzeltmeler getirilmiştir. Bölgedeki ticari ve konut emsalleri ise yapılan projeksiyona altlık teşkil etmesi bakımından incelenmiş ve bilgi amaçlı sunulmuştur.

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

Bu yaklaşımda, mevcut yapının günümüz ekonomik koşullarında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Projenin pazar değerinin tespitinde arsa değeri ve arsa üzerindeki 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 dört adet emsal arsa için yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4
YÜZÖLÇÜM (m ²)	3670	10250	3000	3700
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	1362	1244	1167	1311
PAZARLIK PAYI	25%	25%	25%	25%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	1021.5	933	875.25	983.25
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	5%	5%	5%	5%
KONUM DÜZELTMESİ	-10%	-5%	-10%	-10%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	5%	5%	5%	5%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	1021.5	979.65	875.25	983.25
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	964.9125			

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

Ada	Parsel	İmar Lejantı	Yüzölçümü (m ²)	Emsal	Birim Değeri (TL/m ²)	Toplam Değeri (TL)
716	1	Ticaret	6,094.21	1.00	900	5,484,789.00
717	1	Konut	3,031.06	2.00	850	2,576,401.00
718	1	Konut	14,227.02	2.00	850	12,092,967.00
719	1	Konut	17,079.48	2.00	850	14,517,558.00
720	1	Konut	19,441.35	2.00	900	17,497,215.00
721	1	Özel Eğitim Tesisi	7,037.06	1.00	600	4,222,236.00
722	1	Konut	6,490.63	2.00	850	5,517,035.50
723	1	Ticaret	7,764.06	1.00	850	6,599,451.00
724	1	Konut	14,129.35	2.00	800	11,303,480.00
TOPLAM						79,811,132.50



6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Evora Denizli Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı henüz tamamlanmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre ve mevcut durumu itibarı ile proje mevcut durum itibariyle % 2,76 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için IVA, IVC ve VA sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre birim değerlerinin 800,-TL/m², 1030,-TL/m² ve 1320,-TL/m²'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde maliyetlerin, belirlenen birim maliyetten yaklaşık %15 ila %25 daha fazlası civarında olacağı ve maliyetlerin sırası ile 1.000,-TL/m², 1250,-TL/m² ve 1.500,-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.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	716/1	A	29.1.2016	126	4A	9.349,00	58	7	1.000,00	9.349.000,00
2	717/1	A	29.1.2016	127	4A	11.684,00	91	14	1.000,00	11.684.000,00
3	718/1	A	29.1.2016	128	5A	14.420,22	72	19	1.500,00	21.630.330,00
4		B		129	4A	5.708,76	24	7	1.000,00	5.708.760,00
5		C1		130	4A	7.813,71	36	11	1.000,00	7.813.710,00
6		C2		131	4A	8.638,13	40	11	1.000,00	8.638.130,00
7		C3		132	4A	8.673,85	40	12	1.000,00	8.673.850,00
8		C4		133	4A	9.468,27	44	12	1.000,00	9.468.270,00
9		719/1		D1	28.4.2016	582	4A	7.050,30	24	7
10	D2		583	5A		14.196,92	76	20	1.500,00	21.295.380,00
11	D3		584	4C		10.701,93	50	16	1.250,00	13.377.412,50
12	D4		585	4C		11.740,19	56	16	1.250,00	14.675.237,50
13	D5		586	5A		14.072,84	72	19	1.500,00	21.109.260,00
14	D6		587	4A		7.259,49	24	7	1.000,00	7.259.490,00
15	720/1		A1	29.1.2016		140	5A	15.885,16	76	20
16		C2	144		4A	9.006,76	40	11	1.000,00	9.006.760,00
17		C3	145		4A	8.147,14	36	11	1.000,00	8.147.140,00
18		C1	143		4A	8.147,14	36	11	1.000,00	8.147.140,00
19		B1	141		4A	5.952,37	24	7	1.000,00	5.952.370,00
20		B2	142		4A	5.952,37	24	7	1.000,00	5.952.370,00
21		C4	146		4A	9.006,74	40	11	1.000,00	9.006.740,00
22		D	147		5A	15.957,58	57	20	1.500,00	23.936.370,00
23	721/1	A	29.1.2016	148	4A	5.711,21	1	5	1.000,00	5.711.210,00
24		B		149	4A	4.400,41	1	5	1.000,00	4.400.410,00
25	722/1	C1	3.8.2016	943	5A	20.274,59	163	21	1.500,00	30.411.885,00
26		C2	3.8.2016	944	4A	9.740,54	26	5	1.000,00	9.740.540,00
27	723/1		29.1.2016	155	4A	11.682,15	69	7	1.000,00	11.682.150,00
28	724/1	B1	28.4.2016	588	4C	8.673,67	36	11	1.250,00	10.842.087,50
29		B2		589	4C	8.402,26	40	11	1.250,00	10.502.825,00
30		B3		590	5A	13.427,69	70	19	1.500,00	20.141.535,00
31		B4		591	4A	6.576,60	24	8	1.000,00	6.576.600,00
32		B5		592	4C	8.111,40	38	12	1.250,00	10.139.250,00
33		B6		593	4C	8.264,64	42	12	1.250,00	10.330.800,00
Çevre Düzenlemesi Aydınlatma vb. (Maktuen)										9.529.422,00
										401.718.474,50

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %2,76 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\%2 \times 401.718.474,50 \text{ TL} = (11.087.429,90) \sim 11.088.000,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	79.811.132,50
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	11.088.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	90.899.132,50

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

PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)	90.899.132,50
--	----------------------

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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

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

- Proje bünyesinde yer alan parsellerden, bağımsız bölüm listeleri oluşturulmamış parseller için verilmiş ruhsatların, satılabilir alanlarının, kullanım şekillerine göre dağılımı aşağıda tabloda gösterilmiştir.

Fonksiyon	Alan (m ²)
Mesken	102,861.76
Ofis / İşyeri	15,519.34
Okul, Üniversite, Araştırma	10,111.62

- Bağımsız bölüm listeleri oluşturulmuş olan 722 ada 1 nolu parselin satılabilir alanları çarşaf listelerden alınmış olup dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Fonksiyon	Alan (m ²)
Mesken (722 Ada 1 Parsel)	14.300,42
Dükkan (722 Ada 1 Parsel)	2.822,68
Toplam	17.123,10

- Buna göre projedeki toplam satılabilir alanlar aşağıdaki tablodaki gibi özetlenmiştir.

Fonksiyon	Alan (m ²)
Mesken	179.836,64
Ofis / İşyeri	16.698,65
Okul, Üniversite, Araştırma	10,111.62

- Hesaplamalarda bu alanlar kullanılmıştır. Hesaplamalarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır. Hesaplamalarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.
 - İnşaatın 2016 yılı sonuna kadar %40, 2017 yılı için %60 oranında gerçekleşeceği kabul edilmiştir. Özel Eğitim Tesis Alanının inşaatına ise 2017 yılında bağlanacağı ve o yıl tamamlanacağı öngörülmüştür.
 - Daire satış m² birim fiyatlarının ortalama 2016 yılı için 2.250,-TL/m² olacağı varsayılmıştır. Dükkanların birim değeri belirlenirken eklenti alanların da mevcudiyeti dikkate alınmış ve ortalama birim değer olarak 2016 yılı için 4.000,-TL/m² olacağı kabul edilmiştir. Bu birim fiyatların her yıl yüzde 10 artacağı kabul edilmiştir. Özel Eğitim Tesis Alanının birim satış değerinin ise 2017 yılında 1.500,-TL/m² olacağı kabul edilmiştir.
 - Projede konut satışlarının 2016 yılı sonuna kadar %60, 2017 yılında %30, 2018 yılında ise %10 oranında gerçekleşeceği, dükkanlarda ise 2016 yılında %50, 2017 yılında ise %30, 2018 yılında ise %20 oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür. Özel Eğitim Tesisinin ise 2017 yılında tek seferde satılacağı öngörülmüştür.
 - 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.
 - 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 **470.632.067,94 TL** olarak bulunmuştur.

Toplam Gelirlerin Bugünkü Değeri (TL)	470.632.067,94
Hasılat Payı (%18)	0,18
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (TL)	84.713.772,23

Geliştirilmiş Arsa Değeri

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

İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 470.632.067,94 TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 84.713.772,23 TL olarak hesaplanmıştır.

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Selçukbey Mahallesi sınırlarında yer alan ve tapu sicilinde, Çakmak Mahallesi 716 ada 1 nolu, 717 ada 1 nolu, 718 ada 1 nolu, 719 ada 1 nolu, 720 ada 1 nolu, 721 ada 1 nolu, 722 ada 1 nolu, 723 ada 1 nolu, 724 ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan Evora Denizli Projesi'nin mevcut durumuyla toplam değeri 90.899.132,50 TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 79.811.132,50 TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 470.632.067,94 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 84.713.772,23 TL olarak hesaplanmıştır. **Sözleşme gereği asgari Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değer 92.651.000,00 TL'dir.**

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

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 171 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü rayiç değerlerinin toplam değeri KDV hariç 31.862.200,00-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

BÖLÜM 7**DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ**

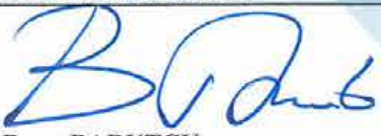

Değerleme konusu Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Selçukbey Mahallesi sınırlarında yer alan ve tapu sicilinde, Çakmak Mahallesi 716 ada 1 nolu, 717 ada 1 nolu, 718 ada 1 nolu, 719 ada 1 nolu, 720 ada 1 nolu, 721 ada 1 nolu, 722 ada 1 nolu, 723 ada 1 nolu, 724 ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan Evora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

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	90.899.132,50	30.503.064,59
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	79.811.132,50	26.782.259,22
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	470.632.067,94	157.930.224,10
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	84.713.772,23	28.427.440,35
171 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	31.862.200,00	10.692.013,42
171 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	32.180.822,00	10.798.933,55

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,98 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	
DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Barış BARUTÇU (SPK Lisans No: 400271)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

EKLER

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

