

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



Kılıç Köyü 4 Adet Parsel
Çiftlikköy / YALOVA

2016/0348

14.11.2016

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 01.11.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 14.11.2016 tarihinde, 20160348 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan Sorumlu Değerleme Uzmanları Dilara DİNÇYÜREK ve Bülent YAŞAR'ın beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

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

beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	01.11.2016
DEĞERLEME TARİHİ	11.11.2016
RAPOR TARİHİ	14.11.2016
RAPOR NO	20160348
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Kılıç Mahallesinde 1178, 1179, 1180 ve 1181 Nolu Parseller Çiftlikköy/YALOVA
KOORDİNATLARI	-/1178: 40.657722, 29.35529 ; -/1179: 40.659432, 29.36364 -/1180: 40.672387, 29.35014 ; -/1181: 40.67496, 29.36842
TAPU BİLGİLERİ	Yalova İli, Çiftlikköy İlçesi, Kılıç Mahallesi'nde kayıtlı 1178, 1179, 1180, 1181 nolu parseller. (Bkz. raporun 3.2. bölümü.)
İMAR DURUMU	Parseller 26.10.2015 tasdik tarihli 1/25.000 Ölçekli Yalova İli Çevre Düzeni Plan sınırları içerisinde kalmaktadır. (Bkz. raporun 3.3. bölümü.)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Bu değerlendirme raporu yukarıda lokasyonu belirtilen 4 adet parselin güncel piyasa değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

	TL	USD
Parsellerin KDV Hariç Toplam Değeri	209.020.000,00	64.116.564,42
Parsellerin (%18) KDV Dahil Toplam Değeri	246.643.600,00	75.657.546,01

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,26 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Arsa" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No:400343)

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	9
3.1.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	10
3.3.	Parsellerin İmar Bilgisi.....	12
3.4.	Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	14
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	14
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	14
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	14
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	14
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	14
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	14
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	14
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	14
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	15
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	15
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	15
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	16
4.1.	Değer Tanımları.....	16
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	16
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	16
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	16
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	17

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler	17
4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	17
4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	17
4.2.3. Maliyet Yaklaşımı.....	18
4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	18
4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	18
4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	18
4.3.2. Varsayımlar	19
4.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	19
4.3.4. İç Verim Oranı (IRR).....	19
4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	20
4.3.6. Şerefiye	20
4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	20
4.3.8. Rapor Tarihi	20
BÖLÜM 5 GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	21
5.1. Türkiye Demografik Veriler	21
5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü	22
5.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	26
5.3.1. Yalova İli.....	26
5.3.2. Çiftlikköy İlçesi.....	28
BÖLÜM 6 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	29
6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	29
6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	32
6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	35
BÖLÜM 7 DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	36

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 14.11.2016 tarihinde, 2016/0348 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, Yalova İli, Çiftlikköy İlçesi, Kılıç Mahallesi, 1178, 1179, 1180 ve 1181 nolu parsellerin değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi - kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor şirketimiz sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve 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 14.11.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B 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 01.11.2016 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 taşınmazların 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 değerlemesi" 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 iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-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 rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

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

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



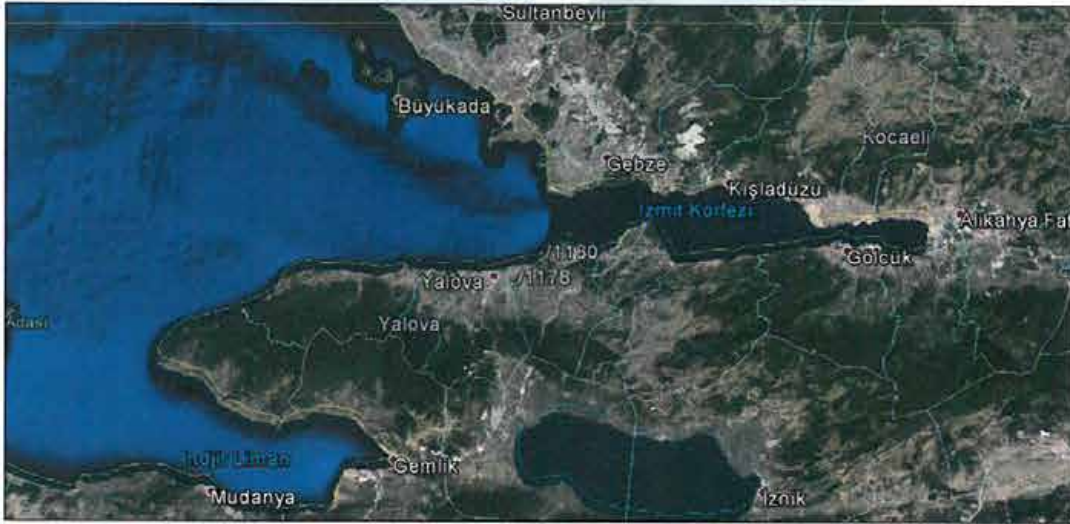
3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

Rapora konu taşınmazlar Yalova İli, Çiftlikköy İlçesi Kılıç Köyü'nde konumlu 1178, 1179, 1180 ve 1181 nolu parsellerdir.

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

Parseller geniş bir alanda yer almaktadır. Birbirlerinden uzak lokaasyonda yer alan parsellerden 1180 ve 1181 nolu parseller denize ve İzmir Yalova Karayoluna yakın konumda ve düz bir bölgede yer almaktadır. 1178 ve 1179 nolu parseller ise daha güneyde görece engebeli tepelik bir bölgede yer almaktadır. Bölgede özellikle güneyde yer alan 1178 ve 1179 nolu parsellerin çevresinde yoğun bir yapılaşma bulunmamaktadır. 1180 ve 1181 nolu parsellerin çevresinde ise yol ve deniz yakınlık sebebi ile yoğun olmamakla birlikte az sayıda yazlık konutlar yer almaktadır. Bölge genelinde sosyal ve teknik hizmet altyapısı henüz sağlanmamıştır.

Taşınmazların bulunduğu bölgeye ulaşım İzmir Karayolu kullanılarak sağlanmaktadır. Parseller birbirinden ayrı ve geniş bir alana yer almaya birlikte Taşköprü Beldesine yaklaşık 3,5 km, Çiftlikköy İlçe Merkezi'ne yaklaşık 4 km. ve Yalova İl Merkezi'ne yaklaşık 8 km. Yalova İzmit karayoluna 1180 parsel 150 m, 1181 parsel 300 m, 1178 ve 1179 parseller ise 2 km mesafededir.



3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parsellerin tapu kayıt bilgileri, TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen rapor ekinde mevcut Tapu Kayıt Belgesine göre hazırlanmıştır. Tapu kayıt bilgileri aşağıdaki gibidir.

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

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

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

3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen tapu kayıt belgesine göre rapor konusu parseller üzerinde aşağıdaki beyan notun bulunduğu öğrenilmiştir.

1178 Nolu Parsel;

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

1179 Nolu Parsel;

- Diğer İrtifak Hakkı: 13,28 m²'lik kısmının direk yeri olarak, 6.449,81 m²'lik kısmının enerji nakil geçiş güzergahı olarak kullanılmak üzere lisans süresince bedelsiz olarak TEİAŞ Genel Müdürlüğü adına 6.463,09 m² irtifak hakkı. Amacı dışında kullanılmaz. Başlangıç tarihi: 28.03.2012, bitiş tarihi: 12.03.2052 (28.03.2012 tarih ve 2067 yevmiye no)

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

1180 Nolu Parsel:

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

1181 Nolu Parsel:

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

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

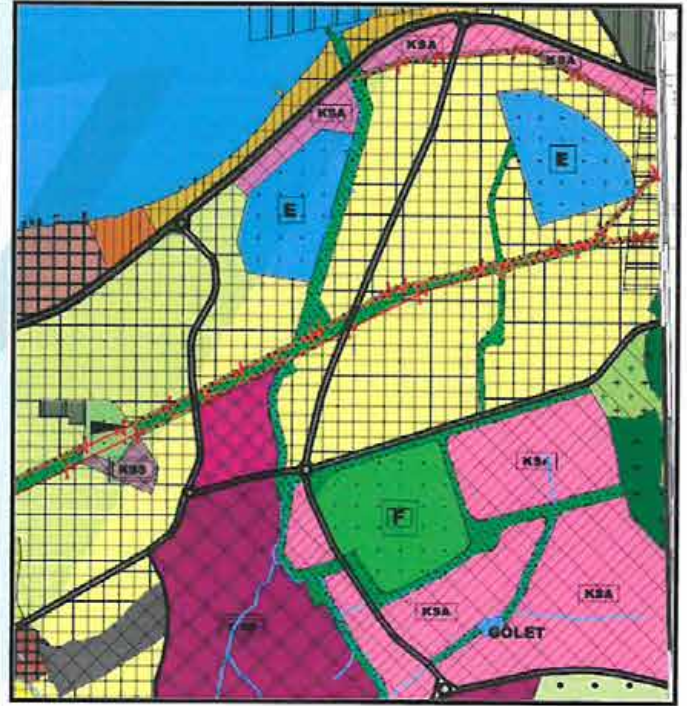
Rapora konu 1180 nolu parsel üzerindeki notun uygulanmış olması ve 1178 ve 1179 nolu parseller üzerinde yer alan irtifak hakkı notlarının ise TEİAŞ tarafından geçirilen tüm enerji nakil hatları için kurulmuş olup parsellerin mevcut durumu itibariyle sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul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

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

3.3. Parsellerin İmar Bilgisi

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

Ada/Parsel	Yüzölçümü (m ²)	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları
- / 1178	357,000.00	Fuar Alanı	Yapılanma koşulları 1/5000 ölçekli NİP ve 1/1000 ölçekli UİP aşamasında belirlenecektir.
- / 1179	350,000.00	Kentsel Servis Alanı	
- / 1180	359,000.00	Kentsel ve Bölgesel Büyük Eğitim Tesis Alanları (E) ve Eğitim Alanları	
- / 1181	389,000.00	Kentsel ve Bölgesel Büyük Eğitim Tesis Alanları (E) ve Eğitim Alanları	





PLAN NOTLARI

2.6. Kentsel Servis Alanları (KSA)

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

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

4.1.2. Fuar, Panayır, Festival Alanı (F)

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

Bu alanlarda: En fazla KAKS : 0.20

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

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

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

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

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

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

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

3.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde rapora konu parsellerin 1/1.000 ölçekli planlarının mevcut olmadığı ancak daha önce 1/25.000 ölçekli 08.04.2013 tasdik tarihli Yalova İli Çevre Düzeni Planı kapsamında kaldıkları halihazırda ise 26.10.2015 tarihinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'na onaylamış olduğu Yalova İli 1/25.000 Ölçekli Çevre Düzeni Planı kapsamında kaldıkları öğrenilmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

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

3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

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

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

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

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

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

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

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

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

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

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

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

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Yalova İli, Çiftlikköy İlçesi, Kılıç Köyü'nde konumlu rapora konu parsellerden; 1178 nolu parsel 357.000,00 m², 1179 nolu parsel 350.000,00 m², 1180 nolu parsel 359.000,00 m², 1181 nolu parsel 389.000,00 m² olmak üzere toplam 1.455.000 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Rapora konu parsellerden; 1180 ve 1181 nolu parseller buldukları tepenin kuzey sınırında Marmara Denizi'ne bakan kısımda yer alırken, 1178 ve 1179 nolu parseller tepenin üzerinde güney sınırına doğru yer almaktadır.
- Mahallinde parsellerin sınırını belirleyen herhangi bir unsur bulunmamaktadır. Bölgesel tespitler yapılmış olup fotoğraflar bölgesel olarak alınmıştır.
- Parseller büyüklükleri dikkate alındığında düzgün geometrik şekle sahiptir.
- Parseller, orta eğimli ve az engebeli bir topoğrafik yapıya sahiptirler.
- 1178 ve 1179 nolu parsellerin güneyinden ve parsellerin sınırlarına yakın kısımdan **Enerji Nakil Hattı** geçmektedir.
- Rapora konu parseller üzerinde doğal bitki örtüsü bulunmaktadır.
- Bölgede alt yapı bulunmamaktadır.
- Planda yer alan birçok yolun henüz açılmamış olmasından dolayı parsellere ulaşım zordur.

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Üst ölçeklerde plan dahilinde bulunması,
- Yüzölçümü açısından alternatif projelerin uygulanabilir olması,
- İl merkezine, çevreyolu ve alternatif ulaşım yolları ile yeni açılacak İstanbul – Bursa – İzmir otoyol güzergahına çok yakın olmaları,
- Tepelik alanda konumlanmalarından dolayı manzara avantajlarının olması.

Olumsuz Özellikler

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

BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değer Tanımları

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

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

Fiyat, bir malın, hizmetin veya emtiyanın değiş tokuşuna ilişkin bir kavramdır. Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Değiş tokuş işlemi gerçekleştirildikten sonra ise, ister açıklansın ister açıklanmasın fiyat artık tarihsel bir gerçek niteliğine kavuşacaktır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder.¹

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgenmesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran uygulanarak veya bir getiri veya yatırım getirisi ölçümleri verilerini yansıtan belirli bir iskonto oranının, belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır. Gelirlerin indirgenmesi yaklaşımına göre bu Direkt Kapitalizasyon ve Gelirlerin Kapitalizasyonu diyebileceğimiz bu iki yöntem temelde mülkün getirdiği gelirlerin öngörülmesi ve kabullerle gelecek yıllarda elde edeceği gelirlerin günümüze getirilmesi temeline kuruludur.³

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlere olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES -Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

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

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

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

4.3.2. Varsayımlar

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

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

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

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

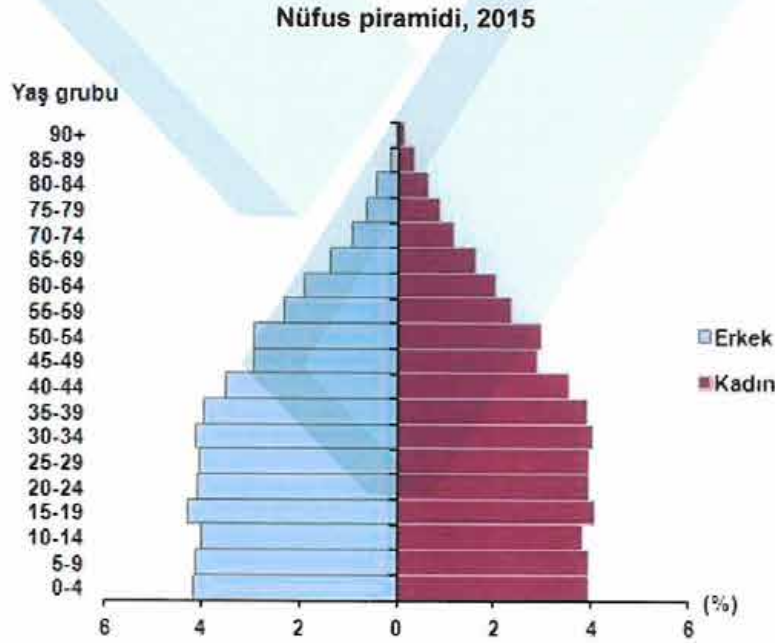
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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

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

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

Ülkemizde 2014 yılında 30,7 olan 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.

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

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

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

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

5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

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

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

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

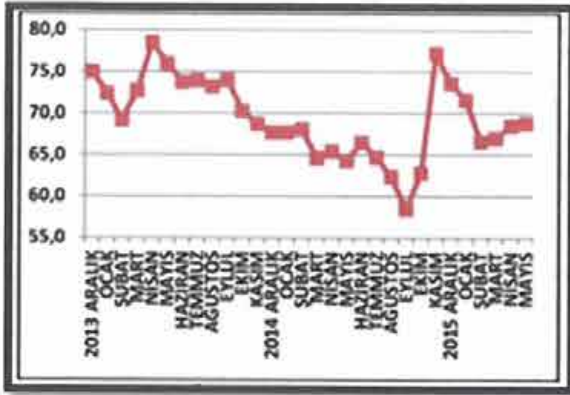
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama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

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

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

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

Anayasa değişikliği referandumunu, olası bir erken seçim, dokunulmazlıkların kaldırılması sonrası oluşacak siyasi gerginlikler ile olası bir ara seçim gibi gelişmelerin yaratacağı yeni siyasi belirsizlikler Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine yol açabileceği öngörülmektedir.⁸



Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

KURUM	NOT	GÖRÜNÜM	GÜNCELLEME TARİHLERİ 2016
STANDART AND POORS	BB+	DURUĞAN	6 Mayıs 4 Kasım
MOODYS	Baa3 YATIRIM YAPILABİLİR	NEGATİF	8 Nisan 5 Ağustos 2 Aralık
FITCH	BBB- YATIRIM YAPILABİLİR	DURUĞAN	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 sağlayacaktır.⁹

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

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

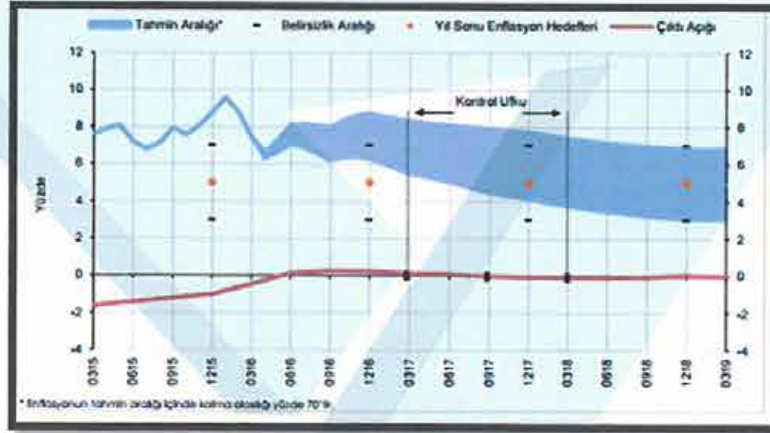
⁹ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

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



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

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



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri¹³

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

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

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

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

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

Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış

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

Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin 2016 yılı başında faiz artırma 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 üç çeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır. Etkili olan bu uygulama 2016 yılında da devam etmiştir.(Bkz: Tablo 2.3.1)

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

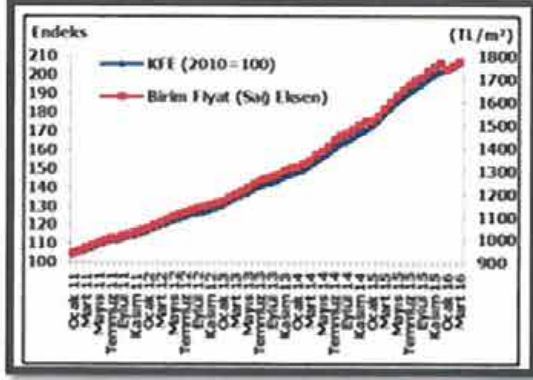
Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

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.

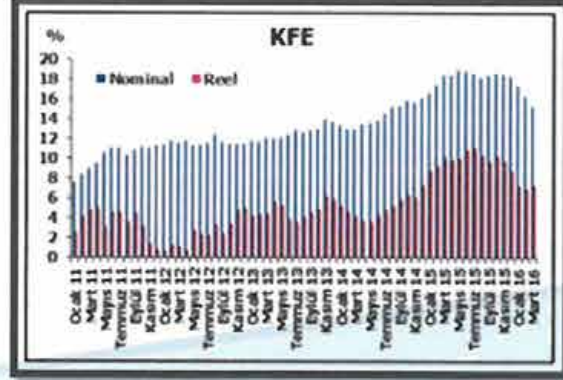
Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09

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.*¹⁵



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. Yalova İli¹⁶

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



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

¹⁶ İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

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

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

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

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

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

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

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

5.3.2. Çiftlikköy İlçesi¹⁷

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



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

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

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

¹⁷ 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.

Rapora konu taşınmazların değerlemesinde “Emsal Karşılaştırma Yöntemi” ve “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” kullanılmıştır.

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Satılık Arsa/ Arazi Emsal Araştırması:

- **Sahibinden (532 266 49 07):** Laledere Mahallesi'nde konumlu, Kılıç Gişelere yakın mesafeli, 9.970 m² yüzölçümlü, **depolama ve hafif sanayi imarlı**, 104 ada 21 nolu parselin 1.350.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~135,-TL/m²)
- **Altınova Emlak (226 461 22 72):** Kılıç Mahallesi'nde konumlu, 8.000 m² yüzölçümlü, 1/25.000 Ölçekli Çevre Düzeni Planı'nda “**Kentsel Servis Alanı**” fonksiyonunda olan, E:0.05 ve Hmaks:6.50 m yapılaşma şartı olan parselin 1.200.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 150,-TL/m²)
- **İstanbul Yapı (212 367 49 30):** Osmangazi Köprüsü Kılıç Gişeleri çıkışına yakın mesafede konumlu, 20.200 m² yüzölçümlü, **tarla vasıflı** 361 nolu parselin 2.750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~136,-TL/m²)
- **Emar Emlak (226 814 42 21):** Kılıç Mahallesi'nde konumlu, altyapı sorunu olmayan, 3.470 m² yüzölçümlü, **tarla vasıflı** parselin 450.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~130,-TL/m²)
- **Tanıl Emlak (226 813 07 17):** Gacık Mahallesi'nde konumlu, 9.578 m² yüzölçümlü, **tarla vasıflı** parselin 1.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~115,-TL/m²)
- **Saray Emlak (216 411 15 28):** Kılıç Mahallesi'nde konumlu, Kılıç Otoyol Gişeleri'ne yakın mesafeli, 1.164 m² yüzölçümlü, **tarla vasıflı** 197 nolu parselin 125.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~107,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 351 34 34):** Laledere Mahallesi'nde konumlu, Kılıçköy Gişelere 750 m mesafeli, 3.200 m² yüzölçümlü, **tarla vasıflı** 106 ada 51 nolu parselin 350.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~109,-TL/m²)
- **Yalova Ecrin Emlak (226 814 77 67):** Laledere Mahallesi'nde konumlu, deniz ve doğa manzaralı, 12.303 m² yüzölçümlü, **tarla vasıflı** parselin 1.230.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~100,-TL/m²)
- **Peyzaj Emlak (226 811 00 50):** Kılıç Mahallesi'nde konumlu, Otoban Gişelere 1.000 m mesafeli, deniz ve doğa manzaralı, 11.600 m² yüzölçümlü, **tarla vasıflı** parselin 1.185.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~102,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 205 43 47):** Çiftlik Mahallesi'nde konumlu, bulunduğu bölgede altyapı tamamlanmış olan, 461 m² yüzölçümlü, **konut imarlı**, 3 kat izinli, E:0,30 yapılaşma şartı olan, 701 ada 7 nolu parselin 230.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~499,-TL/m²)

- **Sahibinden (532 325 53 64):** Çiftlik Mahallesi'nde konumlu, bulunduğu bölgede altyapı tamamlanmış olan, 361 m² yüzölçümlü, **konut imarlı**, 2,5 kat izinli, E:0,30 ve Hmaks:6.50 yapılaşma şartları olan, 707 ada 13 nolu parselin 147.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~407,-TL/m²)
- **Ecrin Vip Emlak (545 352 77 22):** Çiftlik Mahallesi'nde konumlu, bulunduğu bölgede altyapı tamamlanmış olan, 498 m² yüzölçümlü, **konut imarlı**, 2,5 kat izinli, E:0,30 ve Hmaks:6.50 yapılaşma şartları olan, 698 ada 1 nolu parselin 220.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~442,-TL/m²)
- **Altın Emlak-Yalova (544 311 00 24):** Çiftlik Mahallesi'nde konumlu, bulunduğu bölgede altyapı tamamlanmış olan, 347 m² yüzölçümlü, **konut imarlı**, 2,5 kat izinli, E:0,30 ve Hmaks:6.50 yapılaşma şartları olan, 711 ada 25 nolu parselin 136.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~392,-TL/m²)
 - Çiftlik Mahallesi'nde konumlu, bulunduğu bölgede altyapı tamamlanmış olan, 451 m² yüzölçümlü, **konut imarlı**, 2,5 kat izinli, E:0,30 ve Hmaks:6.50 yapılaşma şartları olan, 715 ada 2 nolu parselin 190.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~421,-TL/m²)
- **Ozan Emlak (533 522 52 55):** Çiftlik Mahallesi'nde konumlu, ihlas evleri Projesi'ne cepheli, bulunduğu bölgede altyapı tamamlanmış olan, 647 m² yüzölçümlü, **konut imarlı**, E:0,30 yapılaşma şartlı olan, 743 ada 16 nolu parselin 305.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~471,-TL/m²)
- **Karahisar Group (507 016 29 87):** Çiftlik Mahallesi'nde konumlu, bulunduğu bölgede altyapı tamamlanmış olan, 501 m² yüzölçümlü, **konut imarlı**, E:0,30 ve Hmaks:12.50 yapılaşma şartları olan arsanın 230.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~459,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırması

- **Makro Emlak (541 543 61 66):**
 - Çiftlikköy Mahallesi'nde konumlu, İhlas Sitesi'nde yer alan, 88 m² kullanım alanlı, 2 yaşındaki 3 katlı binanın giriş katında bulunan 2+1 dairenin 125.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.420,-TL/m²)
 - Çiftlikköy Mahallesi'nde konumlu, İhlas Sitesi'nde yer alan, 115 m² kullanım alanlı, 2 yaşındaki 3 katlı binanın 2. katında bulunan 3+1 dairenin 165.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 1.435,-TL/m²)
- **Sahibinden (544 457 24 47):** Kılıç Mahallesi'nde konumlu, site içerisinde yer alan, 140 m² kullanım alanlı, 1 yaşındaki 3 katlı binanın 1. katında bulunan 3+1 dairenin 270.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.929,-TL/m²)
- **Sahibinden (533 616 81 79):** Kılıç Mahallesi'nde konumlu, doğa ve deniz manzaralı, 2 tenis kortu/2 futbol sahası/1 voleybol sahası/2 olimpik havuzu/1 restoran/2 cafe ve güvenliği olan site içerisinde yer alan, 115 m² kullanım alanlı, 3 yaşındaki 3+1 villa tipi dairenin 550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.782,-TL/m²)
- **HSN Emlak (226 811 31 54):** Kılıç Mahallesi'nde konumlu, doğa manzaralı, 220 m² kullanım alanlı, 5 yaşındaki 4+2 villa tipi dairenin 720.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.273,-TL/m²)

- **Ecrin Vip Emlak (226 352 77 22):**
 - Çiftlik Mahallesi'nde konumlu, 286 m² kullanım alanlı, deniz ve doğa manzaralı, 1 yaşındaki 4+2 villa tipi dairenin 950.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.322,-TL/m²)
 - Çiftlik Mahallesi'nde konumlu, 192 m² kullanım alanlı, bahçeli, 1 yaşındaki 4+1 müstakil dairenin 540.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~2.812,-TL/m²)
- **Aksa Emlak (554 571 01 46):** Çiftlik Mahallesi'nde konumlu, doğa ve deniz manzaralı, 300 m² arsa üzerinde yapı, 3 katlı, 1 yaşındaki 3+2 villa tipi dairenin 220.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~2.193,-TL/m²)
- **Tuğ İnşaat Gayrimenkul (226 351 51 00):** Çiftlik Mahallesi'nde konumlu, doğa ve deniz manzaralı, 270 m² kullanım alanlı, 3 katlı, 1 yaşındaki 3+2 villa tipi dairenin 650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~2.407,-TL/m²)
- **Yalova Ecrin Emlak (226 814 77 67):** Çiftlik Mahallesi'nde konumlu, doğa ve deniz manzaralı, 363 m² kullanım alanlı, 3 yaşındaki 5+1 villa tipi dairenin 250.000,-EURO bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~2.314,-TL/m²)

Ticari Emsal Araştırması

- **Cavuşoğlu Grup (533 453 5416):** Çiftlik Mahallesi'nde, merkezi konumda toplam 1000 m² alana sahip 5 katlı komple bina için 2.000.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~2.000,-TL/m²)
- **Şirin Emlak (537 854 3109):** Çiftlik Mahallesi'nde küçük sanayi sitesinde yer alan 120 m² alana sahip dükkan için 300.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer: 2.500,-TL/m²)
- **Yalova Ecrin Emlak (226 814 77 67):** Çiftlik Mahallesi'nde cadde üzerinde konumlu toplam 250 m² alana sahip üç dükkandan oluşan işyeri için 930.00 TL talep edilmektedir. (Birim Değer: 3.720,-TL/m²)
- **Sahibinden (545 488 6925):** Çiftlik Mahallesi'nde merkezi konumda Atatürk Caddesi üzerinde 20 m² alana sahip dükkan için 150.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer: 7.500,-TL/m²)

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

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

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4	5
YÜZÖLÇÜM (m ²)	9970	8000	20200	3470	9578
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	135	150	136	130	115
PAZARLIK PAYI	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	128.25	142.5	129.2	123.5	109.25
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-15%	-15%	-15%	-15%	-15%
KONUM DÜZELTMESİ	20%	15%	10%	10%	20%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	0%	0%	20%	15%	15%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	135	143	149	136	131
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	139				

*Düzeltilme tablosu 1180 nolu parsel baz alınarak hazırlanmıştır.

**Düzeltilme tablosu ilk 5 emsale göre düzenlenmiştir.

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

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

Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	Birim Değer (TL)	Toplam Değer (TL)
1178	357,000.00	150	53,550,000
1179	350,000.00	145	50,750,000
1180	359,000.00	140	50,260,000
1181	389,000.00	140	54,460,000
TOPLAM			209,020,000

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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



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

Taşınmazın mevcut özellikleri nedeni ile gelir indirgeme yaklaşımı ile ulaşılan değeri de irdelenmiştir. Bu yöntem ile rapor konusu parseller üzerinde mevcut imar durumu doğrultusunda bünyesinde konut, ofis/dükkan/mağaza bulunan bir proje geliştirilmiş ve gelir indirgeme yöntemi ile değeri irdelenmiştir.

Varsayımlar

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

Toplam Parsel Alanı (m ²)	1.455.000,00
Donatı Alanları Oranı (%50)	0,50
Protokol Gereği Emsale Giren Alan (m ²)	727.500,00
Protokol Gereği Emsal Oranı	0,60
Emsale Dahil Toplam İnşaat Alanı (m ²)	436.500,00

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

Emsale Dahil İnşaat Alanı	436,500.00
Yol Kotu Üstünde Kalan Emsal Harici Konut Alanları	87,300.00
Emsal Harici İnşaat Alanları	130,950.00
Toplam İnşaat Alanı - Satılabilir Alan	654,750.00

- Protokolde öneri plan “Konut Alanı” olarak belirtilmiş olsa da parsellerin büyüklüğü ve bölge ihtiyaçları düşünülerek proje bünyesinde ticaret alanlarının da yapılabileceği kabul edilmiştir. Buna göre emsale dahil toplam inşaat alanının %90’ının konut alanı %10’unun ise ticaret alanı olarak kullanılacağı kabul edilmiştir.

Toplam İnşaat Alanı	654,750.00
Toplam Konut Emsal İnşaat Alanı (0.90)	589,275.00
Toplam Ticaret Emsal İnşaat Alanı (0.10)	65,475.00

- İnşaat maliyetinin yüklenici karı dahil konut ünitelerinde 1.250 TL/m² ve ticari ünitelerinde 1.000 TL/m² birim değerde olacağı varsayılmıştır.
- Konut birim fiyatlarının 2016 yılı için ortalama 2.200 TL/m², ticaret birim fiyatlarının ise ortalama 3.500 TL/m²’den satışlarının gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- 2016 yılında yasal izin ve projelendirme çalışmalarının tamamlanacağı, inşaatların ise 2017 yılında başlayacağı ve 2020 yılı içinde tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Konut ünitelerinde satışların 2017 yılında %30, 2018 yılında %30, 2019 yılında %30 ve 2020 yılında %10 oranında tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Ticaret ünitelerinde satışların 2017 yılında %30, 2018 yılında %40, 2019 yılında %30 oranında tamamlanacağı varsayılmıştır.
- 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

İndirgenmiş Nakit Akımları Hesabına göre oluşan değerler aşağıdadır. Tablo rapor ekinde sunulmuştur.

Toplam Gelirlerin Bugünkü Değeri (TL)	1.018.792.053,46
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	734.274.922,23
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	284.517.131,23

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değeri, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **209.020.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, Yalova İli, Çiftlikköy İlçesi, Kılıç Mahallesi, 1178, 1179, 1180 ve 1181 nolu parsellerin değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği tespiti için hazırlanmıştır.

Rapor konusu parsellerin konumları, civarlarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cepheleri, imar durumları ve yapılaşma şartları gibi değerlerine etken olabilecek tüm özellikler dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu parsellerin piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan toplam pazar değeri KDV hariç **209.020.000,-TL** (İkiyüzdokuzmilyonyirmibin Türk Lirası)'dır.

	TL	USD
Parsellerin KDV Hariç Toplam Değeri	209.020.000,00	64.116.564,42
Parsellerin (%18) KDV Dahil Toplam Değeri	246.643.600,00	75.657.546,01

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,26 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Arsa" 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 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.

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

Saygılarımızla,

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No:400343)

EKLER

- Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu Bilgisi
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- Tapu senedi suretleri ve TAKBİS belgeleri
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri