



Altunizade Mah. Sırma Perde Sok. Sırma  
Apt. No:23/2 Üsküdar/İSTANBUL  
Tel: (216) 474 03 44 Fax: (216) 474 03 46  
bilgi@ygd.com.tr  
www.ygd.com.tr

BURSA İLİ OSMANGAZİ İLÇESİ  
DEMİRTAŞ MAHALLESİ  
7726 ADA 157, 160, 162 VE  
163 PARSELLER  
DEĞERLEME RAPORU

*16.10-01-183*  
*KASIM, 2016*





GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ				
DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Demirtaş Mahallesi 7726 ada 157,160,162 ve 163 parsel numaralı taşınmazların SPK mevzuatı gereği, güncel rayiç satış ekspertiz değerlerinin tespitine yönelik Değerleme Raporu			
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.			
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.			
RAPOR NUMARASI	16.10-01-183			
RAPOR TARİHİ	28.11.2016			
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ				
TAPU BİLGİLERİ	Ada/Parsel	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	Cilt No/Sayfa No	Tarih/Yevmiye No
	7726/157	11.347,91	169/16678	11.07.2014/25377
	7726/160	10.253,99	169/16681	11.07.2014/25377
	7726/162	21.471,80	169/16683	11.07.2014/25377
	7726/163	11.671,63	169/16684	11.07.2014/25377
MEVCUT KULLANIM	Bknz. Ana Gayrimenkul Özellikleri			
İMAR DURUMU	ADA NO	PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
	7726	157	-	-
	7726	160	-	-
	7726	162	-	-
	7726	163	-	-
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARİÇ)				
PARSELLERİN KDV HARİÇ TOPLAM DEĞERİ (₺)	29.197.770,15 ₺			

## İÇİNDEKİLER

<b>1.RAPOR BİLGİLERİ</b> .....	<b>4</b>
1.1 Rapor Tarihi.....	4
1.2 Rapor Numarası .....	4
1.3 Rapor Türü .....	4
1.4 Değerleme Tarihi .....	4
1.5 Raporu Hazırlayanlar.....	4
1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı.....	4
1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası .....	5
1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkul ile İlgili Şirketimiz Tarafından Hazırlanan Son Üç Değerleme Raporuna İlişkin Bilgiler .....	5
1.9 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	5
<b>2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b> .....	<b>6</b>
2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri.....	6
2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri.....	6
2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	6
2.4 Uygunluk Beyanı .....	7
<b>3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ</b> .....	<b>8</b>
3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar .....	8
3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar.....	8
3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler .....	18
3.3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	19
3.3.2 Maliyet Yaklaşımı.....	20
3.3.3 Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Analizi .....	21
3.3.4 En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi .....	22
3.3.5 Parsel Geliştirme Analizi .....	24
<b>4. GENEL, ÖZEL VERİLER</b> .....	<b>26</b>
4.1 Global Ekonomik Görünüm.....	26
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm .....	26
4.2 Demografik Veriler.....	27
<b>5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER</b> .....	<b>29</b>
5.1 Bölge Analizi.....	29
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri .....	31
5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri .....	34
5.4 Kadastral Durum Bilgileri .....	36
5.5 İmar Durum Bilgileri.....	37
5.6 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler .....	44
5.7 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri .....	45
5.8 Olumlu ve Olumsuz Özellikler .....	54
5.9 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler.....	54
5.10 En Etkin ve Verimli Kullanımı .....	54
5.11 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi .....	54
5.12 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Durum Analizi .....	54
5.13 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler .....	54

5.14 Yasal Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	54
<b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI .....</b>	<b>55</b>
6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri .....	55
6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri .....	55
6.3 Emsal Araştırması.....	56
6.3.1 Çevrede Satılık Emsal Araştırması .....	56
6.3.2 Çevrede Kiralık Arsa Emsal Araştırması .....	59
6.3.3 Çevrede Satılık Konut Emsal Araştırması.....	60
6.3.4 Çevrede Satılık Ticari Emsal Araştırması.....	61
6.4 Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile Değer Takdiri .....	62
6.5 Gelirlerin Kapitalizasyonu Yaklaşımına Göre (Direk Kapitalizasyon) Değer Takdiri .....	62
<b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....</b>	<b>63</b>
7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması .....	63
7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri.....	63
<b>8. SONUÇ.....</b>	<b>64</b>
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	64
8.2 Nihai Değer Takdiri .....	64
<b>RAPOR EKLERİ.....</b>	<b>64</b>

## 1.RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Rapor Tarihi

28.11.2016

### 1.2 Rapor Numarası

16.10-01-183

### 1.3 Rapor Türü

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (bundan sonra Müşteri olarak anılacaktır) talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. (bundan sonra Şirket olarak anılacaktır) tarafından; Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Demirtaş Mahallesi 7726 ada 157, 160, 162 ve 163 parsel numaralı taşınmazların yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa satış değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, **Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı** toplantısında belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.

### 1.4 Değerleme Tarihi

25.11.2016

### 1.5 Raporu Hazırlayanlar

Bu rapor şirketimiz Değerleme Uzmanı İnşaat Mühendisi Halil Cem ASATEKİN, Değerleme Uzmanı Hasan Serhat BERKLİ ve Değerleme Uzmanı Geomatik Mühendisi Sinem YAVUZ tarafından hazırlanmış, Sorumlu Değerleme Uzmanı Jeodezi ve Fotogrametri Yüksek Mühendisi Yılmaz ALUÇ tarafından kontrol edilmiştir.

### 1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Şirketimizin Yönetim Kurulu Başkanı olan Yılmaz ALUÇ Jeodezi ve Fotogrametri Yüksek Mühendisidir. Arsa Ofisinde Bölge Müdürlüğü, Toplu Konut İdaresi Başkanlığında İstanbul Uygulama Başkanlığı ve Bayındırlık ve İskân Bakanlığında Bakanlık Müşavirliği görevlerinde bulunmuştur. Görev süresince çok sayıda kamulaştırma, arazi geliştirme, konut ve sanayi projelerinde çalışmıştır. Bu arada Değerleme Uzmanlığı lisansını alan Yılmaz ALUÇ şirketimiz kurucu ortaklarından.

### 1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası

Dayanak Sözleşme, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ. ile Şirketimiz arasında 24.10.2016 tarihinde imzalanan 2016/125 no.lu sözleşmedir.

### 1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkul ile İlgili Şirketimiz Tarafından Hazırlanan Son Üç Değerleme Raporuna İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkullere ilişkin şirketimiz tarafından daha önce hazırlanan değerlendirme raporu aşağıdaki tablodaki gibidir.

	Rapor-1	Rapor-2	Rapor-3
<b>Rapor Tarihi</b>	22.05.2014	25.07.2014	23.12.2014
<b>Rapor Numarası</b>	EMLAK KONUT-05.14-068	EMLAK KONUT-07.14-081	EMLAK KONUT-12.14-178
<b>Raporu Hazırlayanlar</b>	Samed YALÇIN	Sinem YAVUZ	Samed YALÇIN Elif ÖZEL GÖRÜCÜ
<b>Raporu Kontrol Edenler</b>	Fatih PEKTAŞ	Yılmaz ALUÇ	Fatih PEKTAŞ

### 1.9 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu Rapor, Sermaye Piyasası Kurul Düzenlemeleri kapsamında değerlendirme amacıyla, **Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı** toplantısında belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.

## 2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri

Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.; tecrübeli ve uzman kadrosu ile çözüm ortaklığını üstlendiği gerçek ve tüzel kişilerin, gayrimenkul konusunda alacakları tüm kararlarına bilimsel ve fiziki verilere dayalı, doğru ve güvenilir bilgiler ışığında, yön verebilmek amacıyla 24.10.2007 tarihinde kurulmuş, 29.05.2009 tarihinde ISO 9001:2000 Kalite Yönetim Sistemi kriterlerine uygun olarak hizmet verdiğine ilişkin Kalite Sistem Sertifikasını almış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca, Seri VIII No:35 sayılı Tebliği çerçevesinde değerlendirme hizmeti vermek üzere 24.12.2009 tarihi itibarıyla, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri listesine alınmış ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nca "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik" çerçevesinde Değerleme Hizmeti vermek üzere 08.12.2011 tarih ve 4480 sayılı kararı ile Değerleme hizmeti vermek üzere yetkilendirilmiş bir Anonim Şirkettir. Şirket Merkezi, İstanbul Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, Sırmaperde Sokak Sırma Apartmanı No:23/2 adresindedir. Şirketimiz internet adresi [www.ygd.com.tr](http://www.ygd.com.tr) olup, şirketimize ilişkin detaylı bilgilere bu siteden ulaşılabilir.

### 2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri

**Müşteri Ünvanı:** Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**Müşteri Adresi:** Barbaros Mah. Mor Sümbül Sk. No:7/2 B Ataşehir/İSTANBUL

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışmada, müşteri talebi kapsamında, Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Demirtaş Mahallesi 7726 ada 157, 160, 162 ve 163 parsel numaralı taşınmazların yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa satış değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Müşteri talebi doğrultusunda parseller üzerinde yer alan yapılar değerlemede dikkate alınmamıştır.

## 2.4 Uygunluk Beyanı

İşbu Değerleme Raporu, incelemeye konu taşınmaz için resmi kurumlardan temin edilebilen arşiv kayıtları ile ilgililerinden alınan bilgi ve belgeler uyarınca Şirketimiz Değerleme Uzmanlarının tecrübe ve bilgileri doğrultusunda;

- Değerleme konusu mülkle herhangi bir ilgisi olmadan,
- Değerleme ücretinin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadan,
- Ahlaki kural ve performans standartlarına göre,
- Mesleki eğitim şartlarına haiz olarak,
- Bu tür raporlamalarda daha önceden deneyim sahibi olarak,
- Bizzat denetleyerek,
- Kendi ve çalışma grubu ile birlikte,
- Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak

Hazırlanmıştır.

Rapor'da yer alan veriler fiili değerlendirme tarihi esas alınarak belirlenmiş olup, bu tarihten sonra ekonomik ve piyasa koşullarının değişmesi halinde olabilecek maddi değişikliklerden Şirketimiz sorumlu tutulamaz.

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, bir nüshası şirketimizde kalmak üzere üç nüsha olarak **sınırlı sayıda üretilmiştir**. Hiçbir zaman Şirketimiz'in yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez. Kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Müşteri tarafından Şirket'e sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde Rapor'un ilgili bölümünde belirtilen tarih itibariyle yapılan inceleme ve araştırmalar ile ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir.

Rapor'da nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış, belge ve/veya bilgilerin olması durumunda Şirket sorumluluk kabul etmeyecektir.



### 3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ

#### 3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar

##### KISALTMALAR

SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Müşteri	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Şirket	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
UDES	Uluslararası Değerleme Standartları
UDU	Uluslararası Değerleme Uygulamaları
UDES KN	Uluslararası Değerleme Standartları Kılavuz Notları
UMS	Uluslararası Muhasebe Standartları
TMS	Türk Muhasebe Standartları
VUK	Vergi Usul Kanunu
TAKS	Taban Alanı Katsayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	Emsal
Hmax	Maksimum Yapı Yüksekliği
\$/₺	25.11.2016 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 3,4516 ₺ esas alınmıştır.
€/₺	25.11.2016 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 3,6554 ₺ esas alınmıştır.

#### 3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar

Bu Rapor'da yer alan değerlendirme çalışmaları, Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayınlanmış "Seri: VIII, No: 45 Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" Hükümlerince, Tebliğin (1) nolu ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın dayandığı Standartlar, uygulama esasları ve kılavuz notlarına aşağıda özetle yer verilmiştir.

Değerlemeler, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Pazar, fiyat, maliyet ve değer kavramları, tüm değerlemelerin temelinde yer almaktadır. Bu kavramlar hem Pazar Değeri'ni esas alan hem de pazar dışındaki kriterleri esas alan değerlemelerle ilişkilidir.

Değerleme Uzmanlarının çalışmaları açısından eşdeğer bir öneme sahip olan bir diğer unsur, değerlendirme sonuçlarının anlaşılır bir şekilde iletilmesi ve bu sonuçların nasıl elde edildiğinin anlaşılmasıdır. İyi bir Değerleme Raporunun, Uluslararası Değerleme Standartları'nda tanımlanan, değerlemenin bu üç temel yönüne de (UDES 1, Pazar Değeri Esaslı Değerleme; UDES 2, Pazar Değeri Dışındaki Değerleme Esasları; UDES 3,

Değerlemenin Raporlanması) hitap etmesi gerekir. Bu sebeple bu Rapor, UDES'in aşağıdaki açıklanacak değerlendirme standartları, uygulama esasları ve kılavuz notları yanında, UDES 3, Değerlemenin Raporlanması'na ilişkin esasları da içermektedir.

### Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları

Pazar Değeri kavramı, pazar katılımcılarının toplu algılamalarına ve davranışlarına bağlıdır. Bir pazardaki işlemleri etkileyebilen muhtelif faktörleri tanımlar ve bu faktörleri, değer üzerinde etkili olan diğer kendine has veya pazar dışı etkenlerden ayırır.

- Mülkün pazar değeri esaslı değerlemeleri, işlemlerin gerçekleştiği pazarın, pazar dışı etkenlerce sınırlandırılmadığını varsayar.
  - Pazar değeri esaslı değerlemelerde, değerlemede kullanılan Pazar Değeri tanımı belirtilmeli ve değerlemeye dahil edilmelidir.
  - Pazar değeri esaslı değerlemeler, mülkün en verimli ve en iyi kullanımı veya en olası kullanımını belirlemelidir; çünkü bu kullanım, mülkün değerinin belirlenmesindeki en önemli etkidir.
  - Pazar değeri esaslı değerlemeler, ilgili pazarlara özel verilerden ve bu pazarlardaki katılımcıların tümünden gelen süreçlerini yansıtmaya çalışan yöntemler ve prosedürler vasıtasıyla geliştirilmektedir.
  - Pazar esaslı değerlemeler, değere, emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları uygulanarak gerçekleştirilir. Bu yaklaşımların her birinde kullanılan veri ve kriterler, pazardan elde edilmelidir.
- Mülklerin pazar dışı esaslara göre değerlemesinde, bir varlığın pazar katılımcıları tarafından alınıp satılabilirliğinden ziyade ekonomik faydaları veya fonksiyonlarını ya da normal veya tipik olmayan Pazar koşullarının etkilerini göz önünde bulunduran yaklaşımlar kullanılır.

Değerleme çalışmalarında, aşağıda UDES Standart 1’de tanımlanan Pazar Değeri Esaslı standartlar ile ilgili kılavuz notları ve değerlemelerin mali tablolara yansıtma amaçlı gerçekleştirildikleri hususları dikkate alınarak, UDES Finansal Raporlama İçin Değerleme, Uluslararası Değerleme Uygulaması 1 (UDU 1) bir arada ele alınmıştır.

### Standart 1, Uluslararası Değerleme Standartları, Pazar Değeri Esaslı Değerleme

Bu Standardın amacı, Pazar Değeri’nin ortak bir tanımını belirlemektir. Bu Standart ayrıca, değerlemenin amacı ve planlanan kullanımı Pazar Değerinin tahmin edilmesi olduğunda, bu tanımın mülkün değerlemesine uygulanmasıyla ilişkili genel kriterleri de açıklamaktadır.

- Pazar Değeri, Pazar Değeri tanımının gereklerini karşılayan koşullarda değerlemenin yapıldığı tarihte (açık) piyasada satışa sunulmuş olması durumunda, mülkün el değiştireceği tutarın bir temsilidir. Pazar Değeri’ni tahmin etmek için bir Değerleme uzmanı ilk olarak en verimli ve en iyi kullanımı veya en olası kullanımı tespit etmelidir (Bkz. Uluslararası Değerleme Standartları [UDES], Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri, paragraflar 6.3, 6.4, 6.5). Bu kullanım, bir mülkün mevcut kullanımının devamı niteliğinde olabileceği gibi bir başka alternatif kullanım da olabilir. Bu tespitler, pazardaki bulgulardan elde edilir.
- Pazar Değeri, mülkün niteliğini ve bu mülkün piyasada işlem görebileceği koşulları yansıtan değerlendirme yaklaşımları ve prosedürlerinin uygulanmasıyla tahmin edilir. Pazar Değerini tahmin etmek amacıyla en sık uygulanan yaklaşımlar arasında emsal karşılaştırma yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı yer almaktadır.
- Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, uygulanabilir bir yeterlilikte olmaları ve doğru bir şekilde uygulanmaları halinde piyasadan elde edilen kriterleri esas aldıklarında Pazar Değeri’nin ortak bir tanımını oluşturacaklardır. Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır. İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadan elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır. İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.

Her ne kadar veri kullanılabilirliği ve piyasa veya mülkün kendisiyle ilişkili durumlar hangi değerlendirme yöntemlerinin en ilgili ve en uygun yöntemler olacağını belirleyecek olsa da, yukarıdaki prosedürlerden herhangi birinin kullanımından elde edilecek sonuç, her bir yöntemin piyasadan elde edilen verileri esas alması durumunda Pazar Değeri olmalıdır.

- Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. Değerleme Uzmanı, her bir Pazar Değeri çalışmasında her yöntemi göz önüne alacak ve hangi yöntemlerin en uygun olduğunu tespit edecektir.

#### *Kapsam*

- UDES 1, mülkün Pazar Değeri'ne, genellikle gayrimenkuller ve bunlarla ilişkili unsurlara uygulanmaktadır.

Değerlemesi yapılan mülkün, süreklilik gösteren bir durumun parçası olarak veya bir başka amaçla değerlendirilmesinden ziyade piyasada satılıyormuş gibi düşünülmesini gerektirmektedir.

#### *Tanımlar*

- Pazar Değeri, bu Standartlar çerçevesinde aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:  
Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

- Mülk teriminin kullanılmasının nedeni, bu Standartların üzerinde odaklandığı noktanın mülkün değerlendirilmesi olmasıdır. Bu Standartlar, finansal raporlamayı da kapsadığından, varlık terimi, tanımın genel uygulamasında farklı anlamlar içerebilir. Tanımın her bir unsurunun kendisine ait bir kavramı vardır:

- “Tahmini tutar...” tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyecek şartlar altında bir mülk için ödenecek olan para cinsinden (genelde yerel para biriminden) ifade edilen

fiyat anlamındadır. Pazar Değeri, Pazar Değeri tanımıyla tutarlı olarak değerlendirilme tarihinde piyasada makul ölçülerde elde edilebilir en olası fiyat olarak ölçülür.

Satıcı tarafından makul ölçüler çerçevesinde elde edilebilecek en iyi fiyattır ve aynı zamanda alıcının da makul ölçüler çerçevesinde elde edebileceği en avantajlı fiyattır.

Bu tahmin, Özel Değer'in veya herhangi bir unsurunun satışı veya başka herhangi bir özelliği ile ilişkili olarak herhangi biri tarafından sağlanan tipik olmayan finansman, satış veya geri kiralama anlaşmaları, özel sınırlamalar veya imtiyazlar gibi özel durumlar veya şartlar nedeniyle artan veya azalan tahmini fiyatları içermemektedir (Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi Standardı 2, paragraf 3.8).

o “...bir mülkün el değiştirmesi gereken...” ile bir mülkün değerinin önceden belirlenmiş tutarı veya fiili satış fiyatını değil de tahmini bir tutarı ifade ettiği gerçeğinden bahsedilir. Pazarın, değerlendirme tarihinde Pazar Değeri tanımının tüm unsurlarını içeren bir alım satım işleminin sonuçlanmasını beklediği fiyattır.

o “...değerleme tarihinde...” tahmini Pazar Değeri'nin belirtilen tarihe özgü olduğunu göstermektedir.

Piyasalar ve piyasa koşulları değişebildiğinden tahmini değer bir başka zamanda doğru veya uygun olmayabilir.

Bu değerlendirme, ne geçmişteki ne de gelecekteki bir tarihte değil de etkin değerlendirme tarihinde fiili pazar durumunu yansıtacaktır. Bu tanımda ayrıca fiyatta herhangi bir farklılık olmaksızın satış sözleşmesinin eşzamanlı olarak el değiştirdiği ve tamamlandığı da varsayılmaktadır.

o “...istekli bir alıcıyla...” satın alma işlemi için motivasyonu olan ancak bu konuda zorunlu olmayan birisi anlamına gelmektedir. Bu alıcı, ne herhangi bir fiyatta satın almak için çok heveslidir ne de hiçbir şekilde satın almamaya kararlıdır. Bu alıcı, aynı zamanda varlığı kanıtlanamayan veya beklenti dahilinde olmayan hayal ürünü veya bir hipotez niteliğindeki bir piyasa ile ilişkili olarak hareket etmekten ziyade cari piyasanın gerçeklerine bağlı olarak ve beklentileriyle hareket ederek satın alma işlemi gerçekleştiren kişidir. Bu alıcı, piyasanın gerektirdiği fiyatlardan daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Var olan mülkün sahibi de “piyasa”yı oluşturanlar arasında sayılmaktadır.

o “...istekli bir satıcı arasında...” ifadesindeki satıcı ise ne herhangi bir fiyata satmaya hazır olup satma konusunda çok istekli olan veya satmak zorunda olan ne

de cari piyasada makul kabul edilmeyecek bir fiyattan satış yapmaya hazır olan bir satıcıdır. İstekli satıcı, normal bir pazarlama faaliyetinin ardından (açık) piyasada elde edilebilir en iyi fiyattan, fiyat ne olursa olsun, piyasa şartları çerçevesinde mülkünü satmaya motive olmuş olan satıcıdır. Fiili mülk sahibinin içinde bulunduğu koşullar, bu değerlemenin bir parçası değildir çünkü 'istekli satıcı' varsayımsal bir satıcıdır.

o “... tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında...” fiyat seviyesini piyasa nitelikleriyle bağdaşmayan veya *Özel Değer* nedeniyle yükselten özel veya belirli bir ilişkisi (örneğin, ana ve bağlı ortaklıklar arasındaki veya arazi sahibi ve kiracısı arasındaki ilişki gibi) olmayan taraflar arasındaki anlaşmadır (Bkz. Uluslararası Değerleme Standardı 2, paragraf 3.8). *Pazar Değeri* üzerinden işlem, her biri bağımsız olarak hareket eden birbirleriyle ilişkisi olmayan taraflar arasında gerçekleştirilmiş gibi varsayılır.

o “... uygun bir pazarlamanın ardından...” mülkün *Pazar Değeri* tanımına uygun olarak makul ölçüler çerçevesinde elde edilebilecek en iyi fiyat seviyesinden elden çıkarılmasını sağlamak üzere piyasaya en uygun şekilde sunulması anlamına gelmektedir. Mülkün piyasaya sunulma süresi, piyasa koşullarına göre farklılık gösterebilir, ancak mülkün uygun sayıda potansiyel alıcının dikkatine sunulması için yeterli olması gerekir.

Piyasaya sunulma süresi, değerlendirme tarihinden önce gerçekleşir.

o “... tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket ettikleri...” ifadesiyle de hem istekli alıcının hem de istekli satıcının mülkün özellikleri ve niteliği, fiili ve potansiyel kullanım alanları ve değerlendirme tarihi itibarıyla piyasanın durumu hakkında makul ölçüler dahilinde bilgilendirildiği varsayılmaktadır. Ayrıca, tarafların her birinin bu bilgilerle birlikte kendi çıkarları doğrultusunda ve işlem dahilindeki kendi pozisyonları için en iyi fiyatı elde etmek amacıyla da basiretli olarak hareket ettikleri varsayılmaktadır. Bu işlemde gösterilen basiret, daha sonraki bir tarihte ortaya çıkacak bir gizli çıkar değil de, değerlendirme tarihinde pazarın durumu ele alınarak değerlendirilmektedir. Bir satıcı için fiyatların gittikçe düştüğü bir piyasada daha önceki pazar seviyelerinden daha düşük olan bir fiyattan mülkünü satması basiretsizlik olarak değerlendirilmez. Değişken fiyatlara sahip olan pazarlardaki diğer

satın alma ve satış örnekleri için bu durum gerçek olsa da, basiretli alıcı veya satıcı, o an için var olan en iyi pazar bilgilerine göre hareket edeceklerdir.

o “...ve baskı altında olmaksızın...” ise her bir tarafın bu işlemi gerçekleştirmek için yeterli motivasyona sahip olduklarını ancak bu işlemi tamamlamak için zorlanmadıkları ve gönülsüz olmadıkları anlamına gelmektedir.

- Pazar Değeri, satış veya satın alma maliyetleri ve herhangi bir ilişkili verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın bir varlığın tahmini değeri olarak anlaşılmaktadır.
- *En verimli ve en iyi kullanım* (EVİK). Bir mülkün fiziksel olarak mümkün olan, haklılığı kabul edilen, yasal olarak izin verilmiş, finansal açıdan gerçekleştirilebilir ve değerlendirilmekte olan mülkün en iyi değere sahip olmasını sağlayan, en olası kullanımıdır.

### **Muhasebe Standartlarıyla İlgisi**

Finansal Raporlama İçin Değerleme, Uluslararası Değerleme Uygulaması 1’in (UDU 1) odak noktasını oluşturmaktadır ve bu standart ile bir arada ele alınmalıdır.

Finansal Raporlama İçin Değerleme (UDU 1) muhasebeyi etkileyen değerlendirme standartlarıyla ilgili olarak Değerleme Uzmanlarına, Muhasebecilere ve kamuya kılavuzluk etmektedir. Duran varlıkların Makul Değeri, genelde Pazar Değerleri’dir (Bkz. Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri, paragraf 8.1).

Değerleme uzmanları ve muhasebeciler tarafından değişimli olarak kullanılan birçok terim örneği bulunmaktadır. Bu terimlerin bazıları yanlış anlaşılmalara ve Standartların da muhtemelen yanlış kullanılmasına neden olmaktadır. UDES 1, Pazar Değeri’ni tanımlamakta ve Pazar Değeri’ni oluşturan kriterleri ele almaktadır.

## Standart 2, Uluslararası Değerleme Standartları, Pazar Değeri Dışındaki Değerleme Esasları

Uluslararası Değerleme Standardı 2'nin (UDES 2) iki amacı vardır: ilki, *Pazar Değeri* dışındaki değer esaslarını belirlemek ve açıklamak ve bunların uygulanmasına yönelik standartları tesis etmek, ikincisi ise bu esasları *Pazar Değeri*'nden ayırt etmektir.

- Profesyonel Değerlemelerin, özellikle de Uluslararası Değerleme Uygulaması 1 (UDU 1), Finansal Raporlama İçin Değerleme'de bahsedilen varlık değerlemelerinin önemli bir kısmı Pazar Değeri'ni içerse de Pazar Değeri dışındaki değerlerin gerekli olduğu durumlar da vardır. Hem Değerleme Uzmanı hem de değerlemelerin kullanıcılarının Pazar Değeri ve Pazar Değeri Dışı Değer esaslı Değerlemeler arasındaki farkı ve (eğer varsa) bu kavramlar arasındaki farklılıkların değerlemenin uygulanabilirliği üzerindeki etkilerini açıkça anlamaları gerekir.
- Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi (UDSK) pazar değeri dışındaki değerlendirme esaslarının kullanılması ve uygulanmasıyla ilgili olarak ülkeler arasındaki uluslararası yanlış anlamaları ve kavram karmaşalarını önlemeyi amaçlamaktadır. Bu Standartları uygulamaktan sorumlu olan Değerleme Uzmanları, doğru esasların seçildiğinden, değerlemeyi kullananların onu daha iyi anlamalarını sağlamak için her tür makul yöntemin kullanıldığından, kamuyu yanlış yönlendirebilecek durumlardan kaçınıldığından ve tarafsız olarak desteklenen takdirlerin raporlandığından emin olmalıdır.

### *Kapsam*

- Bu Standart, Pazar Değeri dışındaki Değerleme esaslarını sunmakta ve açıklamaktadır.

### *Tanımlar*

- Kullanım Değeri. Belirli bir mülkün, belirli bir kullanıcı için, belirli bir kullanıma yönelik olarak sahip olduğu değerdir ve bu nedenle de pazar ile ilişkili değildir. Bu değer tipi, mülkün en verimli ve en iyi kullanımına (EVİK) veya mülkün satılması halinde elde edilecek parasal değere bakılmaksızın, bir parçasını oluşturduğu kuruma yaptığı katkı üzerine odaklanmaktadır. Kullanım Değeri'nin muhasebedeki tanımı bir varlığın süregelen kullanımından ve kullanım ömrünün sonunda elden çıkartılmasından beklenen gelecekteki



tahmini nakit akışlarının şimdiki değeridir. (Bkz. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları 5, Ek A, [UFRS 5, Ek A].)

- **Yatırım Değeri.** Bir mülkün belirli bir yatırımcı veya yatırımcılar grubu için, belirlenmiş yatırım hedefleri doğrultusunda ifade ettiği değerdir. Bu sübjektif kavram, bir mülkü, tanımlanabilir yatırım hedefleri ve/veya kriterleri bulunan belirli bir yatırımcı, yatırımcılar grubu veya kurumla ilişkilendirir. Bir varlığın yatırım değeri, o varlığın Pazar Değeri'nden daha fazla veya daha az olabilir. Yatırım Değeri terimi yatırım mülkünün Pazar Değeri ile karıştırılmamalıdır. Bununla birlikte Pazar Değeri, belirli bir mülke birçok kişi tarafından atfedilen yatırım değerlerini yansıtabilir. Yatırım değeri, Özel Değer ile ilişkilidir (bkz. aşağıda paragraf 3.8).
- **Faal İşletme Değeri:** Bir işletmenin bir bütün olarak değeridir. Bu kavram, faaliyetlerini sürdüren bir kuruluşun her biri tek tek ele alındığında Pazar Değeri'ni oluşturan bileşenler olarak görülmeyen ancak toplam işletme değerinin bölümlerini oluşturan unsurların değerlemesini içerir. Bu nedenle, "Faal İşletme Değeri" kavramı, sadece bir işin veya kurumun parçasını oluşturan mülklere uygulanabilir.
- **Sigortalabilir Değer:** Bir mülkün, bir sigorta sözleşmesi veya poliçesinde yer alan tanımlar çerçevesindeki değeridir.
- **Vergi Değeri:** Bir mülkün vergi değeri, ilgili yasalarda yer alan tanımları esas alan değeridir. Her ne kadar bazı mevzuatlarda Pazar Değeri, Değerlemenin esası olarak belirtilse de bu değer için kullanılan yaklaşımlar, UDES 1'de tanımlanan Pazar Değeri'nden farklı sonuçlara neden olabilir. Bu nedenle Vergi değeri, aksi açık bir şekilde belirtilmediği müddetçe Pazar Değeri ile uyumlu olarak görülemez.
- **Kurtarılabılır Değer:** Arazi dışındaki bir varlığın, özel tamirat veya uyarılama yaparak kullanmaya devam etmekten çok, içerdiği malzeme için elden çıkarılma değeridir. Bu değer, elden çıkarma maliyetlerini içeren brüt veya bu maliyetleri içermeyen net değer olarak verilebilir ve ikinci durumda paraya çevrilebilir net değere eşit olabilir. Her durumda, değere dahil edilen veya dışında tutulan unsurlar belirtilmelidir.
- **Tasfiye veya Zorunlu Satış Değeri:** Pazar Değeri tanımının gerektirdiği pazarlama süresine göre çok kısa bir zaman içerisinde bir mülkün satışından makul olarak elde edilebilecek tutardır. Bazı ülkelerde Zorunlu Satış Değeri, gönülsüz bir satıcı ve satıcının bu dezavantajını bilen alıcı veya alıcıların bulunduğu durumları da içerebilir.

- Özel Değer: Pazar Değeri'nin üzerinde yer alan olağandışı bir değer unsurunu ifade eder. Özel Değer, örneğin, bir mülkün bitişiğindeki mülk gibi başka bir mülk ile fiziksel, ekonomik veya fonksiyonel ilişkisinden kaynaklanabilir. Genelde pazardan ziyade bir mülkün özel bir sahibi veya kullanıcısı ya da potansiyel bir sahibi veya kullanıcıyla ilgili olarak yaşanan bir değer artışıdır ve bu nedenle de özel değer sadece özel bir çıkarı olan alıcıya uygulanabilir. Evlilik (birleştirme) değeri, bir mülkteki iki veya daha fazla sayıdaki hakkın birleşmesinden kaynaklanan değer artışıdır ve özel değerlere bir örnek niteliğindedir. Özel değer, işletme değeri ve yatırım değeri unsurları ile de ilişkili olabilir. Değerleme Uzmanı, bu tür mülklerin değerini takdir etmek için kullanılan kriterlerin Pazar Değeri'ni takdir etmek için kullanılanlardan ayrı olduğunu ve kullanılan her tür özel varsayımı açık bir şekilde belirtmelidir.

- İpotek Teminatlı Kredi Değeri: Değerleme Uzmanı'nın, mülkün uzun vadede kullanılabilir özelliklerini, normal ve yerel pazar koşullarını ve mülkün mevcut ve uygun alternatif kullanımlarını hesaba katarak gelecekteki pazarlanabilirliğini basiretli bir şekilde değerleyip tespit ettiği değerdir. İpotek teminatlı kredi değerinin takdirinde spekülasyon unsurları hesaba katılmayabilir. İpotek teminatlı kredi değeri, açık ve şeffaf bir şekilde belgelendirilmelidir.

Yukarıda belirtilen İpotek Teminatlı Kredi Değeri tanımı, Avrupa Topluluğunun 98/32/EC sayılı Direktifi ile değiştirilen 89/647/ECC Direktifinde tanımlanmıştır. Bu direktifler bankacılık düzenlemesi ile ilgili olup gayrimenkul teminatı karşılığı kredi verecekler için asgari teminat oranlarını belirlemektedir.

İpotek Teminatlı Kredi Değeri, söz konusu direktifler çerçevesinde bir bankanın aldığı ipotek teminatına ilişkin risklerin hesaplanmasında kullanılabilir muhtelif risk analiz tekniklerinden biridir. Bu, uzun vadeli bir risk analiz tekniğidir ve zamanın belirli bir noktasındaki değeri belirlemek için uygun bir yöntem değildir. Bu nedenle, bu standartlarda yer alan diğer yöntemlerden temelli bir şekilde ayrılır.

- Fabrika ve ekipmanlara ve/veya özel durumlara yönelik diğer değer takdirleri, Kılavuz Notu 3 (KN 3), Fabrika ve Ekipman Değerlemesi bölümünde tanımlanmaktadır. (Bu kılavuza ilişkin gözden geçirme çalışmaları halen UDSK tarafından sürdürülmektedir.)

### 3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

#### Değerleme Yaklaşımları

- Pazar değerinin veya bir tanımlanmış *pazar değeri dışı değerin* takdiri için yapılacak herhangi tipteki bir değerlendirme, Değerleme uzmanının bir veya daha fazla değerlendirme yaklaşımını uygulamasını gerektirir. Değerleme yaklaşımı terimi yaygın bir şekilde kullanılan genel kabul görmüş analitik yöntemleri ifade eder. Çeşitli ülkelerde bu yaklaşımlar Değerleme Yöntemleri olarak tanınırlar.
- Piyasaya dayalı değerlemeler, normalde bir veya birkaç değerlendirme yaklaşımını piyasadan elde edilen verileri kullanarak ikame prensibini uygulamak suretiyle kullanırlar. Bu prensip basiretli bir kişinin zaman, risk ve çeşitli güçlüklerin belirsizleştirici etkilerinin olmadığı bir durumda, eşit derecede tatmin edici mal ve hizmet ikamesine sahip olmak için ödeyeceğinden daha fazlasını bu mal ve hizmet için ödemeyeceği ilkesine dayanır. Orijinal veya ikame olsun, en iyi alternatifin en düşük fiyatı *Pazar Değerini* oluşturma eğilimindedir.

Pazara Dayalı Değerleme Yaklaşımları aşağıdakileri içerir.

- *Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı*. Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan bir mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir.
- *Gelir İndirgeme Yaklaşımı*. Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlendirme yapılan mülke ait gelir ve harcama verilerini dikkate alır ve indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapar. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir rakamı) ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, *Hasıla* veya *İskonto Oranı* ya da her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi, belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışının bizi en olası değer rakamına götüreceğini söyler.
- *Maliyet Yaklaşımı*. Bu mukayeseli yaklaşım belirli bir mülkün satın alınması yerine kişinin ya o mülkün tıpatıp aynısını veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkü inşa edebileceği olasılığını dikkate alır.

Gayrimenkul bağlamında, insanların zaman darlığı, çeşitli olumsuzluklar ve riskler olmadıkça, eşdeğer arazi ve alternatif bina inşa etmek yerine benzer bir mülk için daha fazla ödeme yapmaları normalde savunulur bir durum değildir. Uygulamada yaklaşım, yapılacak değer tahmininde yenisinin maliyeti değerlemesi yapılan gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için *amortismanı da* içerir. (Bkz. Kılavuz notları N 8, Finansal Raporlama için Maliyet Yaklaşımı).

**UDES içerisinde Pazara Dayalı Değerleme Yöntemleri arasında sayılan üç ana yaklaşım, aşağıda ayrı başlıklar altında açıklanmıştır. Bu yaklaşımlar (Yöntemler);**

- “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”
- “Maliyet Oluşumları Yaklaşımı” ve
- “Gelirlerin Kapitalizasyonu –İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı” dır.

Bu yaklaşımlara ilişkin özet bilgiler ile yöntemlerle olan yakın ilgileri sebebiyle “en etkin ve verimli kullanım analizi” ile “parsel geliştirme analizi” aşağıda sunulmuştur.

### **3.3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı**

Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı, satışa konu olması beklenen gayrimenkullerin değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşımı sunmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde, değerlemeye konu olan gayrimenkulün bulunduğu bölgede, benzer nitelikleri bulunan emsal gayrimenkuller incelenir ve gerekli düzeltmeler yapılarak gayrimenkulün tahmini değerine ulaşılır.

Emsal Karşılaştırma (Piyasa Değeri) Yaklaşımı'nın uygulanabilmesi için aşağıdaki kriterlerin mevcudiyeti aranmalıdır:

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı (yani yeterli sayıda alıcı ve satıcı) gereklidir.
- Bu piyasadaki alıcı ve satıcıların, gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu, kabul edilebilir düzeyde olmalıdır.

- Gayrimenkulün piyasada makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için satışta kaldığı, talep edenlerin, belirli bir fiyat ve satış özelliği konusunda bilgi alabilecekleri kabul edilebilmelidir.

Piyasada, değerlemeye konu olan gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip yeter sayıda, makul bir zaman aralığında, satışı bekleyen veya gerçekleştirilmiş emsal mevcut olmalıdır.

### 3.3.2 Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında esas, yeni bir mülk veya konu mülkle aynı yararı olan ikame bir mülk geliştirme maliyetini belirlemektir. Maliyet yaklaşımında geçerli bir değer göstergesi türetmek için, geliştirilen maliyet tahmininde, konu mülkle yaş, durum ve yarar farkları için düzeltmeler yapılır. Maliyetle değer arasında bir ilişki olduğundan, maliyet yaklaşımının piyasanın düşünce tarzını yansıttığı kabul edilmektedir.

Maliyet Yaklaşımında, genellikle, maliyetin tahmini için iki farklı metot kullanılmaktadır.

- Yeniden İnşa Maliyeti
- İkame Maliyeti

Bu yaklaşımla, değerlendirme tarihi itibari ile mülk yapılandırılmaları için belirlenen maliyetlerden aşağıda belirtilen yöntemlerden uygun olanı kullanılmak ve hesaplanan amortisman miktarı düşülmek suretiyle, mevcut yapı değerine ulaşılır.

- Piyasadan Çıkarma Yöntemi
- Yaş – Ömür Yöntemi
- Ayrıştırma Metodu

Yapılandırma maliyetinden türetilen mevcut yapı değerinden, amortisman değeri düşüldükten sonra bulunan değere arazi değeri ilave edildiği zaman ulaşılan sonuç, tam mülkiyet hakkının bir değer göstergesidir.

### 3.3.3 Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Analizi

Yöntem, genellikle geliştirilen bir gayrimenkulün kiralama ve/veya işletilmesi ile elde edilmesi planlanan gelirlerin esas alınması suretiyle kullanılmakla beraber, geliştirilecek projede satışın planlanması halinde de kullanılabilir.

Geliştirilen gayrimenkulün, belli bir süreçte (inşa halinde ve/veya sonrasında) tamamen / kısmen satışı mümkün olup, planlanan duruma göre nakit akışlarının belirlenmesi çalışmaları da farklılıklar gösterebilmektedir.

Bu yöntemde, değerlemesi yapılan gayrimenkule ait ve kiralanması düşünülen bölümlerin, işletme giderleri için alınan katkı payları dahil olmak üzere, aylık toplam kira bedelleri, yıllık artışlar da dikkate alınarak, nakit girişleri hesaplanır.

Yöntemde genel olarak, tahsil edilemeyen kiralar ve boş kalma yüzdeleri gibi hususlar da bu gelirin hesaplanmasında dikkate alınır.

Buna karşılık eğer mevcut ise, otopark ve reklam panoları gibi ortak alanlardan elde edilen gelirler, yönetim planında gösterildiği üzere hesaplanır ve diğer nakit girişleri olarak bağımsız bölümlere dağıtım yapılır.

İşletme hizmetleri kapsamında söz konusu gayrimenkule ait bulunan, kiralanması düşülen bağımsız bölümler ile ortak alanlar için katlanılan işletme gider payları, vergiler, fiziki yatırımlar ve işletme sermayesi ihtiyacı ise nakit çıkışı olarak dikkate alınır.

Özetle, analiz, yıllar itibarıyla gayrimenkulün veya projenin kiralama ve/veya satış yoluyla elde edilmesi planlanan amortisman öncesi serbest net nakit akımlarının, (Nakit giriş ve çıkış farkları) iskontolanarak bugünkü değerine indirgenmesidir.

### 3.3.4 En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

En Etkin ve verimli kullanıma ilişkin olarak **UDES Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri** başlıklı birinci bölümünde yer alan paragraf 6.0 ve izleyen düzenlemeler aşağıdadır.

#### 6.0. En Verimli ve En İyi Kullanım

6.1. Arazi kalıcı olan bir varlık olarak kabul edilir, fakat onun üzerinde veya kendisine yapılan iyileştirmelerin sınırlı bir ömrü vardır. Arazinin taşınmazlığı nedeniyle her gayrimenkul parselinin özgün bir yeri vardır. Arazinin kalıcılığı aynı zamanda onun üzerindeki sınırlı ömre sahip tesislerden sonra da var olacağı anlamına gelir.

6.1.1 Arazinin kendine özgü özellikleri onun en uygun yararlılığını belirler. İyileştirilmiş bir arazi ona veya üzerinde yapılan iyileştirmelerden ayrı olarak değerlendirildiğinde, ekonomik prensipler, yapılan iyileştirmenin mülkün toplam değerine katkı yaptıkça veya azalmaya neden oldukça değerlendirilmesini emreder. Böylece “en verimli ve en iyi kullanım” kavramı temeline oturtulan arazinin *Pazar Değeri*, arazinin fayda ve sürekliliği ile birlikte piyasa bağlamında arazinin tek başına değeri ile iyileştirilmiş durumdaki toplam Pazar Değeri arasındaki farkı oluşturan değeri de yansıtır.

6.2. Mülklerin çoğu, arazi ve ilgili iyileştirmelerle birlikte değerlendirilir. Böyle durumlarda Değerleme Uzmanı normal olarak iyileştirilmiş haliyle en verimli ve en iyi kullanımını göz önüne alarak mülkün Pazar Değerini takdir eder.

#### 6.3 En Verimli ve En İyi Kullanım şu şekilde tanımlanır:

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlendirilmesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran, en olası kullanımıdır.

6.4 Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantıklı olarak niçin mümkün olduğunun Değerleme Uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç

kullanımın mantıklı olarak olası kullanımlar olduğunu belirlediğinde, bunlar artık finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım, en verimli ve en iyi kullanımdır.

6.5 Bu tanımın uygulaması Değerleme Uzmanlarına, binalardaki bozulmalar ve eskimelerin etkilerini, arazi için en uygun iyileştirmeleri, rehabilitasyon ve yenileme çalışmalarının fizibilitesini ve birçok diğer Değerleme durumlarını değerlendirme imkanı verir.

6.6 Arz ve talep arasında ciddi bir eşitsizlik bulunan veya aşırı derecede oynak piyasalarda, mülkün en verimli ve en iyi kullanımı ileride kullanılacak bir hak olabilir. Değişik tipteki potansiyel en üst düzey ve en iyi kullanımların belirlenebilir olduğu diğer durumlarda Değerleme Uzmanı bu gibi alternatif kullanımları ve beklenen ilerideki gelir ve harcama düzeylerini tartışır. Değişim sürecindeki arazi kullanımı ve bölgelendirme mülkün, en verimli ve en iyi kullanımı geçici bir kullanım olabilir.

6.7 En verimli ve en iyi kullanım kavramı Pazar Değeri takdirlerinin temel ve ayrılmaz bir parçasıdır.

En etkin ve verimli kullanım analizinde amaç, gayrimenkulün en karlı ve rekabetçi kullanımını tespit olup, yapılan piyasa araştırmaları sonucunda en etkin ve verimli kullanım analizine konu olan gayrimenkulün geliştirilmesi durumunda, gayrimenkulün ideal kullanımında;

- Piyasa verilerine göre taşınmazdan azami avantaj sağlanacak olması
- Bu durumun, bölge ve piyasa şartlarına uygun olması,

hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.



### 3.3.5 Parsel Geliştirme Analizi

Parsel Geliştirme Analizi, değerlemeye konu parselin değerine etki eden unsurların saptanmasını gerektirmektedir. Bu unsurlar aşağıda belirtilmiştir.

- Arazinin “En Etkin ve Verimli Kullanımı”nı saptamak,
- Desteklenebilir bir parsel geliştirme planı yaratmak,
- Geliştirme ve onay için süre ve maliyetleri saptamak,
- Parsel emilme oranları ve fiyat karışımlarını tahmin etmek,
- Arazi geliştirmenin aşamalarını ve bunlara bağlı giderleri tahmin etmek,
- Emilme dönemi süresince pazarlama ve buna bağlı araziye elde tutma giderlerini tahmin etmek.

Parsel geliştirme analizi, en çok boş araziler için satış verilerinin yetersiz olduğu, fakat geliştirilmiş parsellerin olası satış fiyatları ve bu parseller için talep verilerinin mevcut olduğu hallerde kullanılmaktadır. Ayrıca, bu analiz sonucunda türetilen değerden, göstergelerinin makul olup olmadığını kontrol etmek için de yararlanılmaktadır.

UDES Kılavuz Notları 1 (Taşınmaz mülk değerlemesi)’de tanımlanan arazi değerlemesine ilişkin düzenlemeler aşağıdaki gibidir.

5.25: Arazilerin değerlendirilmesi için kullanılan birincil yöntemler:

5.25.1 Arazi Değerlemesi için kullanılan bir emsal karşılaştırması tekniği, pazarda yakın geçmişte gerçekleşen işlemlere ilişkin fiili verilerin mevcut olduğu benzer arazi parselleri ile değerlendirme konusu mülkün doğrudan doğruya karşılaştırılmasını içerir. Her ne kadar satışlar en önemli husus olsa da değerlendirme konusu mülkle rekabet eden benzer arazi parselleri için teklif edilen fiyatların analizi de pazarın daha iyi anlaşılmasına katkı sağlayabilir.

5.25.2 Arazi Değerlemesi için ayrıca bir altbölümler geliştirme tekniği de uygulanabilir. Bu süreç, belirli bir mülkün bir dizi parçalara bölünerek projelendirilmesini, bu süreç ile ilişkili gelir ve giderlerin geliştirilmesini ve sonuç olarak elde edilen net gelirlerin bir değer göstergesi olarak indirgenmesini kapsar. Bu teknik, bazı durumlarda destekleyici olabilir, ancak *Pazar Değeri* tanımıyla ilişkilendirmenin oldukça zor olabileceği bir dizi varsayıma

tabidir. Değerleme Uzmanının eksiksiz bir şekilde açıklaması gereken bu tür destekleyici varsayımların geliştirilmesi sırasında dikkat gösterilmelidir. Doğrudan arazi karşılaştırmalarının mevcut olmadığı ortamlarda ihtiyatlı olmak kaydı ile aşağıdaki yöntemler de uygulanabilir.

5.25.3 Paylaştırma, arazi değeri ile iyileştirme değeri veya mülk bileşenleri arasındaki diğer ilişkiler arasında bir oran geliştiren dolaylı bir karşılaştırma tekniğidir. Bu, karşılaştırmak amacıyla toplam pazar fiyatını arazi ile iyileştirmeler arasında paylaştıran bir ölçüdür.

5.25.4 Çıkartma da bir başka dolaylı karşılaştırma tekniğidir (bazen *soyutlama* olarak da adlandırılır). Maliyetlerden amortismanların çıkartılmasıyla elde edilen sonucu diğer karşılaştırılabilir mülklerin toplam fiyatından çıkartarak bir iyileştirme değeri tahmini elde edilmesini sağlar. Bakiye, olası arazi değerinin bir göstergesidir.

5.25.5 Arazi Değerlemeleri için uygulanan arazi kalıntı değeri tekniği analizin unsurları olarak gelir ve gider verilerini de kullanır. Gelir getiren bir kullanım yoluyla elde edilebilecek net gelire ilişkin bir finansal analiz gerçekleştirilir ve bu net gelirden iyileştirmelerin gerektirdiği finansal getiri tutarı çıkartılır. Kalan gelir, arazinin geliri olarak kabul edilir ve indirgenerek bir değer göstergesine dönüştürülür. Bu yöntem, gelir getiren mülklerle sınırlıdır ve en çok da daha az varsayımda bulunulmasını gerektiren daha yeni mülkler için uygundur.

5.25.6 Arazi, ayrıca arazi kirası indirgeme yoluyla da değerlendirilebilir. Eğer arazi, bağımsız olarak bir arazi kirası üretebilecek nitelikteyse bu kira, yeterli pazar verilerinin mevcut olduğu durumlarda Pazar Değeri'ne katılabilir. Ancak, belirli bir pazarı temsil edecek niteliği olmayan arazi kirası anlaşmasının özel şartları ve koşulları tarafından yanlış yönlendirilmemek için özen gösterilmelidir. Ayrıca, arazi kiralari, değerlendirme tarihinden yıllar önce yapılmış olabileceğinden, orada belirtilen kira tutarlarının zamanı geçmiş ve cari indirgeme oranlarını temin etmek zor olabilir.

#### 4. GENEL, ÖZEL VERİLER

##### 4.1 Global Ekonomik Görünüm

T. C. Ekonomi Bakanlığı'nın Nisan 2016'da yayımladığı ekonomik görünüme göre; bazı ülkelerin 2015 ve 2016 yılları beklenen büyüme oranları aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

BAZI ÜLKE/ÜLKE GRUPLARINA İLİŞKİN BÜYÜME TAHMİNLERİ (%)									
		Dünya	Türkiye	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC
IMF	2015	3,2	3,8	1,5	2,4	-3,8	-1,8	7,5	6,5
	2016	3,5	3,4	1,6	2,5	0,0	-0,8	7,5	6,2
OECD	2015	3,3	3,4	1,8	2,5	-1,2	-0,4	7,3	6,5
	2016	3,6	4,1	1,9	2,4	1,8	1,7	7,4	6,2
DB	2015	2,9	3,5	2,7	2,1	-2,5	-0,7	7,8	6,7
	2016	3,1	3,1	2,4	2,1	1,4	1,3	7,9	6,5

Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı

Buna göre 2016 yılı için yapılan büyüme tahminlerine göre; Çin Halk Cumhuriyeti için %6,2 ile %6,7 aralığında büyüme beklenmekte iken, Avro Bölgesi büyüme beklentisi %1,6 ile %2,4 aralığındadır.

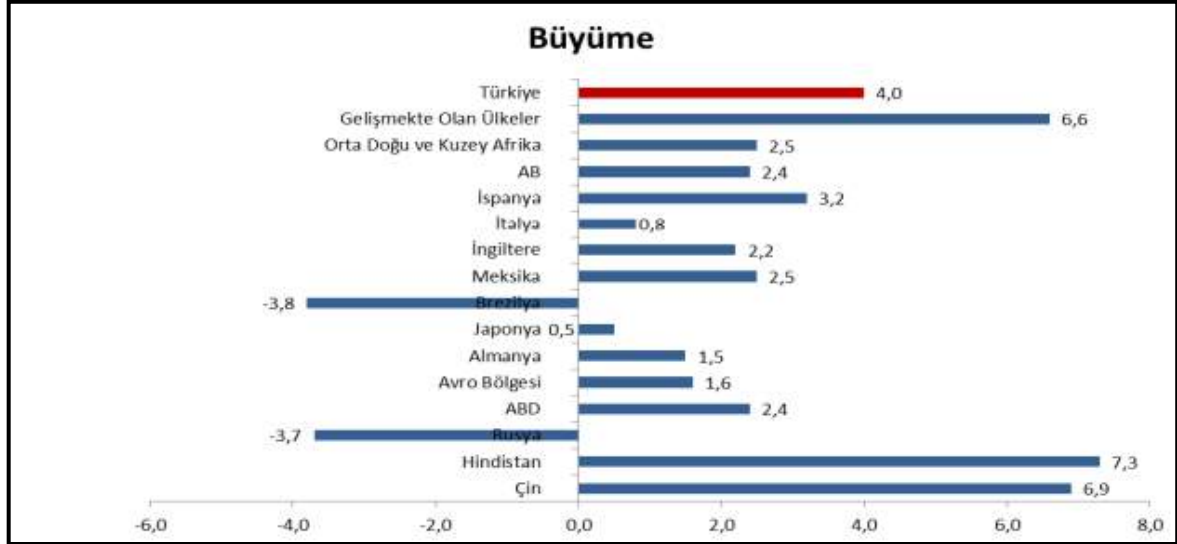
##### 4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

T.C. Ekonomi Bakanlığı'nın 2016-2018 dönemini kapsayan Orta Vadeli Programın temel amacı; makroekonomik istikrarın korunduğu, cari açık ve enflasyonun aşamalı olarak düşürüldüğü bir ortamda yapısal reformlar yoluyla büyümeyi artırmak ve daha kapsayıcı hale getirmektir.

	2014	2015	2016	2017	2018
GSYH (Milyar \$)	1.747	1.963	2.207	2.489	2.770
Kişi Başına Milli Gelir, \$	19.610	20.298	21.240	22.460	23.829
GSYH Büyümesi	2,9	4	4,5	5	5
İşsizlik Oranı, %	9,9	10,2	10,2	9,9	9,6

Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı

2014 yılında %3,02 oranında büyüyen Türkiye ekonomisi, 2015 yılında %4,0 büyümüştür. 2015 yılının ilk 4 çeyreğinde Türkiye sırasıyla %2,5, %3,7 ve %3,9 ve %5,7'lik performans sergileyerek beklentilerin üzerinde büyümüştür.

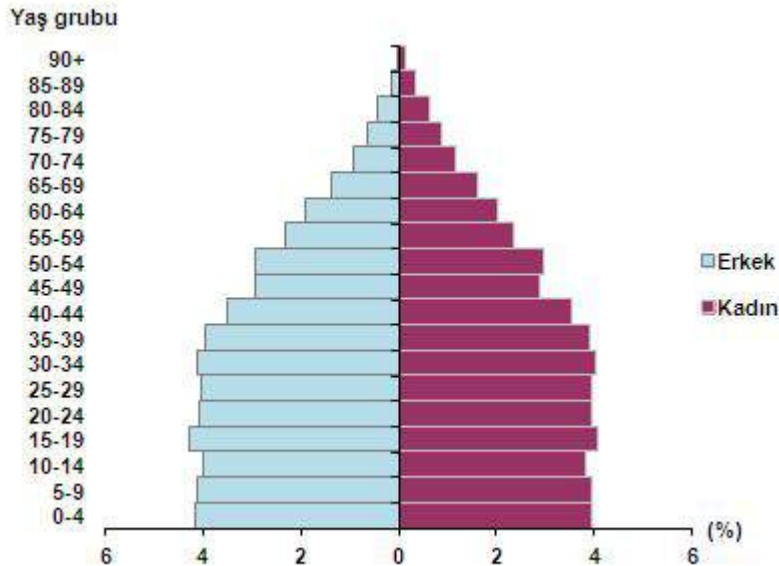


Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı

## 4.2 Demografik Veriler

Adrese dayalı nüfus kayıt sistemi doğrultusunda 2015 yılı verilerine göre Türkiye nüfusu 78.741.053 kişi olarak açıklanmıştır. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2014 yılında %91,8 iken, bu oran 2015 yılında %92,1'e yükselmiştir. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,9 olarak gerçekleşmiştir.

Nüfus piramidi, 2015 (Kaynak: TÜİK)



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 gerçekleşmiştir. Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde

2014 yılına göre 1 kişi artarak 102 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 821 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz olmuştur.

2009-2015 yılı arasındaki nüfus değişimleri Türkiye geneli (toplam) ve en kalabalık 5 şehir için aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Toplam</b>	<b>72.561.312</b>	<b>73.722.988</b>	<b>74.724.269</b>	<b>75.627.384</b>	<b>76.667.864</b>	<b>77.695.904</b>	<b>78.741.053</b>
<b>İstanbul</b>	12.915.158	13.255.685	13.624.240	13.854.740	14.160.467	14.377.018	14.657.434
<b>Ankara</b>	4.650.802	4.771.716	4.890.893	4.965.542	5.045.083	5.150.072	5.270.575
<b>İzmir</b>	3.868.308	3.948.848	3.965.232	4.005.459	4.061.074	4.113.072	4.168.415
<b>Bursa</b>	2.550.645	2.605.495	2.652.126	2.688.171	2.740.970	2.787.539	2.842.547
<b>Antalya</b>	1.919.729	1.978.333	2.043.482	2.092.537	2.158.265	2.222.562	2.288.456

(Kaynak: TÜİK)



**Osmangazi**, Türkiye'nin Bursa iline bağlı bir ilçedir. Bursa'nın en büyük nüfusa sahip ilçesidir. Bursa'nın tüm ilçelerinin keşiştiği noktadır. Osmangazi, Uludağ'ın eteklerinde, doğuda Gökdere Vadisi'yle başlar; batıda Nilüfer Deresi ve Yeni Mudanya Yolu, kuzeyde Katırlı Dağları, Nilüfer Çayı ve Bursa Ovası'nı içine alan topraklara sınır oluşturan bölgeyi kapsar. 1165,2 kilometrekarelik bir alana yayılmıştır. 109 mahalleden oluşmaktadır. İlçenin denizden yüksekliği ortalama 150 metredir. İzmir, İstanbul, Eskişehir yollarının keşiştiği kavşak noktasında bulunan Osmangazi, Mudanya Limanı'na 31 km, Yalova'ya 74 km, Gemlik'e 30 km uzaklıktadır.



Osmangazi İlçesi, Bursa'nın ulaşım akslarının keşişim noktalarını barındırması hasebi ile sanayi, ticaret ve konut üssü olarak gelişimini göstermektedir. Bölge yerleşik ticari ve sanayi altyapıları ile Bursa da merkez ilçe olmanın avantajlarını ve nispeten eski altyapı imkanları gibi dezavantajlarını birlikte yaşamaktadır. Coğrafi yapı ile birlikte 1/100.000 ölçekli çevre düzeni planından en alt ölçekteki plana kadar bölgenin sanayi, ticaret ve konut alanı kimliğini üstlenmesi sonucunda sanayi ve konut üretimi yapan yatırımcılar tarafından bu bölgeye eğilim artmaktadır.

## 5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller; Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Demirtaş Mahallesi'nde kayıtlı olan 7726 ada 157, 160, 162 ve 163 nolu parsellerdir.

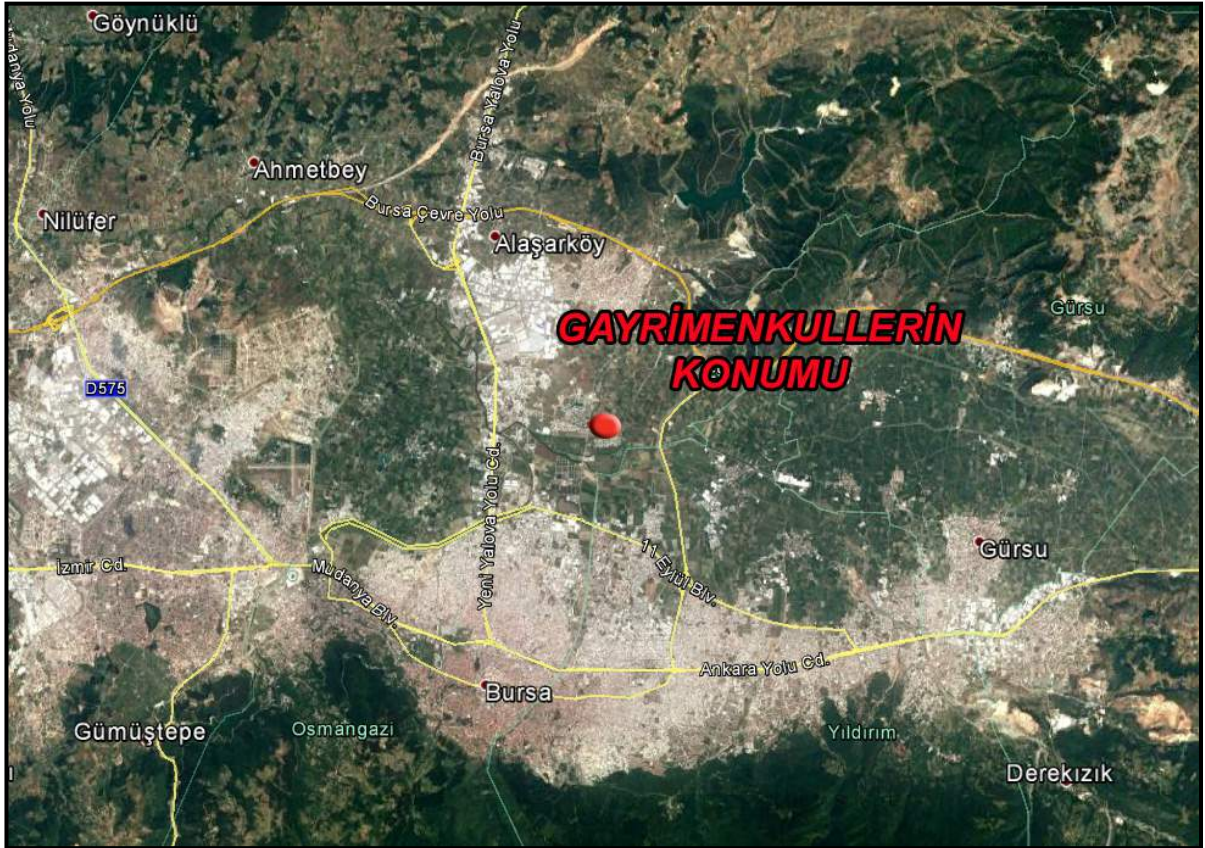
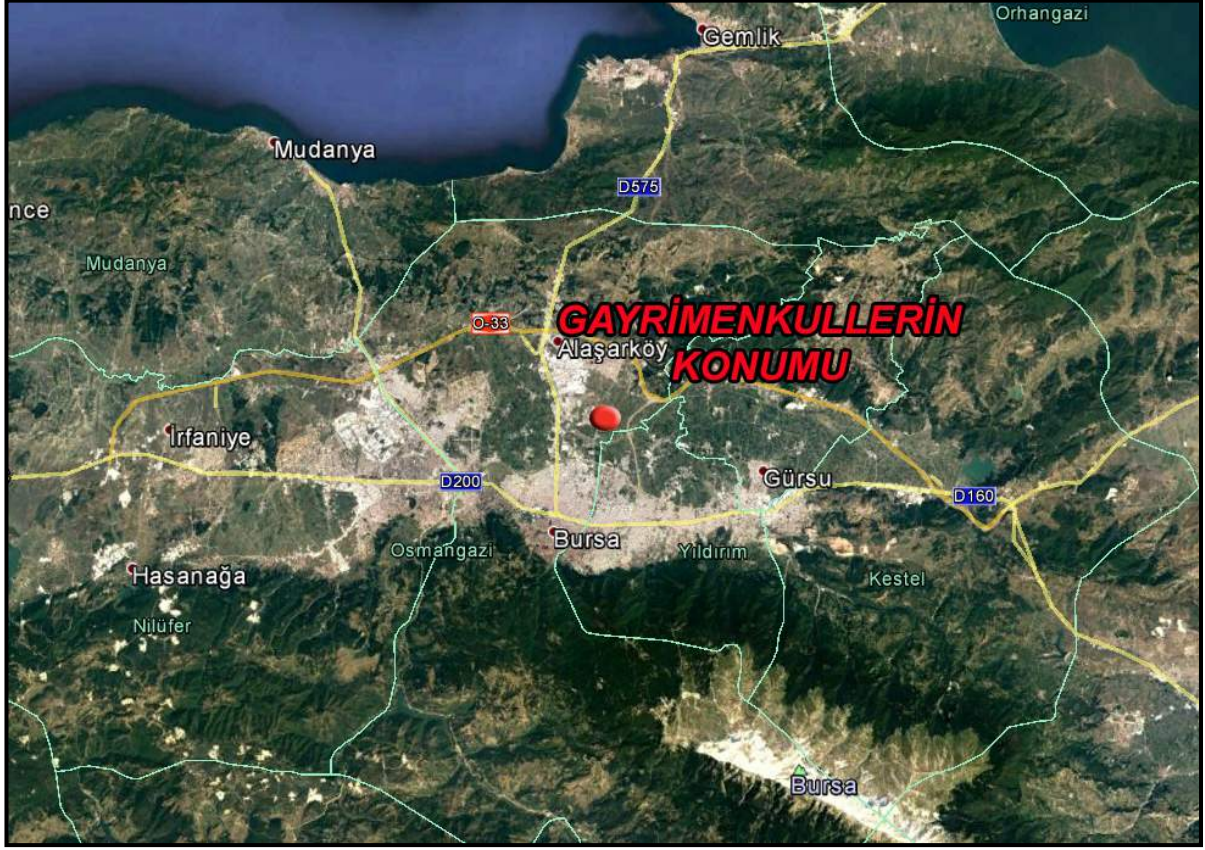
İnönü Caddesinin doğrusunda yer alan parseller yaklaşık olarak 40,241804 derece enlem ve 29,091706 derece boylam koordinatlarında yer almaktadır.

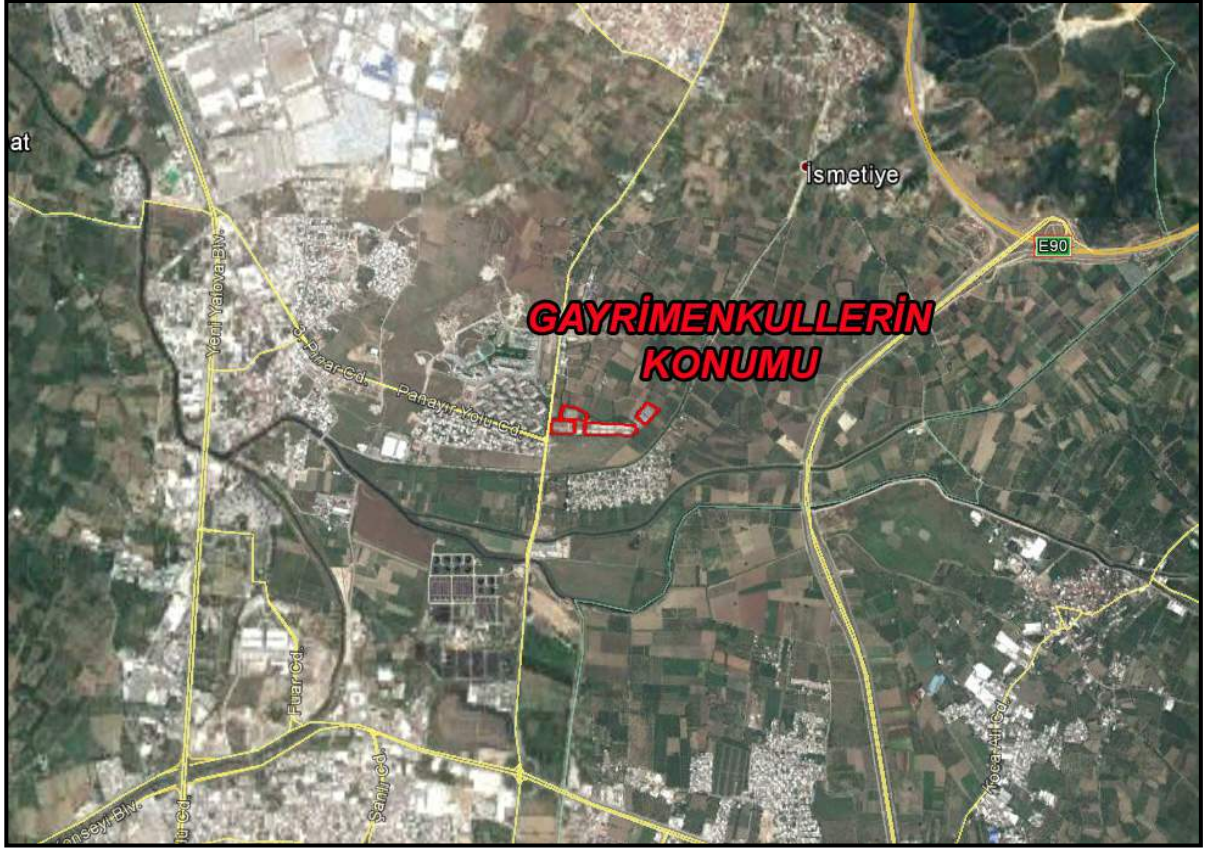
Gayrimenkullerin yakın çevresinde; SİNPAŞ Bursa Modern Evleri, BUSKİ Arıtma Tesisi, Yasemin Park Sitesi ve Bursa Uluslar Arası Tekstil Ticaret AVM yer almaktadır.



**Gayrimenkullerin Ana Arterlere Göre Uzaklığı:** Bursa il merkezine yaklaşık 8 km, Yenişehir Havalimanı'na yaklaşık 45 km, Güzelyalı Limanına yaklaşık 35 km, Gemlik Limanına 30 km, E-90 Otoyoluna yaklaşık 5 km uzaklıktadır.







### 5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Taşınmazlara ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 24.10.2016 tarihinde Tapu Kadastro Bilgi Sistemi (TAKBİS) üzerinden alınmıştır.

TAŞINMAZ BİLGİLERİ			
İl	BURSA	Ada	7726
İlçe	OSMANGAZİ	Parsel	157
Mahalle	DEMİRTAŞ KÖYÜ	Yüzölçümü	11.347,91
Cilt/Sayfa	169/16678	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA
MÜLKİYET BİLGİLERİ			
Malik ve Hissesi	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ - TAM		
Tarih ve Yevmiye No	11.07.2014 – 25377		
Edinme Sebebi	SATIŞ		
TAKYİDAT BİLGİLERİ			
Haciz	YOKTUR		
Şerh	YOKTUR		
Rehin	YOKTUR		
Hak ve Mükellefiyet	YOKTUR		
Beyan	YOKTUR		

TAŞINMAZ BİLGİLERİ			
İl	BURSA	Ada	7726
İlçe	OSMANGAZİ	Parsel	160
Mahalle	DEMİRTAŞ KÖYÜ	Yüzölçümü	10.253,99
Cilt/Sayfa	169/16681	Ana Taşınmaz Nitelik	ÖZEL SAĞLIK TESİSLERİ ALANI
MÜLKİYET BİLGİLERİ			
Malik ve Hissesi	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ - TAM		
Tarih ve Yevmiye No	11.07.2014 – 25377		
Edinme Sebebi	SATIŞ		
TAKYİDAT BİLGİLERİ			
Haciz	YOKTUR		
Şerh	YOKTUR		
Rehin	YOKTUR		
Hak ve Mükellefiyet	YOKTUR		
Beyan	YOKTUR		

TAŞINMAZ BİLGİLERİ			
İl	BURSA	Ada	7726
İlçe	OSMANGAZİ	Parsel	162
Mahalle	DEMİRTAŞ KÖYÜ	Yüzölçümü	21.471,80
Cilt/Sayfa	169/16683	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA
MÜLKİYET BİLGİLERİ			
Malik ve Hissesi	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ - TAM		
Tarih ve Yevmiye No	11.07.2014 – 25377		
Edinme Sebebi	SATIŞ		
TAKYİDAT BİLGİLERİ			
Haciz	YOKTUR		
Şerh	YOKTUR		
Rehin	YOKTUR		
Hak ve Mükellefiyet	YOKTUR		
Beyan	YOKTUR		

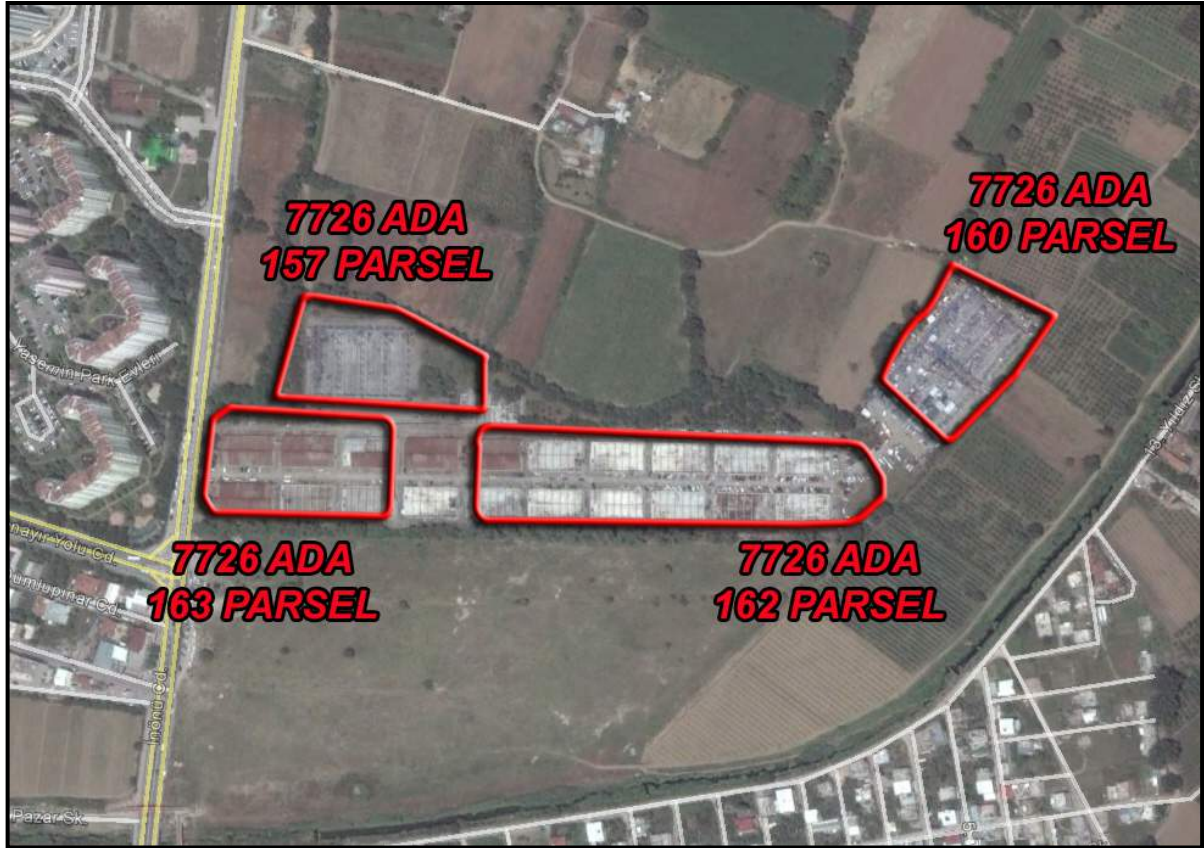
TAŞINMAZ BİLGİLERİ			
İl	BURSA	Ada	7726
İlçe	OSMANGAZİ	Parsel	163
Mahalle	DEMİRTAŞ KÖYÜ	Yüzölçümü	11.671,63
Cilt/Sayfa	169/16684	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA
MÜLKİYET BİLGİLERİ			
Malik ve Hissesi	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ - TAM		
Tarih ve Yevmiye No	11.07.2014 – 25377		
Edinme Sebebi	SATIŞ		
TAKYİDAT BİLGİLERİ			
Haciz	YOKTUR		
Şerh	YOKTUR		
Rehin	YOKTUR		
Hak ve Mükellefiyet	YOKTUR		
Beyan	YOKTUR		

Tapu incelemesi itibariyle rapora konu taşınmazların sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Arsa" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

#### 5.4 Kadastral Durum Bilgileri

Değerlemeye konu gayrimenkuller; Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Demirtaş Mahallesi'nde kayıtlıdır. Parsellere ilişkin tapu ve kadastro bilgileri aşağıdaki gibidir.

Ada No	Parsel No (Yeni)	Parsel No (Eski)	Gayrimenkul Niteliği	Parsel Alanı (m <sup>2</sup> )
7726	157	2368	Arsa	11.347,91
7726	160	2368	Özel sağlık tesisleri alanı	10.253,99
7726	162	2368	Arsa	21.471,80
7726	163	2368	Arsa	11.671,63
<b>TOPLAM</b>				<b>54.745,33</b>



## 5.5 İmar Durum Bilgileri

Osmangazi Belediyesi'nin 17.10.2016 tarih ve 89683 sayılı imar durumu talebi yazımıza, 18.10.2016 tarih ve 56591176 sayılı yazıları ile cevaben imar durum bilgisi aşağıdaki gibi olup rapor eklerinde ilgili yazı sunulmuştur.

*“Demirtaş 7726 ada 157, 160, 162, 163 parsellerin bulunduğu bölgede Danıştay 6. Dairesi'nin 18.11.2013 gün ve 2012/4341 E.Sayıli kararı ile keşif ve bilirkişi incelemesi sonucu düzenlenecek bilirkişi raporunun alınmasından sonra yeniden karar alınıncaya kadar yürütmenin durdurulmasına karar verilmiş olup imar durumu düzenlenememektedir.”* ifadesi ile değerlendirme konusu parseller için imar durumu bilgisi verilmektedir.

### **Parsellerin İmar Durum Süreci:**

Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 5/2/2001 tarih ve 2001/06 sayılı Kararı ile özelleştirme kapsam ve programına alınan Tütün, Tütün Mamulleri Tuz ve Alkol İşletmeleri A.Ş. mülkiyetindeki Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Demirtaş Köyü, Tepecik Ayazması Mevkii, 2368 (İfrazen: 7726 ada 157, 160, 162, 163 parsel) no'lu parsel için “Konut Alanı (E:1,50; Hmax: Serbest)”, “Ticaret Alanı (E:1,50; Hmax: Serbest)”, “Özel Sağlık Tesisleri Alanı (E:1,00; Hmax:10,50)”, “Yol” ve “Park Alanı” kararı getirilmesine ilişkin Özelleştirme İdaresi Başkanlığınca hazırlanan 1 (bir) paftadan oluşan 1/25.000 ölçekli Çevre Düzeni Planı Değişikliği, 1 (bir) paftadan oluşan 1/5.000 ölçekli Nazım İmar Planı Değişikliği ve 4 (dört) paftadan oluşan 1/1.000 ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği 06.02.2012 tarih ve 2012/18 sayılı karar no ile onaylanarak ve 08.02.2012 tarih ve 28198 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Söz konusu nazım ve uygulama imar planı değişikliği paftaları Bursa Büyükşehir Belediye Başkanlığınca 15/2/2012-15/3/2012 tarihleri arasında; Osmangazi Belediye Başkanlığınca 23/2/2012-23/3/2012 tarihleri arasında askıya çıkarılmış olup, plana yapılan itirazlar, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na iletilmiştir.

Söz konusu itirazlar, ilgili yasalar kapsamında değerlendirilmiş olup, 1/25000 ölçekli Nazım İmar Planı Değişikliği 1/5000 ölçekli nazım ve 1/1000 ölçekli uygulama imar planı değişikliğinde; konut alanında ada bazında uygulamalarda inşaat alanının %4'üne kadar satış ünitesi yapılabilmesine ilişkin plan notu ile ilgili itirazın kabulüne, diğer itirazların reddine karar verilerek 25.06.2012 ve 2012/99 karar nolu Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından yeniden düzenlenen 1/25000 ölçekli, 1/5000 ölçekli nazım imar planı değişikliği ve 1/1000 ölçekli uygulama imar planı değişikliği 27.06.2012 tarih ve 2836 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğü girmiştir.

Daha sonra Danıştay 6.Dairesi'nin 18.11.2013 gün ve 2012/4341 E.Sayılı kararı ile keşif ve bilirkişi incelemesi sonucu düzenlenecek bilirkişi raporunun alınmasından sonra yeniden karar alınıncaya kadar yürütmenin durdurulmasına karar verilmiştir.

Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Demirtaş Köyü, Tepecik Ayazması Mevkii, 2368 (İfrazen: 7726 ada 157, 160, 162, 163 parsel) no'lu parsel ile ilişkili 1/25.000 Ölçekli Merkez Planlama Bölgesi Nazım İmar Planı, 1/5.000 Ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1.000 Ölçekli Uygulama İmar Planı değişikliklerinin iptal ile yürütmesinin durdurulması talepli davaya Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 14.04.2015 tarihinde davaya müdahil olma talebi olmuş, 01.07.2015 tarihinde dava kabul edilmiş ve dava konusu işlemin iptaline karar verilmiştir. 07.08.2015 tarihinde Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. kararı temyize götürmüştü, 04.11.2015 tarihinde Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulu temyiz isteminin reddine ve 01.07.2015 tarih E: 2012/4341; K: 2015/4806 sayılı kararın (1/25.000 Ölçekli Merkez Planlama Bölgesi Nazım İmar Planı, 1/5.000 Ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1.000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliklerinin iptali) onanmasına karar vermiştir.

**Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulu'nun 04.11.2015 tarihinde iptal ettiği 25.06.2012 tarih ve 2012/99 karar no ile onaylanan 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planına göre parsellere ilişkin imar durum bilgileri aşağıdaki gibidir.**

Ada	Parsel	Yüzölçüm	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları
7726	157	11.347,91 m <sup>2</sup>	Konut Alanı	Emsal: 1,50 H: Serbest
7726	160	10.253,99 m <sup>2</sup>	Özel Sağlık Tesisleri Alanı	Emsal: 1,00 H: 10,50
7726	162	21.471,80 m <sup>2</sup>	Konut Alanı	Emsal: 1,50 H: Serbest
7726	163	11.671,63 m <sup>2</sup>	Ticaret Alanı	Emsal: 1,50 H: Serbest

*Osmangazi Tapu Müdürlüğü'nden öğrenilen bilgiye göre değerlendirme konusu parseller 26.06.2013 tarih ve 20862 yevmiye no ile 2368 nolu parselin ifraz edilmesi sonucu oluşmuştur.*

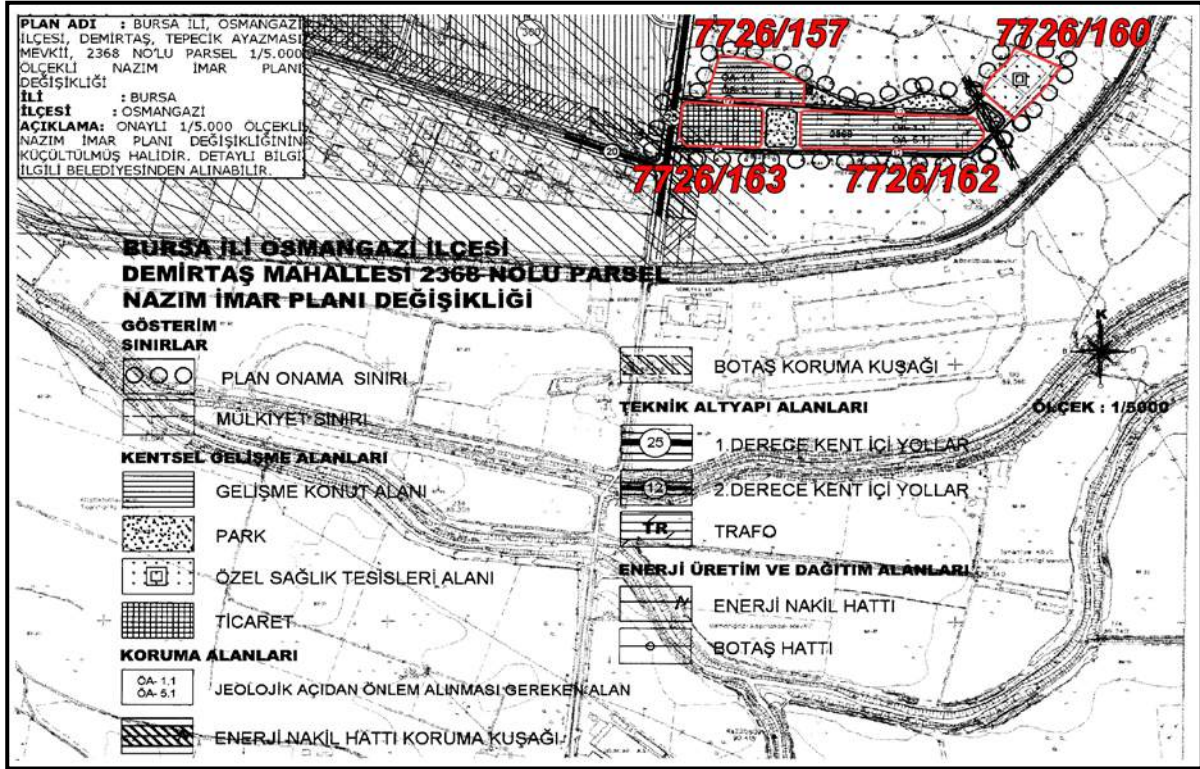


Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulu'nun 04.11.2015 tarihinde iptal ettiği 25.06.2012 Tarih ve 2012/99 Karar Nolu Özelleştirme İdaresi Başkanlığı Tarafından Yeniden Düzenlenen 1/25000 Ölçekli, 1/5000 Ölçekli Nazım İmar Planı Değişikliği ve 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Paftaları

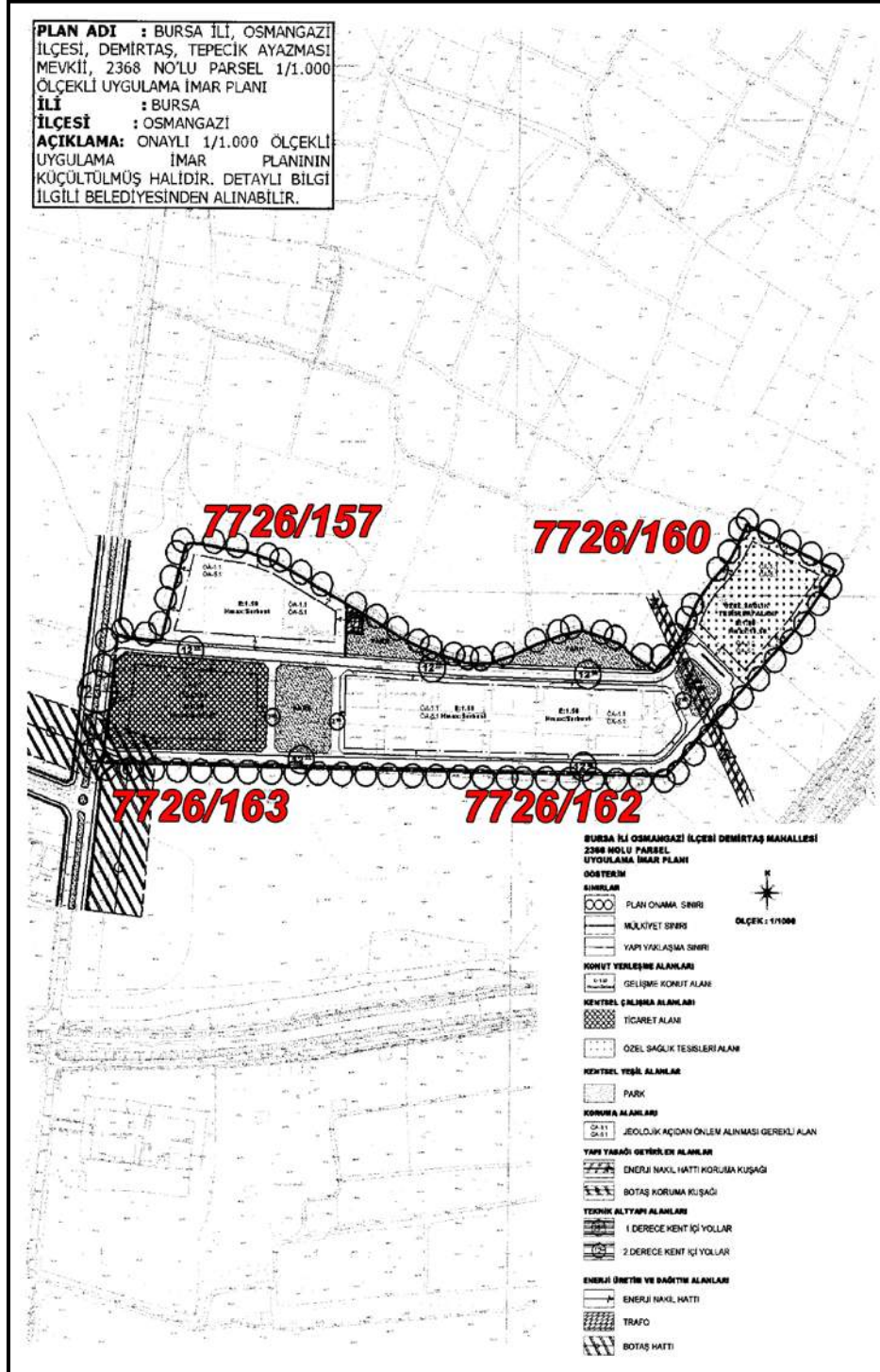
→ 1/25.000 Ölçekli Nazım İmar Planı



→ 1/5.000 Ölçekli Nazım İmar Planı



→ 1/1.000 Ölçekli Uygulama İmar Planı



**Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulu'nun 04.11.2015 tarihinde iptal ettiği 25.06.2012 Tarih ve 2012/99 Karar Nolu Özelleştirme İdaresi Başkanlığı Tarafından Yeniden Düzenlenen 1/1.000 Ölçekli Uygulama İmar Plan Notları**

- 1- *Plan onama sınırı; Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Demirtaş Mahallesi, Tepecik Ayazması Mevkiinde bulunan 2368 (İfrazen: 7726 ada 157, 160, 162, 163 parsel) parseli kapsar.*
  - 2- *Planda ticaret olarak ayrılmış alanda; çarşı, iş ve alışveriş merkezi, çok katlı mağaza lokanta vb. çevre kirletici özelliği olmayan her türlü ticari amaçlı yapı ve tesis yapılabilir. Ayrıca bu alanlarda büro, banka, finans kurumları vb. yönetimle ilgili birimler ile sinema, tiyatro vb. Sosyo-kültürel tesisler yer alabilir. Ticaret alanında, ilgili kamu kurum ve kuruluşlarından uygun görüş alınmak koşulu ile özel hastane, özel eğitim tesisi ve dersane yapılabilir. Ticaret alanında E=1.50, Hmax=serbest olacaktır.*
  - 3- *Konut alanlarında E:1.50, Hmax: serbest olacaktır.*
  - 4- *Park alanında büfe, havuz, pergole, açık çay bahçesi ve umumi wc'den başka tesis yapılamaz. Gereği halinde açık spor tesisleri yapılabilir.*
  - 5- *Özel sağlık tesisleri alanı*  
*Özel sağlık tesisleri alanında, "özel hastaneler yönetmeliği" hükümleri doğrultusunda kentsel sağlık hizmetleri için gerekli yataklı ve yataksız tesisler yapılabilir. Bu alanlar için Emsal=1.00, Hmax=10.50m'yi geçemez.*
  - 6- *Halihazır haritadaki mülkiyet sınırları ile kadastral sınırlar arasında uyumsuzluk olması durumunda imar uygulaması kadastrodan alınacak röperli krokiye göre yapılacaktır.*
  - 7- *Planlama alanı 1.derece deprem bölgesinde yer aldığından "afet bölgelerinde yapılacak yapılar hakkında yönetmelik" ve "deprem bölgelerinde yapılacak binalar hakkında yönetmelik" hükümlerine uyulacaktır.*
  - 8- *10.03.2011 tarihinde bursa il afet ve acil durum müdürlüğü tarafından onaylanan,1/1000 ölçekli uygulama imar planına esas jeolojik-jeoteknik etüt raporunda belirtilen hususlara uyulacaktır. Yapılara esas projelerin yapılmasından önce, parsel ölçeğinde zemin etüdü yapılması, yapıların zemin etüt sonuçlarına göre projelendirilmesi esastır.*
  - 9- *BOTAŞ boru hattı koruma kuşağı içerisinde yapılaşmaya izin verilmeyecektir.*
  - 10- *Binaların yapımında "Binaların Yangından Korunması Hakkında Yönetmelik" hükümlerine uyulacaktır.*
  - 11- *Otopark yönetmeliği hükümlerine uyulacaktır.*
  - 12- *Enerji nakil hattının geçtiği alanlarda elektrik kuvvetli akım tesisleri yönetmeliği hükümlerine uyulacaktır.*
  - 13- *Bu plan notlarında belirtilmeyen hususlarda 3194 sayılı imar kanunu ve ilgili yönetmelik hükümleri ile ilgili mevzuat hükümlerine uyulacaktır.*
- Taşınmazın imar durumu itibariyle sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Arsa" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.**

## 5.6 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler

→ Osmangazi Tapu Müdürlüğünde yapılan incelemelerde gayrimenkullerin son üç yılda; TEKEL İşletmeleri Genel Müdürlüğü adına kayıtlı iken 27.05.2014 tarih ve 19206 yevmiye no ile Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine, 11.07.2014 tarih ve 25377 yevmiye no ile tescil edilen satış işlemi ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi mülkiyetine geçtikleri öğrenilmiştir.

→ Osmangazi Belediyesi 17.10.2016 tarih ve 89683 sayılı imar durumu talebi yazımıza, 18.10.2016 tarih ve 56591176 sayılı yazıları ile cevaben imar durum bilgisi aşağıdaki gibidir.

“Demirtaş 7726 ada 157, 160, 162 ve 163 parsellerin bulunduğu bölgede Danıştay 6. Dairesi’nin 18.11.2013 gün ve 2012/4341 E.Sayılı kararı ile keşif ve bilirkişi incelemesi sonucu düzenlenecek bilirkişi raporunun alınmasından sonra yeniden karar alınincaya kadar yürütmenin durdurulmasına karar verilmiş olup, imar durumu düzenlenememektedir.” ifadesi ile değerlendirme konusu parseller için imar durumu bilgisi verilmektedir.

→ Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Demirtaş Köyü, Tepecik Ayazması Mevkii, 2368 (İfrazen: 7726 ada 157, 160, 162, 163 parsel) no’lu parselle ilişkin 1/25.000 Ölçekli Merkez Planlama Bölgesi Nazım İmar Planı, 1/5.000 Ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1.000 Ölçekli Uygulama İmar Planı değişikliklerinin iptal ile yürütmesinin durdurulması talepli davaya Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 14.04.2015 tarihinde davaya müdahil olma talebi olmuş, 01.07.2015 tarihinde dava kabul edilmiş ve dava konusu işlemin iptaline karar verilmiştir. 07.08.2015 tarihinde Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. kararı temyize götürmüştü, 04.11.2015 tarihinde Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulu temyiz isteminin reddine ve 01.07.2015 tarih E: 2012/4341; K: 2015/4806 sayılı kararın (1/25.000 Ölçekli Merkez Planlama Bölgesi Nazım İmar Planı, 1/5.000 Ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1.000 Ölçekli Uygulama İmar Planı değişikliklerinin iptali) onanmasına karar vermiştir.

## 5.7 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri

→ 7726 ada 157 parsel

7726 ada 157 parsel no'lu taşınmaz 11.347,91 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, topografik olarak düz yapıda, geometrik olarak çokgen formdadır. Parsel üzerinde takribi 4.078,00 m<sup>2</sup> alanlı betonarme prefabrik taşıyıcı sistemli, uzay kafes çatı konstrüksiyonu ile inşa edilmiş natamam durumda yapı bulunmakta olup, yapının çevresel etkiler sebebiyle ve kullanılmadığı için metruk durumunda olduğu gözlenmiştir.

Müşteri talebi doğrultusunda parsel üzerinde yer alan yapılar değerlemede dikkate alınmamıştır.





→ **7726 ada 160 parsel**

7726 ada 160 parsel no'lu taşınmaz 10.253,99 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, topografik olarak düz yapıda, geometrik olarak çokgen formdadır. Parsel üzerinde takribi 6.000,00 m<sup>2</sup> alanlı betonarme prefabrik taşıyıcı sistemli, bir kısım çatı sisteminin uzay kafes çatı konstrüksiyonu ile inşa edilmiş (Kısmen bu çatı kaplamasının bulunmadığı alanları mevcuttur.) natamam durumda yapı bulunmakta olup, yapının çevresel etkiler sebebiyle ve kullanılmadığı için metruk durumunda olduğu gözlenmiştir.

Müşteri talebi doğrultusunda parsel üzerinde yer alan yapılar değerlemede dikkate alınmamıştır.







→ **7726 ada 162 parsel**

7726 ada 162 parsel no'lu taşınmaz 21.471,80 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, topografik olarak düz yapıda, geometrik olarak çokgen formdadır. Parsel üzerinde takribi 13.000,00 m<sup>2</sup> toplam kapalı alanlı betonarme prefabrik taşıyıcı sistemli, tuğla bölme duvarlı, prekast kirişli ve saç çatı kaplamalı çatı konstrüksiyonu ile inşa edilmiş (Kısmen bu çatı kaplamasının bulunmadığı alanları mevcuttur.) natamam metruk durumda 12 adet yapı bulunmakta olup yapıların çevresel etkiler sebebiyle ve kullanılmadığı için metruk durumunda olduğu gözlenmiştir.

Müşteri talebi doğrultusunda parsel üzerinde yer alan yapılar değerlemede dikkate alınmamıştır.







→ **7726 ada 163 parsel**

7726 ada 163 parsel no'lu taşınmaz 11.671,63 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, topografik olarak düz yapıda, geometrik olarak çokgen formdadır. Parsel üzerinde takribi 8.000,00 m<sup>2</sup> toplam kapalı alanlı betonarme prefabrik taşıyıcı sistemli, tuğla bölme duvarlı, prekast kirişli ve saç çatı kaplamalı çatı konstrüksiyonu ile inşa edilmiş (Kısmen bu çatı kaplamasının bulunmadığı alanları mevcuttur.) natamam metruk durumda 6 adet yapı bulunmakta olup, yapıların çevresel etkiler sebebiyle ve kullanılmadığı için metruk durumunda olduğu gözlenmiştir.

Müşteri talebi doğrultusunda parsel üzerinde yer alan yapılar değerlemede dikkate alınmamıştır.





## 5.8 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

### Olumlu Özellikler

- Gayrimenkullerin bulunduğu bölgede altyapı çalışmalarının tamamlanmış olması,
- Gayrimenkullerin bulunduğu bölgeye ulaşım imkanlarının rahat olması,
- Gayrimenkullerin düz bir topografyaya sahip olmaları.

### Olumsuz Özellikler

- Parsellerin tabi olduğu planların iptal edilmiş olması,
- Gayrimenkuller üzerinde metruk durumda depolama alanlarının bulunması.

## 5.9 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

### 5.10 En Etkin ve Verimli Kullanımı

Değerleme konusu gayrimenkullerin imar planlarının (1/1000, 1/5000, 1/25000) iptal edilmesi, plan sürecindeki belirsizliğin devam etmesi ve parseller üzerinde yer alan yapılardan dolayı tarım amaçlı kullanımını da kısıtlaması sebebi ile “En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi” yapılmamıştır.

### 5.11 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün değer tespitine yönelik olarak yapılan hesaplamalarda müşterek veya bölünmüş kısımlar dikkate alınmıştır.

### 5.12 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Durum Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün yasal süreç detayları Rapor’un 5.3, 5.4, 5.5 ve 5,6’ıncı bölümlerinde verilmiştir.

### 5.13 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkule ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan verilere Rapor’un 5.7.’inci bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

### 5.14 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Rapora konu gayrimenkuller arsa vasıflı olup, üzerinde geliştirilen bir proje olmaması sebebi ile herhangi bir izin ve belge bulunmamaktadır.

## 6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

### 6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri

Rapor'un 3.3 'üncü Bölümünde değerlendirme yöntemlerinin detayı açıklanmıştır. Bu değerlendirme çalışmasında, arsalar için Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı kullanılmıştır. Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile belirlenen değerlerin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, arsaların kiraya verilmesi durumunda gelir getirebileceği düşüncesiyle Gelirlerin Kapitalizasyonu (Direk Kapitalizasyon) Yaklaşımı kullanılmıştır.

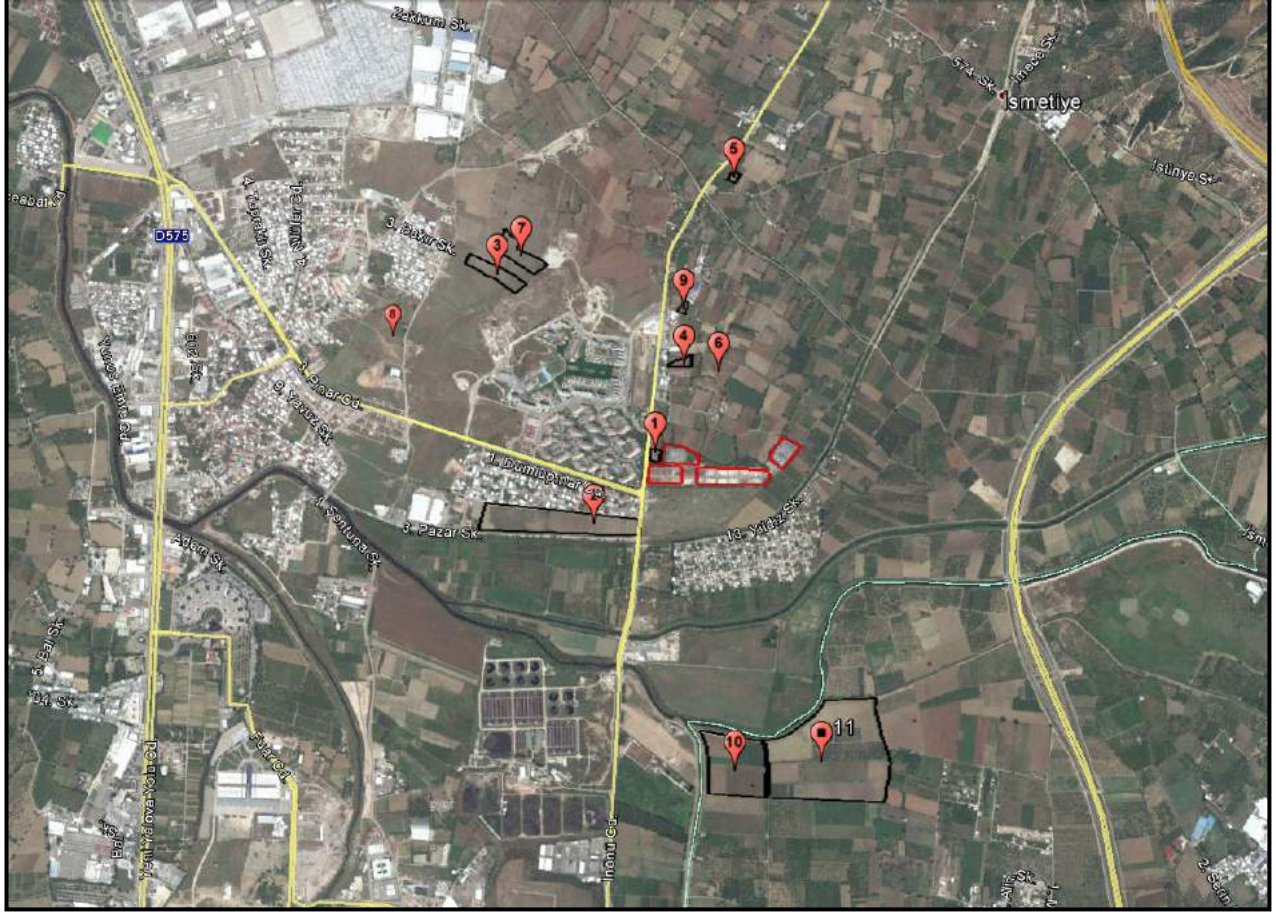
### 6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri

Bu rapor kapsamında konu gayrimenkullerin Uluslararası Değerleme Standartlarına göre pazar değerleri hesaplanacaktır.



## 6.3 Emsal Araştırması

### 6.3.1 Çevrede Satılık Emsal Araştırması



**Emsal 1:** Safa Gayrimenkul (0546 262 19 09) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu yer alan, İnönü Caddesine cepheli, 157 parselle batı yönden komşu parsel (7726 ada 137 parsel) olan, 2.487,41 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip, tarla vasıflı arazinin 2.110.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(848,27 ₺/m<sup>2</sup>)**

\* Bölgede yeni inşaat projelerinin çalışmaları da etkisi, yola cepheli olması gibi etkenler sebebiyle satış m<sup>2</sup> birim değerinin yüksek olduğu, ancak pazarlık payı olduğu bilgisi alınmıştır.

**Emsal 2:** Öz İnşaat Gayrimenkul (0537 266 88 08) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu yer alan, İnönü Caddesine cepheli, Yasemin Park konutlarına 500 m mesafeli, 68.000,00 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip, tarla vasıflı arazinin 27.250.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(400,73 ₺/m<sup>2</sup>)**

**\* Cadde üzerinde ve iki cepheli olmasından dolayı satış m<sup>2</sup> birim değeri 400,00 ₺/m<sup>2</sup> 'dir. Konu mülkün pazarlık payı bulunmamaktadır.**

**Emsal 3:** Regg Gayrimenkul (0224 251 79 40) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu yer alan, Demirtaş Cumhuriyet Mahallesinde, 15.455,88 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip tarla vasıflı arazinin 10.000.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(647,00 ₺/m<sup>2</sup>)**

**\*Emsal gayrimenkulün çevredeki satılık gayrimenkullere nazaran yüksek olduğu özel alıcısının olması halinde bu rakamlardan satılacağı bilgisi alınmıştır.**

**Emsal 4:** Safa Emlak İnşaat (0546 262 19 08) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu yer alan, Demirtaş Cumhuriyet Mahallesinde, 3.294,16 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip tarla vasıflı arazinin 1.155.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(350,62 ₺/m<sup>2</sup>)**

**\* Emsal gayrimenkulün caddeye yakın konumda ancak iç kesimde konumlu olmasından dolayı cadde cepheli gayrimenkullere göre satış m<sup>2</sup> birim değeri düşüktür.**

**Emsal 5:** Safa Emlak İnşaat (0546 262 19 08) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu 7715 ada 8 parsel numarası ile kayıtlı 180,55 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip tarla vasıflı arazinin 300.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(180,55 ₺/m<sup>2</sup>)**

**\* Emsal gayrimenkulün caddeye yakın konumda ancak iç kesimde yer alması ve bölgedeki yapılaşma alanlarına kısmen uzak olmasından dolayı cadde cepheli parsellere göre satış m<sup>2</sup> birim değeri düşüktür.**

**Emsal 6:** Marka Gayrimenkul (0507 385 77 28) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu 90.000,00 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip tarla vasıflı arazinin 27.000.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(300,00 ₺/m<sup>2</sup>)**

**Emsal 7:** 3B Emlak (0532 646 48 73) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu 7732 ada 24 parsel numarası ile kayıtlı 16.344,03 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip tarla vasıflı arazinin 2.200.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(134,61 ₺/m<sup>2</sup>)**

**\* Emsal gayrimenkulün bölgede satışta olan tarlalara göre satış bedelinin acil satıştan dolayı düşük olduğu, pazarlık payının bulunmadığı bölgede satışı gerçekleşen tarla m<sup>2</sup> birim değerlerinin 250,00 - 300,00 ₺/m<sup>2</sup> aralığında olduğu bilgileri alınmıştır.**

**Emsal 8:** Saliha Bilgin Gayrimenkul (0535 369 48 16) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu 19.000,00 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip tarla vasıflı arazinin 6.500.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(342,11 ₺/m<sup>2</sup>)**

**\* Emsal gayrimenkul iç kesimde konumludur. Hisseli olup pazarlık payı mevcuttur. Bölgede müstakil tapulu tarlaların satış m<sup>2</sup> birim değerlerinin 300-430,00 ₺/m<sup>2</sup> aralığında değiştiği bilgileri alınmıştır.**

**Emsal 9:** Kampüs Tasarım Emlak(0506 055 98 40) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu 7726 ada 8 parsel numarası ile kayıtlı 1.604,00 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip tarla vasıflı arazinin 415.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(258,73 ₺/m<sup>2</sup>)**

**Emsal 10:** Ömer Tuncer (0532 352 81 90) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu 3541 ada 44 parsel numarası ile kayıtlı 66.284,05 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip tarla vasıflı arazinin 13.256.810,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(200,00 ₺/m<sup>2</sup>)**

**\* İç kesimde konumlu, büyük yüzölçümlü ve müstakil tapulu olmasından dolayı cadde cephe parselere göre satış m<sup>2</sup> birim değeri düşüktür. Konu mülkün pazarlık payı bulunmamaktadır.**

**Emsal 11:** Ömer Tuncer (0532 352 81 90) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu 3541 ada 46 parsel numarası ile kayıtlı 195.474,55 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip tarla vasıflı arazinin 39.094.910,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(200,00 ₺/m<sup>2</sup>)**

\* İç kesimde konumlu, büyük yüzölçümlü ve müstakil tapulu olmasından dolayı cadde cepheli parsellere göre satış m<sup>2</sup> birim değeri düşüktür. Konu mülkün pazarlık payı bulunmamaktadır.

### 6.3.2 Çevrede Kiralık Arsa Emsal Araştırması

**Emsal 1:** Özbey İnşaat (0224 573 24 24) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere takribi 5 km mesafede yer alan, 4.200,00 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip arsa vasıflı gayrimenkulün aylık 3.500,00 \$ (12.080,60 ₺) bedelle kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. **(0,83 \$/m<sup>2</sup>/Ay - 2,88 ₺/m<sup>2</sup>/Ay)**

**Emsal 2:** Fatih Bey (0536 659 88 78) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere takribi 7 km mesafede yer alan, 4.792,42,00 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip arsa vasıflı gayrimenkulün dönümünün aylık 1.150,00 ₺ bedelle kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. **(1,15 ₺/m<sup>2</sup>/Ay)**

*Osmangazi Belediye Başkanlığı Emlak Servisi'nden öğrenilen bilgiye göre değerlendirme konusu gayrimenkullerin 2016 yılı emlak vergisine esas rayiç birim m<sup>2</sup> değeri her bir parsel için 269,97 ₺/m<sup>2</sup>'dir.*

- ❖ **Çevrede satılık konut ve ticari ünite emsal araştırması bilgi amaçlı yapılmış olup, alınan emsal veriler aşağıdaki gibidir.**

### 6.3.3 Çevrede Satılık Konut Emsal Araştırması

**Emsal 1:** Restate World (0542 211 70 74) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu yer alan, Sinpaş Bursa Modern Konutlarında, 20 katlı 4 yıllık binanın, 3. katındaki, 1+1, 72,00 m<sup>2</sup> beyan edilen dairenin 185.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(2.569,44 ₺/m<sup>2</sup>)**

**Emsal 2:** Konutsal Gayrimenkul (0224 222 51 52) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu yer alan, Sinpaş Bursa Modern Konutlarında, 24 katlı 4 yıllık binanın, 6. katındaki, 2+1, 129,00 m<sup>2</sup> beyan edilen dairenin 320.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(2.480,62 ₺/m<sup>2</sup>)**

**Emsal 3:** R'estate World (0224 250 50 50) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu, proje aşamasında olan Prestij Optimum Projesinde yer alan 13 katlı binanın, 2. katındaki, 2+1, 120,00 m<sup>2</sup> beyan edilen dairenin 210.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(1.750,00 ₺/m<sup>2</sup>)**

**Emsal 4:** Bakyapı Group (0224 444 16 99) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu, proje aşamasında olan Prestij Optimum Projesinde yer alan 12 katlı binanın, 1. katındaki, 2+1, 120,00 m<sup>2</sup> beyan edilen dairenin 189.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(1.575,00 ₺/m<sup>2</sup>)**

**Emsal 5:** Karlı Yatırım (0224 413 43 11) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu, proje aşamasında olan Prestij Optimum Projesinde yer alan 12 katlı binanın, 1. katındaki, 3+1, 130,00 m<sup>2</sup> beyan edilen dairenin 225.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(1.730,00 ₺/m<sup>2</sup>)**

**Emsal 6:** TURYAP (0224 443 74 43) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu yer alan, Sinpaş Bursa Modern Konutlarında, 11 katlı 4 yıllık binanın, 7. katındaki, 3+1, 165,00 m<sup>2</sup> beyan edilen dairenin 310.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(1.878,78 ₺/m<sup>2</sup>)**

**Emsal 7:** Burcu Kuzukıran (0533 388 53 38) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu yer alan, Sinpaş Bursa Modern Konutlarında, 23 katlı 4 yıllık binanın, 20. katındaki, 3+1, 179 m<sup>2</sup> beyan edilen dairenin 455.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(2.541,90 ₺/m<sup>2</sup>)**

### 6.3.4 Çevrede Satılık Ticari Emsal Araştırması

#### → Dükkan Emsal Araştırması

**Emsal 1:** Fenomen İnşaat (0224 243 51 21) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu yer alan, zemin kat, 150,00 m<sup>2</sup> kullanım alanlı beyan edilen dükkanın 495.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(3.300,00 ₺/ m<sup>2</sup>)**

**Emsal 2:** Altınay İnşaat (0224 262 16 25) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu yer alan, zemin kat, 280,00 m<sup>2</sup> kullanım alanlı beyan edilen dükkanın 480.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(1.714,28 ₺/ m<sup>2</sup>)**

**Emsal 3:** İpekoğulları İnşaat (0224 451 60 04) ile yapılan görüşmede Osmangazi İlçesi, Panayır Mahallesi'nde yer alan, zemin kat, 500,00 m<sup>2</sup> kullanım alanlı beyan edilen dükkanın 1.600.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(3.200,00 ₺/ m<sup>2</sup>)**

**Emsal 4:** Emiroğulları İnşaat (0224 239 92 39) ile yapılan görüşmede Osmangazi İlçesi, Panayır Mahallesi'nde yer alan, zemin kat, 78,00 m<sup>2</sup> kullanım alanlı beyan edilen dükkanın 260.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(3.333,00 ₺/ m<sup>2</sup>)**

**Emsal 5:** Emiroğulları İnşaat (0224 239 92 39) ile yapılan görüşmede Osmangazi İlçesi, Panayır Mahallesi'nde yer alan, zemin kat, 100,00 m<sup>2</sup> kullanım alanlı beyan edilen dükkanın 300.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(3.000,00 ₺/ m<sup>2</sup>)**

**Emsal 6:** Tasarım İnşaat (0532 205 40 08) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu yer alan, zemin kat, 280,00 m<sup>2</sup> kullanım alanlı beyan edilen dükkanın 750.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(2.678,5 ₺/ m<sup>2</sup>)**

#### → Ofis Emsal Araştırması

**Emsal 7:** Emlak Dünyası (0224 237 00 33) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu yer alan, 2+1, 110,00 m<sup>2</sup> kullanım alanlı beyan edilen ofisin 195.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(1.772,72 ₺/ m<sup>2</sup>)**

**Emsal 8:** İlker Bey (0224 211 04 50) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu yer alan Buttim'de, 1+1, 106,00 m<sup>2</sup> kullanım alanlı beyan edilen ofisin 190.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(1.792,45 ₺/ m<sup>2</sup>)**

**Emsal 9:** İbrahim Öztürk (0532 214 46 54) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumlu yer alan Buttim'de, 1+0, 50,00 m<sup>2</sup> kullanım alanlı beyan edilen ofisin 105.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilgisi alınmıştır. **(2.100,00 ₺/ m<sup>2</sup>)**

#### 6.4 Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile Değer Takdiri

Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu parsellerin özellikleri, konumu, imar durumu, yeri, konumu, sosyal ve kültürel donatı alanlarına uzaklığı, topografik yapısı, yüzölçümü, kullanım amacı, yola yakınlığı dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda satışı gerçekleşmiş ve satışta olan arazi emsal araştırmaları doğrultusunda aşağıdaki gibi hesap ve takdir edilmiştir.

**Gayrimenkulün Değeri = Arsa Alanı (m<sup>2</sup>) x Arsa m<sup>2</sup> Birim Değeri (₺/m<sup>2</sup>)**

Ada	Parsel	Yüzölçüm	Nitelik	Birim Değer	Değer
7726	157	11.347,91 m <sup>2</sup>	Arsa	525,00 ₺/m <sup>2</sup>	<b>5.957.652,75 ₺</b>
7726	160	10.253,99 m <sup>2</sup>	Arsa	450,00 ₺/m <sup>2</sup>	<b>4.614.295,50 ₺</b>
7726	162	21.471,80 m <sup>2</sup>	Arsa	525,00 ₺/m <sup>2</sup>	<b>11.272.695,00 ₺</b>
7726	163	11.671,63 m <sup>2</sup>	Arsa	630,00 ₺/m <sup>2</sup>	<b>7.353.126,90 ₺</b>
<b>Toplam Değer</b>					<b>29.197.770,15 ₺</b>

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımına Göre 4 adet arsa nitelikli gayrimenkullerin piyasa değeri; **29.197.770,15 ₺** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

#### 6.5 Gelirlerin Kapitalizasyonu Yaklaşımına Göre (Direk Kapitalizasyon) Değer Takdiri

Doğrudan gelir indirgeme yöntemi ile bir yılın gelir beklentisi tahmin edilerek, taşınmazın toplam değeri bulunur. Bu yöntemde toplam değere ulaşmak için tek bir yılın geliri, mülkün kendini amorti etme süresi ile hesaplanan "kapitalizasyon oranı" na bölünür.

Bölgede arsa kira bedelleri için mevcut kiralık olan gayrimenkullerin irdelenmesi sonucu değerlendirme konusu arsalar için ortalama 1,60 - 2,25 ₺/m<sup>2</sup>/Ay civarında olduğu, amorti süresi beklentilerinin 25 yıl civarında olduğu bilgisi edinilmiştir. Bu sebeple Bölgede yapılan pazar araştırması neticesinde kapitalizasyon oranının ~%4,00 olabileceği kabul edilmiştir.

Gayrimenkulün Değeri= Net Faaliyet Geliri / Kapitalizasyon Oranı (Kapitalizasyon Oranı = Yıllık Net Gelir / Gayrimenkulün Değeri)

Ada	Parsel	Yüzölçüm	Aylık Kira Birim Değer	Yıllık Net Gelir	Kapitalizasyon Oranı	Değer	Yuvarlanmış Değer
7726	157	11.347,91 m <sup>2</sup>	1,80 ₺/m <sup>2</sup> /Ay	245.114,86 ₺	0,04	6.127.871,40 ₺	6.127.900,00 ₺
7726	160	10.253,99 m <sup>2</sup>	1,60 ₺/m <sup>2</sup> /Ay	196.876,61 ₺	0,04	4.921.915,20 ₺	4.921.900,00 ₺
7726	162	21.471,80 m <sup>2</sup>	1,80 ₺/m <sup>2</sup> /Ay	463.790,88 ₺	0,04	11.594.772,00 ₺	11.594.800,00 ₺
7726	163	11.671,63 m <sup>2</sup>	2,25 ₺/m <sup>2</sup> /Ay	315.134,01 ₺	0,04	7.878.350,25 ₺	7.878.400,00 ₺
<b>Toplam Değer</b>						<b>30.522.908,85 ₺</b>	<b>30.523.000,00 ₺</b>

Gelirlerin Kapitalizasyonu Yaklaşımına Göre 4 adet arsa nitelikli gayrimenkullerin piyasa değeri; **30.523.200,00 ₺** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

## 7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması

Bu değerlendirme çalışmasında, Emsal Karşılaştırma Yöntemi ve Gelirlerin Kapitalizasyonu Yaklaşımı (Direk Kapitalizasyon) Yöntemi kullanılmıştır.

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile bulunan gayrimenkul değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak alternatif karşılaştırma yöntemi olarak Gelirlerin Kapitalizasyonu Yaklaşımı (Direk Kapitalizasyon) çalışmasına yer verilmiştir. Bu çerçevede; bir yılın gelir beklentisi tahmin edilerek, taşınmazın toplam değeri bulunur. Bu yöntemde toplam değere ulaşmak için tek bir yılın geliri, mülkün kendini amorti etme süresi ile hesaplanan “kapitalizasyon oranı”na bölünür.

Konu gayrimenkullere ilişkin Emsal Karşılaştırma Yöntemi ve Gelirlerin Kapitalizasyonu Yaklaşımı birlikte ele alınmış olup, gayrimenkullerin değerlemesinde gayrimenkullerin bulunduğu bölgede kiralık arsa pazarının gelişmemiş olması (yani yeterli sayıda kiralanabilir alanın olmaması) sebebi ile **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı** tercih edilmiştir.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Özet Tablo	
Yöntemler	TL
<b>Emsal Karşılaştırma Yöntemi</b>	<b>29.197.770,15</b>
Gelirlerin Kapitalizasyonu Yaklaşımı (Direk Kapitalizasyon)	30.523.000,00

Sonuç olarak piyasadan edinilen direk verilere dayandırılması sebebi ile Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile takdir edilen değer gayrimenkullerin adil piyasa değeri olarak kabul edilmesinin uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

### 7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Bu değerlendirme çalışmasında, asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir husus bulunmamaktadır.



## 8. SONUÇ

### 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasının; Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Demirtaş Mahallesi 7726 ada 157, 160, 162 ve 163 parsellerin adil piyasa satış değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, Kurul'un **20.07.2007** tarih ve **27/781** sayılı toplantısında belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.

### 8.2 Nihai Değer Takdiri

Rapora konu Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Demirtaş Mahallesi 7726 ada 157, 160, 162 ve 163 parsel numaralı gayrimenkullerin piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir edilen değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada	Parsel	Gayrimenkulün Arsa Değeri ₺(KDV Hariç)	Gayrimenkulün Arsa Değeri ₺(KDV Dahil %18)	Gayrimenkulün Arsa Değeri USD (KDV Hariç)	Gayrimenkulün Arsa Değeri USD (KDV Dahil)
7726	157	5.957.652,75	7.030.030,25	1.726.055,38	2.036.745,35
7726	160	4.614.295,50	5.444.868,69	1.336.856,96	1.577.491,22
7726	162	11.272.695,00	13.301.780,10	3.265.933,19	3.853.801,16
7726	163	7.353.126,90	8.676.689,74	2.130.353,14	2.513.816,71
<b>Toplam</b>		<b>29.197.770,15</b>	<b>34.453.368,78</b>	<b>8.459.198,68</b>	<b>9.981.854,44</b>

#### Değerleme Uzmanı



**Hasan Serhat BERKLİ**

Lisans No: 403376

#### Değerleme Uzmanı



**Sinem YAVUZ**

(Geomatik Mühendisi)

Lisans No: 403181

#### Sorumlu Değerleme Uzmanı



**Yılmaz ALUÇ**

(Jeodezi ve Fotogrametri

Yüksek Mühendisi)

Lisans No: 400902

## RAPOR EKLERİ

- 1- Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar
- 2- Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisans Belgeleri
- 3- İmar Durumu
- 4- Rapora Konu Gayrimenkullerin Tapu Belgeleri
- 5- Rapora Konu Taşınmazlara Ait Tapu Kayıt Belgesi