

**DEĞERLEME RAPORU**  
**EMLAK KONUT GYO A.Ş.**  
**Merkez / NEVŞEHİR**  
**NEVŞEHİR EMLAK KONUTLARI**  
**PROJESİ**

## DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Talep / Sözleşme Tarihi - No</b>	: 01 Kasım 2017 – 058
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam mülkiyet
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	: 06 Kasım 2017
<b>Rapor Tarihi</b>	: 10 Kasım 2017
<b>Rapor No</b>	: 2017 / 6180
<b>Değerleme Konusu</b>	: Nevşehir Emlak Konutları Projesi,
<b>Gayrimenkulün Adresi</b>	: Emek Mahallesi, 70 Ada 771 parsel Merkez / Nevşehir
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Yeni Mahallesi'nde yer alan 70 ada içerisindeki "Arsa" vasıflı 771 numaralı parsel
<b>Sahibi</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Toplam Yüzölçümü</b>	: 29.541,40 m <sup>2</sup>
<b>İmar Durumu</b>	: Ticaret üzeri Konut Alanı Emsal (E): 3,00
<b>Raporun Konusu</b>	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve projenin tamamlanması durumundaki pazar değerlerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 420 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	129.695.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	203.855.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Serkan KARAKAŞ (SPK Lisans Belge No: 404329)

Bu rapor, 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, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır.

## İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI.....	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI .....	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR...	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI .....	6
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.1	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU.....	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER.....	8
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	12
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ .....	13
4.1	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU.....	13
4.2	PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER .....	14
4.3	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER .....	14
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER.....	17
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ .....	17
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	18
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ .....	18
5.2	BÖLGE ANALİZİ.....	25
5.3	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	27
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI .....	28
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ.....	31
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	31
6.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER ...	32
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ .....	33
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	33
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ .....	43
9. BÖLÜM	SONUÇ.....	44

## 1. BÖLÜM

## ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (216) 455 36 69
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 16 Mayıs 2011
<b>SERMAYESİ</b>	: 270.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 777424
<b>KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU</b>	: 23 Mayıs 2011 / 7820

Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.

Not-2: Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

### 1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 Ataşehir / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: 0 (216) 579 15 15
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 3.800.000,-TL
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 50,66
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, 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.
<b>PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER</b>	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

NOVA TD RAPOR NO: 2017/6180

## 2. BÖLÜM

## DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

### 2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Türk Lirası cinsinden pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 420 adet bağımsız bölümün bugünkü pazar değerleri de takdir olunmuştur.

#### **Pazar**

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar, değerlendirilen varlığın veya yükümlülüğün değerlendirme tarihi itibarıyla serbest bir şekilde el değiştirdiği ve güncel sahibi de dâhil olmak üzere bu pazardaki katılımcıların çoğunluğunun serbest olarak erişebildikleri bir pazar anlamına gelmektedir.

Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir. Pazardaki yaygın aksaklıklar arasında arz dengesizliği, talepte ani düşüş ve yükselişler veya pazar katılımcıları arasındaki asimetrik bilgilendirme görülür. Pazar katılımcıları bu aksaklıklara tepki verdiklerinden, bir pazar belirli bir zamanda dengesizliğe neden olan herhangi bir değişime karşı kendini uyarlayabilir. Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarıyla ilgili pazardaki koşulları yansıtmalıdır.

#### **Pazar değeri:**

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.

- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen pazar değeri değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

İşbu değerlendirme raporundaki değer esaslı, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir.

## 2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden şirket portföyünde bulunan gayrimenkullerin Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak 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, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

Müşteri tarafından herhangi bir sınırlama tarafımıza getirilmemiştir.

### 2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilginiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

### 3. BÖLÜM

### GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

Tapu, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar,

#### 3.1 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	:	Nevşehir
İLÇESİ	:	Merkez
MAHALLESİ	:	Yeni
PAFTA NO	:	20MI1V
ADA NO	:	70
PARSEL NO	:	771
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	Arsa (*)
YÜZÖLÇÜMÜ	:	29.541,40 m <sup>2</sup>
HİSSESİ	:	Tamamı
YEVMIYE NO	:	543
CİLT NO	:	44
SAYFA NO	:	4316
TAPU TARİHİ	:	13.01.2016

(\*) Parseller üzerinde inşaatı devam eden proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

#### 3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,

Tapu kayıt sisteminden temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazlar üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.



### 3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

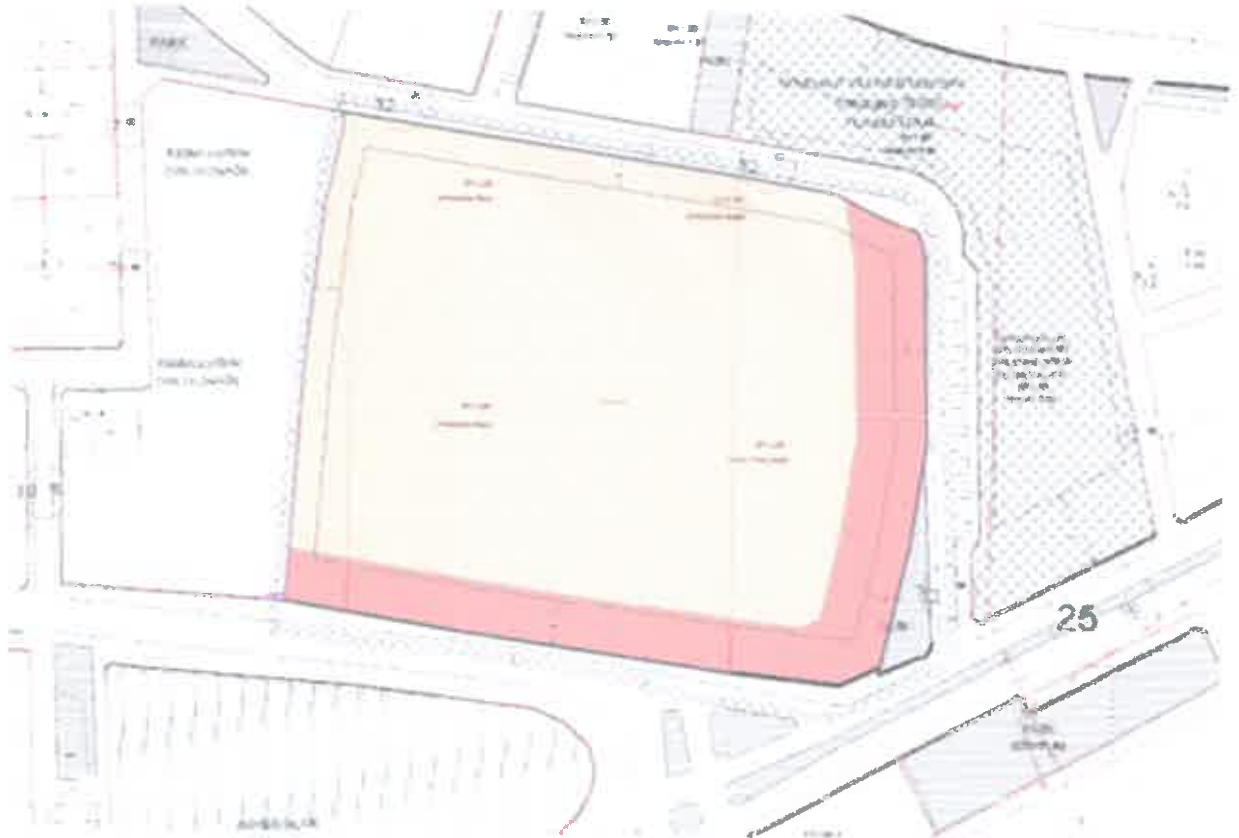
*Değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi vb.) ve değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi*

*Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde bir engel olup olmadığı hakkındaki görüş,*

*Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerlerin tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerlerin farklı olabileceğine ilişkin açıklama.*

Nevşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parselin 01.04.2011 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadırlar. Parselin terki bulunmamaktadır.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	LEJANTI	YAPILAŞMA ŞARTI
70 / 771	29.541,40	Ticaret üzeri Konut Alanı	Emsal: 3,00



- (\*) **Emsal (E):** Yapının inşa edilen tüm kat alanlarının toplamının imar parseli alanına oranını ifade etmektedir. Bu hesaba dahil edilmeyen kullanımlar ise;
- Taban alanına dâhil edilmeyen kullanımlar,
  - Son katın üzerindeki ortak alan teras çatılar ve çatı bahçeleri,
  - Üstü sökülür-takılır hafif malzeme ile kenarları rüzgâr kesici cam panellerle kapatılmış olsa dahi açık oturma yerleri,
  - Bu Yönetmelikte öngörülen asgari sayıda her bir kapıcı dairesinin 75 m<sup>2</sup>'si,
  - Atrium ve galeri boşlukları,
  - Konutların zemin veya bodrum katlarında, ortak alan niteliğindeki mescit ve müştemilatın 100 m<sup>2</sup>'si,
  - Konut dışı kullanımlarda, ortak alan niteliğindeki mescit ve müştemilatın 200 m<sup>2</sup>'si,
  - Bina için gerekli minimum sığınak alanı,
  - Ticari amaç içermeyen, bodrum veya zemin kattaki ortak alan niteliğindeki çocuk oyun alanlarının ve çocuk bakım ünitelerinin toplam 75 m<sup>2</sup>'si,
  - Ticari amacı olmayan ve yapı için hesaplanan en az otopark alanının iki katını geçmeyen bodrum katlarda yapılanlar ile tamamen gömülü olan ve ortak alan niteliğinde olan otopark alanları,
  - Yapı yüksekliği 60.50 metreden fazla olan binalar ile özelliği gereği tesisat katı oluşturulması zorunlu binalarda sadece tesisat için oluşturulan tesisat katları,

### 3.3.1 Nevşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmaza Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Proje bünyesinde yer alan bloklara ait yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
70 / 771	A1	07.03.2016	135	57	11.619	IV-A
	A2		136	49	9.775	IV-A
	A3		137	37	7.558	IV-A
	A4		138	37	7.639	IV-A
	A5		139	45	10.719	IV-A
	B1		140	57	10.627	IV-A
	B2		141	51	9.583	IV-A
	C		142	62	11.282	IV-A
	D		143	25	6.960	IV-A
	E		144	-	16.595	III-A
<b>TOPLAM</b>				<b>420</b>	<b>102.357</b>	

Yapı ruhsatlarına göre rapor konusu projenin bloklar bazında detaylı toplam inşaat alanları ile satılabilir alan dağılımları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m <sup>2</sup>	TOPLAM İNŞAAT ALANI m <sup>2</sup>	SATILABİLİR ALAN m <sup>2</sup>
A1	07.03.2016 / 135	Mesken	48	8.172	11.619	9.733,38
		Ofis ve işyeri	9	801		
		Ortak Alan	-	2.646		
<b>TOPLAM</b>			<b>57</b>	<b>11.619</b>		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m <sup>2</sup>	TOPLAM İNŞAAT ALANI m <sup>2</sup>	SATILABİLİR ALAN m <sup>2</sup>
A2	07.03.2016 / 136	Mesken	40	6.804	9.775	7.977,13
		Ofis ve işyeri	9	511		
		Ortak Alan	-	2.460		
<b>TOPLAM</b>			<b>49</b>	<b>9.775</b>		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m <sup>2</sup>	TOPLAM İNŞAAT ALANI m <sup>2</sup>	SATILABİLİR ALAN m <sup>2</sup>
A3	07.03.2016 / 137	Mesken	32	5.274	7.558	6.168,57
		Ofis ve işyeri	5	357		
		Ortak Alan	-	1.927		
<b>TOPLAM</b>			<b>37</b>	<b>7.558</b>		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m <sup>2</sup>	TOPLAM İNŞAAT ALANI m <sup>2</sup>	SATILABİLİR ALAN m <sup>2</sup>
A4	07.03.2016 / 138	Mesken	32	5.274	7.639	6.200,55
		Ofis ve işyeri	5	358		
		Ortak Alan	-	2.007		
<b>TOPLAM</b>			<b>37</b>	<b>7.639</b>		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m <sup>2</sup>	TOPLAM İNŞAAT ALANI m <sup>2</sup>	SATILABİLİR ALAN m <sup>2</sup>
A5	07.03.2016 / 139	Mesken	44	7.412	10.719	8.966,83
		Ofis ve işyeri	1	869		
		Ortak Alan	-	2.438		
<b>TOPLAM</b>			<b>37</b>	<b>10.719</b>		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m <sup>2</sup>	TOPLAM İNŞAAT ALANI m <sup>2</sup>	SATILABİLİR ALAN m <sup>2</sup>
B1	07.03.2016 / 140	Mesken	44	6.665	10.627	8.085,37
		Ofis ve işyeri	13	675		
		Ortak Alan	-	3.287		
<b>TOPLAM</b>			<b>57</b>	<b>10.627</b>		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m <sup>2</sup>	TOPLAM İNŞAAT ALANI m <sup>2</sup>	SATILABİLİR ALAN m <sup>2</sup>
B2	07.03.2016 / 141	Mesken	44	6.665	9.583	7.754,06
		Ofis ve işyeri	7	343		
		Ortak Alan	-	2.575		
<b>TOPLAM</b>			<b>51</b>	<b>9.583</b>		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m <sup>2</sup>	TOPLAM İNŞAAT ALANI m <sup>2</sup>	SATILABİLİR ALAN m <sup>2</sup>
C	07.03.2016 / 142	Mesken	62	8.430	11.282	9.395,81
		Ortak Alan	-	2.852		
<b>TOPLAM</b>			<b>62</b>	<b>11.282</b>		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m <sup>2</sup>	TOPLAM İNŞAAT ALANI m <sup>2</sup>	SATILABİLİR ALAN m <sup>2</sup>
D	07.03.2016 / 143	Ofis ve işyeri	25	3.479	6.960	4.171,81
		Ortak Alan	-	3.481		
<b>TOPLAM</b>			<b>25</b>	<b>6.960</b>		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m <sup>2</sup>	TOPLAM İNŞAAT ALANI m <sup>2</sup>	SATILABİLİR ALAN m <sup>2</sup>
E	07.03.2016 / 144	Ortak Alan	-	16.595	16.595	-
<b>TOPLAM</b>				<b>16.595</b>		

### 3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Projenin yapı denetim işleri Fatih Mahallesi, 309. Sokak, Yaşam İnşaat Sitesi, D Blok, No: 8, BB: 1 Ürgüp / Nevşehir adresinde konumlu olan Nevşehir Kapadokya Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

### 3.3.3 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

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

Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

### 3.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

*Değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi,*

#### 3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın 70 ada 729 parselin T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına kayıtlı iken ifraz edilmesi ile 70 ada 771 parselin oluştuğu tespit edilmiştir. Daha sonra 13.01.2016 tarih 543 yevmiye ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir.

#### 3.4.2 Belediye İncelemesi

Nevşehir Belediyesinde yapılan incelemelere göre 06.06.2016 tarihinde askıdan inen değişiklik ile yapılaşma kriterlerinden 3194 sayılı kanununun planlı alanlar tip imar yönetmeliği hükümleri getirilmiştir.

## 4. BÖLÜM

## GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

### 4.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu proje; Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Emek Mahallesi, Saatçi Hoca Caddesi, 70 ada 771 parsel üzerinde yer alan Nevşehir Emlak Konutları projesidir.

Bölgeye ulaşım, Nevşehir-Niğde Karayolu (D765), Nevşehir-Kayseri Karayolu (D300) ve Nevşehir-Ürgüp Karayolu (D302) ile sağlanabilmektedir. Ana arterlere yakınlığı nedeniyle taşınmaza ulaşım kolaydır.

Yakın çevrede; Orduevi, Nevşehir Valiliği, Nevşehir Gazi Stadı, Nevşehir Otobüs Terminali, Nevşehir Lisesi, boş parseller ve 2 - 3 katlı konut amaçlı kullanılan binalar bulunmaktadır.

Konumu, ulaşım rahatlığı, bölgenin tamamlanmış altyapısı ve bölgenin hızlı gelişimi taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Taşınmaz genel olarak Nevşehir Merkez'e 1,3 km Forum Kapadokya AVM'ye 1,8 km, Körfez Devlet Hastanesine 3,8 km, Nevşehir Valiliği'ne 750 m, Nevşehir Havalimanı'na 32 km mesafededir.

Taşınmaz, Nevşehir Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadırlar.



#### 4.2 PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- 70 ada 771 parsel 29.541,40 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller üzerinde hali hazırda Nevşehir Emlak Konut projesi inşası devam etmektedir.
- Parsel hafif eğimli ve eğimsiz bir topografik yapıdadır.
- Parsel dörtgen benzeri bir geometrik yapıdadır.
- Bölgede altyapı tamdır.

#### 4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- 70 ada 771 parsel üzerinde gerçekleştirilen projenin sahibi Emlak Konut GYO A.Ş.'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. ile yapılan görüşmede projenin anahtar teslim götürü bedeli usulü yapılacağı bilgisi alınmıştır. Sözleşme 24 Mayıs 2016 tarihinde yapılmış olup bu sözleşmeye göre Emlak Konut GYO A.Ş. inşaat firmasına 116.722.000 TL inşaat maliyetleri için ödeme yapacaktır.
- Proje parseli üzerinde 9 adet blok ve 1 adet otopark planlanmıştır. Rapor tarihi itibarıyla tüm bloklar için yapı ruhsatları alınmıştır.
- Hâlihazırda proje bünyesinde; tüm blokların büyük ölçüde kaba inşaatlarının tamamlanmış olduğu görülmüştür. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 54,09 mertebesinde dir.
- Parsel üzerindeki projeye ait alınan yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
70 / 771	A1	07.03.2016	135	57	11.619	IV-A
	A2		136	49	9.775	IV-A
	A3		137	37	7.558	IV-A
	A4		138	37	7.639	IV-A
	A5		139	45	10.719	IV-A
	B1		140	57	10.627	IV-A
	B2		141	51	9.583	IV-A
	C		142	62	11.282	IV-A
	D		143	25	6.960	IV-A
	E		144	-	16.595	III-A
<b>TOPLAM</b>				<b>420</b>	<b>102.357</b>	

- o Proje bünyesindeki konut, ofis ve dükkanların bloklara göre brüt kullanım alan dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	TİP	KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m <sup>2</sup> )	ADEDİ	TOPLAM
70 / 771	A1	3+1	163,32 - 175,67	26	57
		4+1	207,72	22	
		Dükkan	58,29 - 186,89	9	
	A2	3+1	165,77 - 176,14	22	49
		4+1	208,29	18	
		Dükkan	38,22 - 86,84	9	
	A3	1+1	83,13	2	37
		3+1	167,49 - 177,97	16	
		4+1	210,45	14	
		Dükkan	34,98 - 156,59	5	
	A4	1+1	83,11	2	37
		3+1	167,49 - 177,97	16	
		4+1	210,40	14	
		Dükkan	39,00 - 168,45	5	
	A5	3+1	164,71 - 175,02	26	45
		4+1	206,96	18	
		Dükkan	917,85	1	
	B1	3+1	151,52 - 167,23	31	57
		4+1	194,73	13	
		Dükkan	29,03 - 66,96	13	
	B2	3+1	151,52 - 167,23	31	51
4+1		194,73	13		
Dükkan		29,03 - 66,62	7		
C	1+1	65,21	1	62	
	2+1	119,84 - 122,36	35		
	4+1	194,16	26		
D	Ofis	134,68 - 172,25	20	25	
	Dükkan	107,85 - 333,11	5		
<b>TOPLAM</b>					<b>420</b>



- o Projedeki blok bazında toplam satılabilir alan dağılımı ada parsel bazında sunulmuştur.

<b>KONUT</b>			
<b>ADA/PARSEL</b>	<b>BLOK NO</b>	<b>ADEDİ</b>	<b>SATILABİLİR ALANI m<sup>2</sup></b>
70 / 771	A1	48	8.909,56
	A2	40	7.437,64
	A3	32	5.813,36
	A4	32	5.811,98
	A5	44	8.048,98
	B1	44	7.411,64
	B2	44	7.411,64
	C	62	9.395,81
<b>TOPLAMI</b>		<b>346</b>	<b>60.240,61</b>
<b>DÜKKÂN</b>			
<b>ADA/PARSEL</b>	<b>BLOK NO</b>	<b>ADEDİ</b>	<b>SATILABİLİR ALANI m<sup>2</sup></b>
70 / 771	A1	9	1.302,46
	A2	9	1.016,62
	A3	5	658,98
	A4	5	670,89
	A5	1	1.310,69
	B1	13	1.186,76
	B2	7	621,63
	D	5	1.657,76
<b>TOPLAMI</b>		<b>54</b>	<b>8.425,79</b>
<b>OFİS</b>			
<b>ADA/PARSEL</b>	<b>BLOK NO</b>	<b>ADEDİ</b>	<b>SATILABİLİR ALANI m<sup>2</sup></b>
70 / 771	D	20	3.128,06

**Not:** Rapor konusu parsel üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumdan) bu raporda gelir indirgeme yöntemi ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

#### 4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemi olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

#### 4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "Bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımudur. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazın konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve yasal izinleri de dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**bünyesinde ticari üniteler barındıran elit bir konut projesi**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

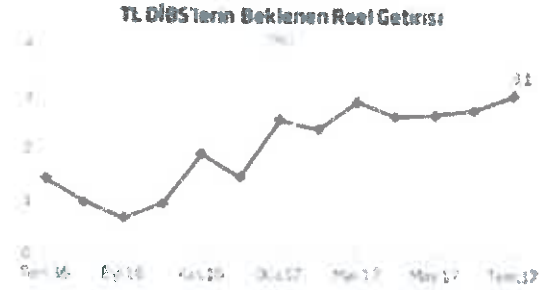
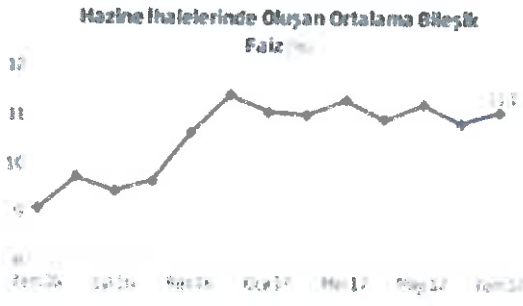
## 5. BÖLÜM

## PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

### 5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle ülkemiz bir toparlanma sürecine girmiştir.

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın Ağustos 2017 itibariyle % 11,5'lar mertebelerine kadar çıkmıştır.

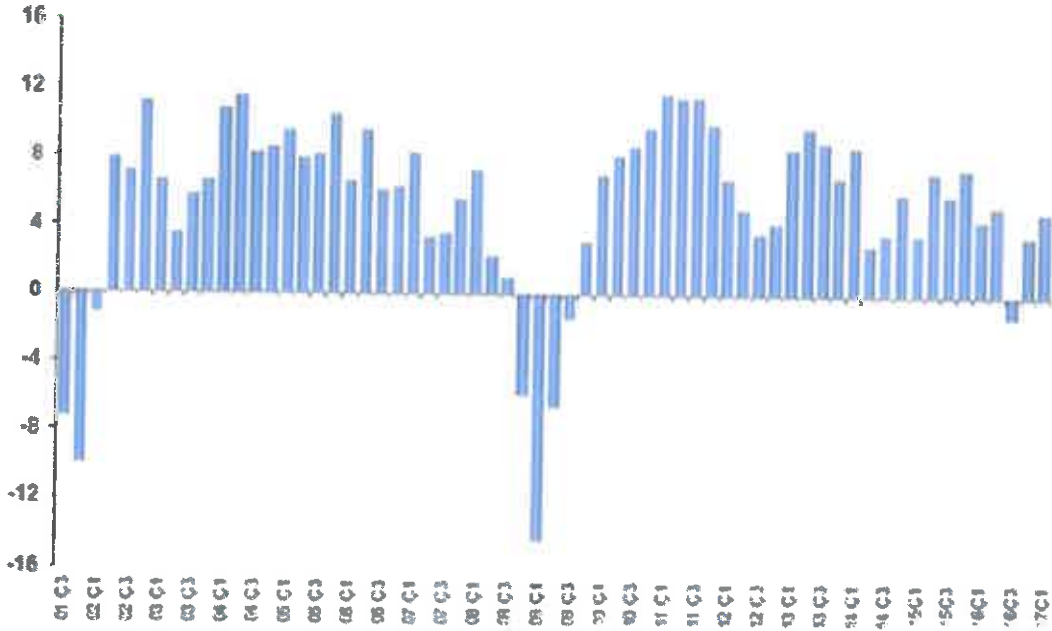


Kaynak: TCMB - Borçlanma Dairesi

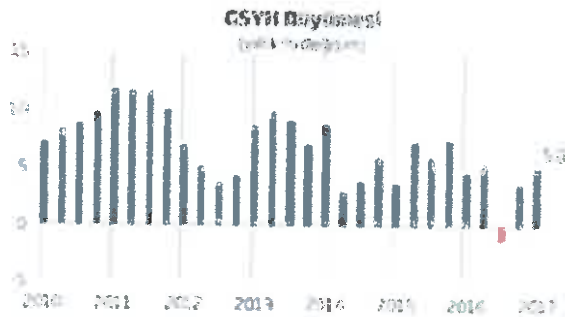
### 5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,7 artmıştır) içerisinde gerçekleşmiş olup, ikinci çeyrekte de bir önceki döneme göre GSYH %3,1 artmıştır. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 1,8 azalma olmuştur. Büyüme oranlarının tüm dünyada düştüğü ve beklentilerin altında gerçekleştiği ortamda Türkiye Ekonomisinde büyüme oranları azda olsa devam edeceği yönünde beklentiler bulunmaktadır. Türkiye 2016 büyümesi % 2,9 gelmiş olup 2017 yılı içinse yaklaşık % 5'lik bir büyüme hızı öngörülmektedir.

**Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)**  
 (Zinciflenmiş Halkın Endeksi 2009=100 Yüzde Değişim)

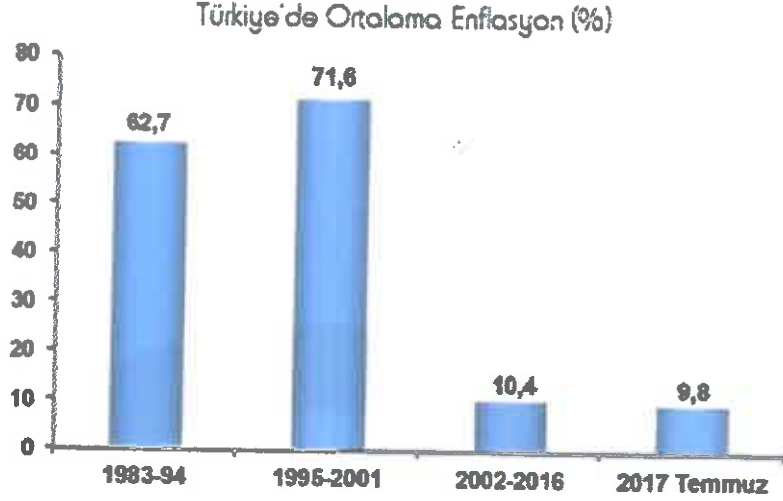


Kaynak: TÜİK



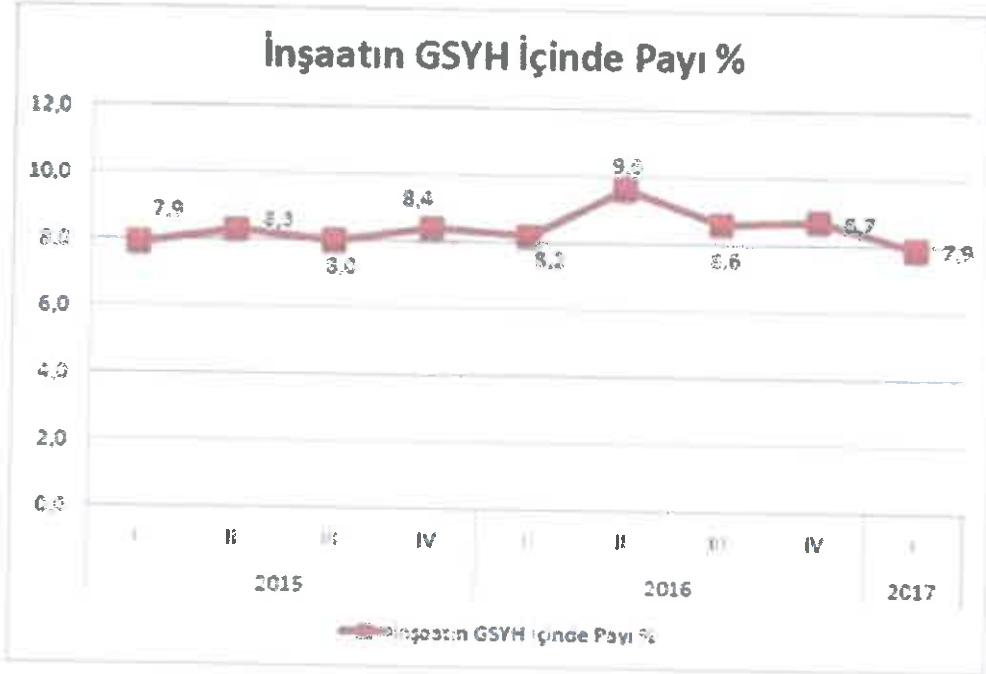
Kaynak: TÜİK Series

Ağustos 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Temmuz ayında ortalama enflasyon % 9,8 olarak gerçekleşmiştir.



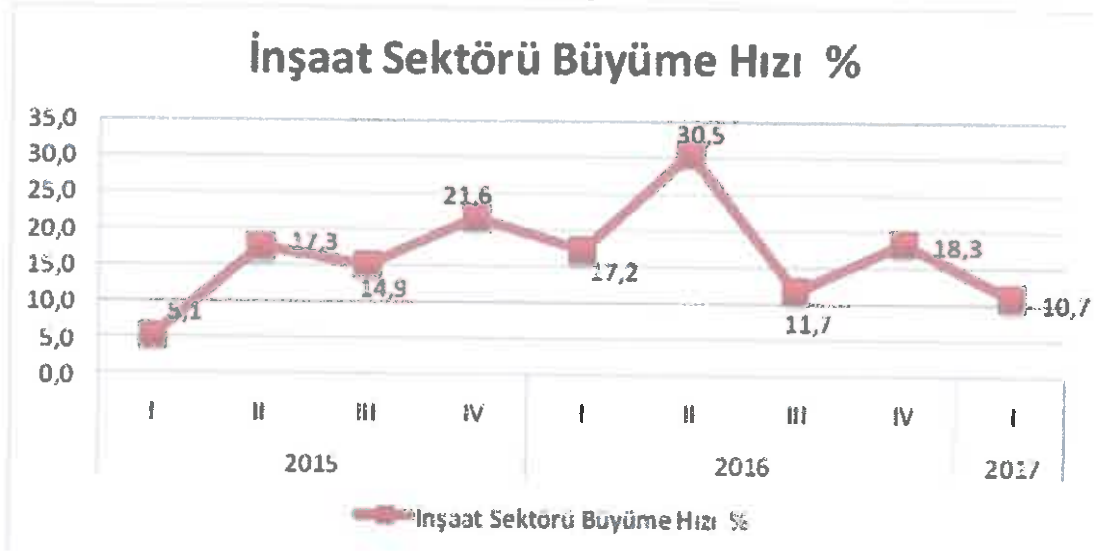
Kaynak TÜİK

### 5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



2016 yılı ikinci çeyreğindeki hızlı yükseliş gerek özel gerekse kamu sektörünün yatırımları ile talep canlanmasına bağlı olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılı 3. çeyreğinden sonra ise sektör iç gelişmelerden kaynaklı belirsizlik sürecine girmiş olmasına rağmen belli bir eğilim içinde dengeli bulmuştur. 2017 yılı I. çeyreğinde için inşaat sektörünün aldığı pay 2016 yılına göre bir miktar azalmıştır. Bu oranın yıl sonuna doğru 2016 yılını yakalaması beklenmektedir.

## İnşaat Sektörü Büyüme Oranları



Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'in % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'in oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. 2016 yılında ise bu sayıda da aşılarak konut satış rakamı ise 1.341.453 adedi bulmuştur.

Türkiye genelinde konut satışları 2017 Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 8,16 oranında artarak 770.232 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 132.439 konut satışı ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 84.788 konut satışı ile Ankara, 46.848 konut satışı ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 51 konut ile Hakkari, 78 konut ile Ardahan ve 276 konut ile Şırnak oldu.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 5,5 yüzölçümü % 7 değeri % 15,4 daire sayısı ise % 10,6 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

### Yapı Ruhsatları Ayrıntıları (2014-2016 Yılları)

Yapı ruhsatı, Ocak - Aralık 2014-2016

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015 (f)	2014 (f)	2016	2015
Bina sayısı	131 048	124 052	130 541	6,5	10,6
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	202 321 341	166 472 301	220 653 620	7,3	14,6
Değer (TL)	164 172 050 675	150 576 743 337	176 061 925 102	15,4	2,3
Daire sayısı	906 119	891 798	1 031 754	10,6	-13,6

(f) Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir

2016 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir.

### Bina İnşaatı Maliyet Endeksi Değişim Oranları

(2005=100) II. Çeyrek Nisan-Haziran 2017

	(%)					
	2016 II. çeyrek			2017 II. çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı	2,2	4,1	1,5	2,9	3,1	2,8
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı	6,4	12,1	4,7	17,1	11,5	19,0
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı	6,0	9,4	5,0	13,0	11,3	13,5

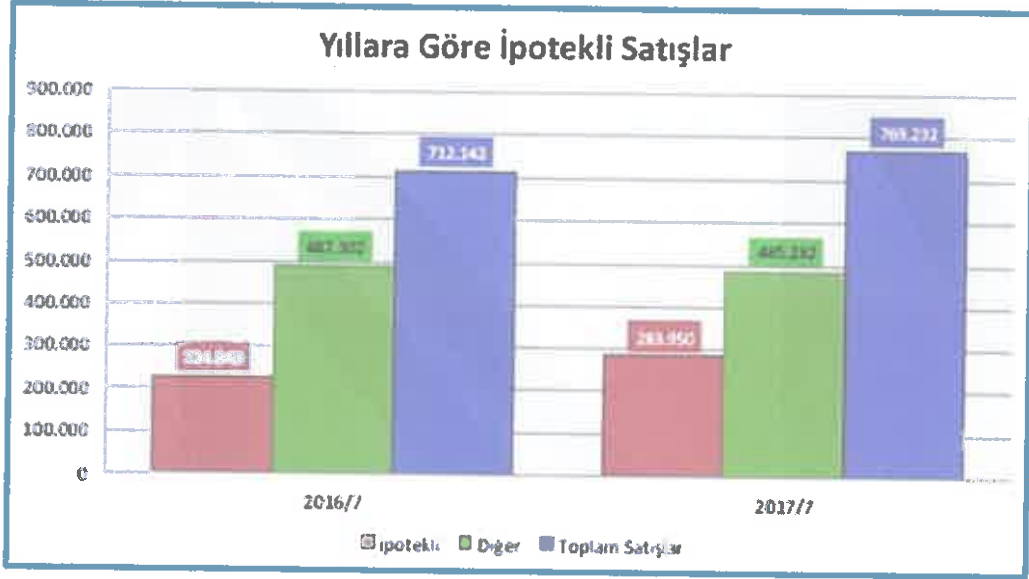
Kaynak: TÜİK

Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. 2015 yılı itibarı ile kişi başına kullanılan konut kredisi miktarı ortalama 76 bin TL’den 114 bin TL’ye ulaşmıştır. Kullanılan konut kredilerinin ortalama vadesi ise 19 ay uzayarak 91 ay olmuştur. 2015 yılının tamamında 438.167 kişi 46,8 Milyar TL’lik kredi kullanmış iken 2016 yılının ilk 9 ayında 324.113 kişi, 37,7 Milyar TL kredi kullanmıştır. 2016 yılının toplamında ise, yaklaşık 450.000 Kişinin 52 milyar TL civarında kredi kullanacağını tahmin edilmektedir.

Satış Türleri	Ortalama Satış-Adet (2011-2015)	2015 yılı Satış Rakamları(Adet)	2016 Yılı Satış Rakamları(Adet)	2015-2016 Yılları Satış Farkı
Toplam Satışlar	1.116.240	1.289.320	1.341.453	52.133
İpotekli Satışlar	368.720	434.388	449.508	15.120
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	37.013

Satış Türleri	Ortalama Satış (2011-2015)	2015 Yılı Satış Rakamları	2016 Yılı Satış Rakamları	2016 Ocak-Temmuz	2017 Ocak-Temmuz
Toplam Satışlar	1116.240	1.289.320	1.341.453	712.142	770.232
İpotekli Satışlar	363.720	434.888	419.508	224.840	283.950
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	487.302	486.282

2017 yılı ilk yedi ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 58.090 adet fazla olmuştur. Ayrıca ipotekli satışlarda da 2016 yılına göre 59.110 adet daha fazla gerçekleşmiştir.



Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %12,71 artarak 241,07 seviyesinde gerçekleşmiştir. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2017 yılı Haziran ayında 2027,46 TL/m<sup>2</sup> olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yeni konutlar fiyat endeksi(YKFE) 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,45 artarak 228,27 seviyesine ulaşmıştır.



### Konut Fiyat Endeksi Değişimi (Haziran 2016 - Haziran 2017)

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Haziran 16	213,89	0,92	13,87
Temmuz 16	217,4	1,65	13,98
Ağustos 16	219,70	1,05	14,18
Eylül 16	221,36	0,76	13,90
Ekim 16	222,45	0,48	12,86
Kasım 16	224,05	0,72	12,26
Aralık 16	225,95	0,85	12,26
Ocak 17	228,61	1,19	12,99
Şubat 17	230,14	1,11	13,33
Mart 17	233,60	1,49	13,37
Nisan 17	235,90	0,99	13,13
Mayıs 17	238,73	1,20	12,65
Haziran 17	241,07	0,98	12,71

Kaynak: TCMB

Üç büyük ilin (İstanbul-Ankara-İzmir) hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir’de sırasıyla yüzde 0,17, 0,43 ve 1,98 oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir’de sırasıyla yüzde 8,41, 9,08 ve 17,99 oranlarında artış göstermiştir.

#### 5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

##### Tehditler:

- FED’in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırımı sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye’nin mevcut durumu itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

##### Fırsatlar:

- Türkiye’deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20’ye indirilmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,

#### 5.1.4 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardı ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı gerçekleşen konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılının tamamı için de öngörümüz, konuttaki KDV indirimi, 240 ay vadeli konut satışlarının başlamış olması, konut kredisinde gayrimenkul bedelinin % 25'i alıcının karşılaması gerektiğine dair düzenlemenin değiştirilerek oranın % 20'ye çekilmesi gibi bir çok teşvikle konut satışlarının sayısının artacağı yönündedir.

## 5.2 BÖLGE ANALİZİ

### Nevşehir İli

Nevşehir, Türkiye'nin İç Anadolu Bölgesinde yer alan bir ildir.

Nevşehir, Muşkara adlı bir köy iken, şehir halini almaya başlamasından sonra, 18 yüzyılda Osmanlıca "yeni kent" anlamındaki bugünkü adını almıştır.

Nevşehir, 6429 sayılı yasa ile Nevşehir 20 Temmuz 1954 tarihinde il haline getirildi. Kırşehir ve Kırşehir'e bağlı Mucur, Avanos, Hacıbektaş (1945'te ilçe oldu), Kayseri'ye bağlı Ürgüp (1935'te ilçe oldu), Niğde'ye bağlı Arapsun (1948'de Gülşehir adını aldı) Nevşehir'in ilçeleri haline getirildi. Kozaklı ve Hamamorta köyleri Avanos'a bağlı birer köy iken birleştirilerek 1954'te Kozaklı adıyla ilçe olarak Nevşehir'e bağlandı. Kırşehir 1957'de tekrar il yapıldı. Mucur ilçesi ile beraber Nevşehir'den ayrıldı. Daha önceleri Melegübü ismi ile anılan bir bucak merkezi olan Derinkuyu 1 Nisan 1960'ta ilçe durumuna getirildi. Acıgöl kasabası ise 4 Temmuz 1987'de ilçe olmuştur.

Nevşehir, İç Anadolu Bölgesi'nde 38° 12' ve 39° 20' kuzey enlemleri ile 34° 11' ve 35° 06' doğu boylamları arasında kalır. Konya kapalı havzasında kalan Derinkuyu İlçesi dışında, bütünüyle Orta Kızılırmak Havzası'na giren İl, konum itibarıyla Türkiye'nin tam ortasında olup, yüzölçümü 5.486 km<sup>2</sup> dir. Ülke topraklarının binde 7'sini kaplar. Kızılırmak vadisinin güney yamacına kurulmuş olan il merkezinin rakımı 1.150 metredir. Erciyes, Melendiz ve Hasandağı gibi eski yanardağların kül ve lavlarının birikmesiyle oluşmuş geniş bir plato üzerinde yer alan İl alanı, doğudan Kayseri'nin Yeşilhisar, İncesu

ve Merkez, Kuzeydoğudan Yozgat'ın Boğazlıyan ve Şefaati, güney, güneybatı ve batıdan Niğde, Aksaray Merkez ve Ortaköy İlçesi ile çevrilidir.

Nevşehir ve yöresinde, karasal iklim egemendir. Yazlar sıcak ve kurak, kışlar sert ve soğuk geçmektedir.

Yağışlar daha çok ilkbahar ve sonbaharda düşmektedir. İklim özellikleri, Kızılırmak Vadisi'nden uzaklaştıkça, belirgin biçimde sertleşmektedir.

Nevşehir'de karasal iklimin bir özelliği olarak yazlar çok sıcak geçmektedir. Yıllık sıcaklık ortalaması da ovalık kesimlerde ve dağlık yörelerde farklıdır. Merkez ilçe'de en soğuk geçen aylar Ocak ve Şubat, en sıcak geçen aylar ise Temmuz ve Ağustos aylarıdır.

Nevşehir İli, doğal güzellikler bakımından, Türkiye'nin en zengin yörelerinden biridir. Yanardağ tüflerinden oluşan toprakların yüzey suları ile aşınması sonucu oluşmuş dar ve derin vadiler ve bu vadilerin eğimli yamaçlarında ortaya çıkmış ilginç şekiller yöreye çok sayıda turist gelmesine yol açmaktadır. Peribacası denen bu ilginç oluşumlara Göreme çevresinde bolca rastlanır. Ama Kızılırmak Vadisi'ne güneyden ve kuzeyden açılan, volkan tüfleriyle kaplı kesimdeki derin yan vadiler, jeolojik, jeomorfolojik ve arkeolojik özellikleri yanında zengin bitki örtüsü ve Sıcak su kaynakları ile de yörenin başlıca dinlenme yerlerini oluşturur. Genellikle bitki örtüsünden yoksun orta Kızılırmak Havzası'nda yer alan Nevşehir'de bu yeşil vadiler, turizm açısından büyük önem taşır.

Nevşehir ekonomisi tarım ve turizme dayalıdır. Nüfusun çoğunluğu tarım ve hizmetler sektöründe çalışmaktadır. İl Merkezinde ticaret; Ürgüp, Avanos, Göreme yörelerinde turizm önde gelen istihdam alanını oluşturmaktadır.

İl merkezinde gıda ve içecek sektörü ön plana çıkarken bunu inşaat, tekstil ve metal sanayi izlemektedir. Gıda sektöründe Nevşehir'de patates üretimine bağlı olarak patates cipsi üretimi alanında yeni firmalar yatırım yapmaya başlamışlardır. İl, antik çağa dayanan üzüm yetiştiriciliği ve buna bağlı içki ve gıda sanayinde her zaman farklı bir yere sahip olmuştur.

Nevşehir İli Nüfusu: 290.895'dir. Bu nüfusun %77,31'i şehirlerde yaşamaktadır (2016). İlin yüzölçümü 5.485 km<sup>2</sup>'dir. İlde km<sup>2</sup>'ye 53 kişi düşmektedir. (Bu sayı merkez ilçede 237'dir.) İlde yıllık nüfus artış oranı %1,44 olmuştur. İl merkezinin denizden yüksekliği: 1197 m.'dir.

### 5.3 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

#### Olumlu etkenler:

- o Konumu,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o İmar durumu,
- o Müşteri celbi,
- o Ana arterlere yakın olmaları,
- o Parsel üzerindeki proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- o Şehrin merkezinde konumlanması,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

#### Olumsuz etken:

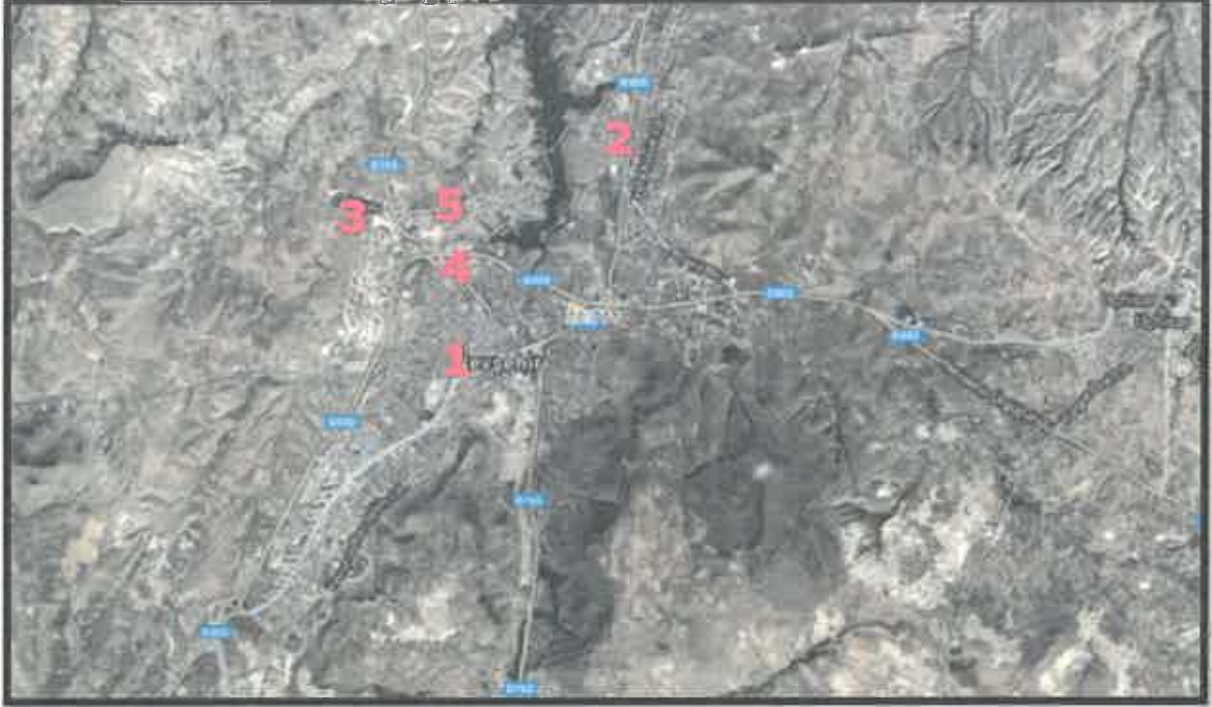
- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi.

#### 5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

<b>Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları</b>	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiş ve şerefiyede bu durumları dikkate alınmıştır.
<b>Finansman Şartları</b>	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
<b>Satış Koşulları</b>	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
<b>Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar</b>	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
<b>Pazar koşulları</b>	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
<b>Konum</b>	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerfiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilmiştir.
<b>Fiziksel Özellikler ve Haklar</b>	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
<b>Ekonomik Özellikler</b>	Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsaller bulunmamakta olup gelir yaklaşımı yönteminin uygulanması amacıyla geliştirilecek projenin analizinde kullanılacak satılık gayrimenkuller sunulmuştur. Genel olarak değerlendirme tarihi itibarıyla ulaşılan emsal bilgileri esas alınmış olup değerlendirme tarihinden farklılık gösteren emsal bilgilerinin zamana ilişkin değer farklarında ayarlama yapılmıştır.
<b>Kullanım</b>	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
<b>Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları</b>	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

### Bölgedeki satışta olan arsalar



### Bölgede satışta olan arsalar

1. Merkez'de Atatürk Bulvarı üzerinde konumlu, bitişik nizam 3 kat yapılaşma koşullarına sahip, konut + ticaret alanı yapılaşma koşullarına sahip, 106 m<sup>2</sup> alanlı parselin 300.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m<sup>2</sup> birim değeri 2.830,-TL)  
İlgili kişi / Emlak Ofisi: 0 (532) 566 81 08
2. Hacıbektaş Veli Üniversitesi yanında konumlu, Avanos Karayolu'na cepheli E:1,00, 5 kat ticari imarlı, 1.315 m<sup>2</sup> alanlı arsanın 1.300.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m<sup>2</sup> birim değeri 990,-TL)  
İlgili kişi / Emlak Ofisi: 0 (532) 463 31 24
3. Hacıbektaş Veli Üniversitesi yakınında konumlu, TAKS:0,40, 4 kat konut imarlı, 386 m<sup>2</sup> alanlı arsanın 360.000 TL son rakam ile satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim değeri 935,-TL)  
İlgili kişi / Emlak Ofisi: 0 (532) 463 31 24
4. 2000 evler Mahallesi'nde konumlu, TAKS:0,40, 4 kat konut imarlı, 550 m<sup>2</sup> alanlı arsanın 490.000 TL son rakam ile satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim değeri 890,-TL)  
İlgili kişi / Emlak Ofisi: 0 (534) 814 03 04

5. Güzelyurt Mahallesi'nde konumlu, TAKS:0,40, 4 kat konut imarlı, 720 m<sup>2</sup> alanlı arsanın 600.000 TL son rakam ile satılık olduğu öğrenilmiştir.

(m<sup>2</sup> birim değeri 835,-TL)

İlgili kişi / Emlak Ofisi: 0 (532) 451 51 34

#### **Bölgedeki satışta olan dükkanlar**

1. Kayseri Caddesi üzerinde Ürgüp Yolu Kavşağına cepheli, bodrum, zemin ve asma kattan oluşan 350 m<sup>2</sup> alanlı dükkanın 600.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

(m<sup>2</sup> birim satış değeri 1.715,-TL)

İlgili kişi / Emlak Ofisi: 0 (541) 670 03 08

2. Kayseri Caddesi üzerinde zemin kattan oluşan 90 m<sup>2</sup> alanlı ön kullanımı bulunan dükkanın 489.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

(m<sup>2</sup> birim satış değeri 5.435,-TL)

İlgili kişi / Emlak Ofisi: 0 (532) 611 95 57

3. Nevşehir Merkez'de Lale Caddesi üzerinde konumlu, bodrum, zemin ve asma kattan oluşan 495 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan dükkanın 2.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu öğrenilmiştir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri 5.050,-TL)

İlgili kişi / Emlak Ofisi: 0 (532) 463 31 24

4. Nevşehir Merkez'de Lale Caddesi üzerinde konumlu, bodrum ve zemin kattan oluşan 450 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan dükkanın 950.000,-TL bedel ile satılık olduğu öğrenilmiştir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri 2.110,-TL)

İlgili kişi / Emlak Ofisi: 0 (554) 938 82 80

5. Nevşehir Merkez'de Keçeciler Caddesi üzerinde konumlu, zemin ve asma kattan oluşan 120 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan dükkanın 300.000,-TL bedel ile satılık olduğu öğrenilmiştir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri 2.500,-TL)

İlgili kişi / Sahibinden: 0 (532) 545 47 50

#### **Bölgedeki satışta olan konutlar**

1. Yakın bölgede yeni binada ara katta konumlu, 185 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 3+1 dairenin 329.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

(m<sup>2</sup> birim satış değeri 1.780,-TL)

İlgili kişi / Emlak Ofisi: 0 (532) 740 51 03

2. Yakın bölgede yeni binada ara katta konumlu, 180 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 3+1 dairenin 300.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri 1.665,-TL)  
İlgili kişi / Emlak Ofisi: 0 (532) 451 51 34
3. Yakın bölgede yeni binada ara katta konumlu, 165 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 3+1 dairenin 300.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri 1.820,-TL)  
İlgili kişi / Sahibinden: 0 (542) 682 48 05
4. Rapor konusu taşınmazların bulunduğu projede konutlar ortalama 2.750,-TL birim bedelle satılmıştır.  
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.

## 6. BÖLÜM

## GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ

### 6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir.

Bu çerçeve kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

#### Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esas ve değerlendirme yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtılabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.



### **Gelir Yaklaşımı**

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen kârlardan türetilebilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirin uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

### **Maliyet Yaklaşımı**

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

## **6.2 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlendirilmesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlendirme gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek

bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlemeyi gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

Bu çalışmamızda;

Bu çalışmamızda;

- a. Projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde proje natamam durumda olduğundan **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- b. Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde ise **gelir indirgeme yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Zira; Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması (arsa payı belirlenirken taşınmazların şerefiyelerinin dikkate alınmaması) sebebiyle bu tür gayrimenkullerin (daire, dükkân, ofis vs.) değerlemesinde maliyet yaklaşımı yöntemi her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir.

Pazar yaklaşımı yöntemi ayrıca, gelir indirgeme yönteminde kullanılan ortalama m<sup>2</sup> satış değerlerinin tespitinde ve arsanın pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 420 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak pazar değerleri sunulmuştur.

## 7. BÖLÜM

## PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

### 7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseyse bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile projenin mevcut durumdaki pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

**I. Arsanın değeri**

**II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri**

**Not:** Bu bileşenler, arsa ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklere sahiptir. Maliyet değerinin bir diğer bileşeni de geliştirici karıdır. Ancak değerlendirme konusu projenin halihazır inşaat seviyesinin düşük olmasından dolayı geliştirici karı dikkate alınmamıştır.

**7.1.1 Arsanın değeri:**

Arsanın değerinin tespitinde pazar yaklaşımı ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

**7.1.1.1 Pazar yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç**

Bu yöntemde arsa bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsası için m<sup>2</sup> birim değeri belirlenmiştir.

Değerlemede; lokasyon bakımından rapor konusu taşınmaza emsal teşkil edebilecek tüm satılık arsa emsalleri dikkate alınmıştır.

## PAZAR ANALİZİ

Taşınmazın pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal taşınmazların sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal taşınmazlar; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		<b>Oran Aralığı</b>
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

## **Arsa Emsal Analizi**

	<b>Emsal 1</b>	<b>Emsal 2</b>	<b>Emsal 3</b>	<b>Emsal 4</b>	<b>Emsal 5</b>
<b>Yüzölçümü (m<sup>2</sup>)</b>	106	1.315	386	550	720
<b>m<sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)</b>	2.830	990	935	890	835
<b>İmar durumu</b>	Konut +Ticaret	Ticaret	Konut	Konut	Konut
<b>Yapılaşma şartı (Emsal vs.)</b>	Bitişik Nizam 3 kat	E: 1,00	Taks:0,40 4 kat	Taks:0,40 4 kat	Taks:0,40 4 kat
<b>Mülkiyet durumu düzeltmesi</b>	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0
<b>Lokasyon düzeltmesi</b>	- % 5	% 25	% 75	% 85	% 85
<b>Büüklük / Fiziksel özellik düzeltmesi</b>	- % 50	- % 25	- % 35	- % 35	- % 30
<b>İmar durumu düzeltmesi</b>	% 0	% 0	% 10	% 10	% 10
<b>Yapılaşma şartı düzeltmesi</b>	% 100	% 200	% 100	% 100	% 100
<b>Pazarlık payı</b>	Var - % 5	Var - % 5	Yok	Var - % 5	Var - % 5
<b>Ayarlanmış değer (TL)</b>	2.555	2.645	2.340	2.235	2.260
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	<b>~ 2.400</b>				

### Konut Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
<b>Kullanım Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	---	---	---	---
<b>m<sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)</b>	1.780	1.665	1.820	2.750
<b>Mevcut Kullanım Fonks.</b>	Konut	Konut	Konut	Konut
<b>Lokasyon düzeltmesi</b>	% 50	% 50	% 30	% 0
<b>Proje niteliği düzeltmesi</b>	% 30	% 30	% 30	% 0
<b>Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi</b>	- % 20	- % 20	- % 20	% 0
<b>Pazarlık payı</b>	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Yok
<b>Ayarlanmış değer (TL)</b>	2.640	2.470	2.340	2.750
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	~ 2.550			

**Not:** Nevşehir il genelinde ofis nitelikli emsal taşınmaz bulunmamaktadır. Bu sebeple ofis nitelikli taşınmazların ortalama emsal değeri için konut nitelikli taşınmazların yaklaşık %10 fazlası (2.750,-TL) takdir edilmiştir.

### Dükkan Pazar Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
<b>Kullanım Alanı</b>	350	90	495	450	120
<b>m<sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)</b>	1.715	5.435	5.050	2.110	2.500
<b>Mevcut Kullanım Fonks.</b>	Dükkan	Dükkan	Dükkan	Dükkan	Dükkan
<b>Mülkiyet durumu</b>	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
<b>Lokasyon düzeltmesi</b>	% 60	% 20	- % 10	- % 5	- % 10
<b>Proje niteliği düzeltmesi</b>	% 40	% 40	% 40	% 40	% 40
<b>Büyükölçü düzeltmesi</b>	% 40	% 0	% 50	% 45	% 20
<b>Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi</b>	- % 10	- % 10	- % 10	- % 5	- % 10
<b>Pazarlık payı</b>	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
<b>Ayarlanmış değer</b>	4.600	7.805	8.160	3.670	3.230
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	~ 5.500				

**Not:** Emsal analizi proje bünyesindeki ortalama 94 m<sup>2</sup> dükkan alanına göre yapılmıştır.

## ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle değerlemeye konu proje parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m<sup>2</sup> birim değeri ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
70	771	29.541,40	2.400	70.900.000

### 7.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Gelir indirgeme yöntemi ile arsanın toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazların risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

**a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri**

**b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri**

## I - PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

### Projelere ilişkin veriler ve varsayımlar

- Değerleme konusu taşınmazın üzerinde geliştirilecek proje için, mimari projeler hazırlanmış ve yapı ruhsatları alınmıştır. Yapı ruhsatlarından elde edinilen verilere toplam inşaat alanı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
70 / 771	A1	07.03.2016	135	57	11.619	IV-A
	A2		136	49	9.775	IV-A
	A3		137	37	7.558	IV-A

	A4		138	37	7.639	IV-A
	A5		139	45	10.719	IV-A
	B1		140	57	10.627	IV-A
	B2		141	51	9.583	IV-A
	C		142	62	11.282	IV-A
	D		143	25	6.960	IV-A
	E		144	-	16.595	III-A
<b>TOPLAM</b>				<b>420</b>	<b>102.357</b>	

- Proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin fonksiyonlarına göre toplam satış alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

<b>TİP</b>	<b>TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m<sup>2</sup>)</b>	<b>ADEDİ</b>
Konut	60.240,61	346
Ofis	3.128,06	20
Dükkan	8.425,79	54
<b>GENEL TOPLAM</b>	<b>71.794,46</b>	<b>420</b>

- Parsel üzerinde gerçekleştirilecek projenin sahibi Emlak Konut GYO A.Ş.'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. ile yapılan görüşmede projenin anahtar teslim götürü bedeli usulü yapılacağı bilgisi alınmıştır.
- Ayrıca rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Proje anahtar teslim götürü bedeli usulü olmasından dolayı tüm maliyete Emlak Konut GYO A.Ş. katlanmaktadır.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatına göre yapı sınıfı III-A ve IV-A'dır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı m<sup>2</sup> birim maliyet listesine göre yapı sınıfı III-A olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 694,-TL ve IV-A olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 882,-TL'dir. Bölgede yapılan incelemelerde ve rapor konusu projenin mahal listesi ve inşaat kalitesi incelendiğinde çevre düzenlemesi dahil maliyetlerin % 25 - 30 arası bir oranında arttığı gözlenmiştir. Bu durumda inşaat birim maliyeti ortalama 1.100,-TL olarak kabul edilmiştir.
- Projenin mevcut durumda inşaat seviyesinin yaklaşık olarak %54,09 olduğu öğrenilmiş olup inşaatını yaklaşık 2018 yılı sonunda bitirileceği kabul edilmiştir. Bölge genelinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaza benzer inşaat özelliklerine ve

büyüklüğüne sahip projelerin yaklaşık ortalama 2 ila 3 yıl içerisinde inşaat işlerinin tamamlandığı gözlenmiştir. Yıllara yaygın inşaat oranları ise şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin inşaat tamamlanma oranlarından yararlanılarak belirlenmiştir.

- İnşaat birim maliyetleri belirlenirken Çevre ve Şehircilik Bakanlığının her yıl yayınladığı inşaat birim maliyet tabloları dikkate alınmış ve proje bazından bölgedeki çeşitli müteahhit firmalardan da görüşler alınmıştır. 2013-2017 yıllarında yayınlanan inşaat birim maliyet tabloları incelendiğinde inşaat birim maliyet değerlerinin yıllara göre % 6-8 arasında arttığı (KAYNAK: 2013 - 2016 yıllarına ait Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İnşaat Birim Maliyet Tabloları) gözlenmiştir. Ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş. ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) ile yapılan görüşmelerde ve ortak çalışmalarda alt ve orta gruba hitap eden projelerdeki maliyet değerlerinin yıllara göre çok artış göstermediği yönünde periyodik olarak bilgiler temin edilmektedir. Bu nedenle gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2018 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 8 oranında artacağı öngörülmüştür.

- **İnşaatın Gerçekleşme Oranı:**

Proje inşaatına 2017'de devam edilip 2018'de tamamlanması planlanmaktadır.

İnşaat işlerinin yıllara göre aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2017	2018
İnşaat gerçekleşme oranı	% 60	% 40

**Not:** Projenin halihazırda genel inşaat seviyesi % 54,09'dur. Bu oranın yıl sonuna kadar % 60 mertebesinde olacağı varsayılmıştır. Kalan kısmın ise 2018 yılı içerisinde tamamlanacağı öngörülmüştür.

- **İskonto Oranı Hesaplaması:**

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

**Risksiz Getiri Oranı**

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2015-2017 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 10 civarındadır.



### **Risk Primi**

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir: % 10 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 13 İskonto oranı. Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

- **Maliyet Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

### **Ulaşılan değer:**

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin maliyetinin bugünkü finansal değeri **108.727.231,-TL (~ 108.725.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

## **II - PROJE HASILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ**

⇒ Satılabilir konut ve dükkan alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

<b>TİP</b>	<b>TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m<sup>2</sup>)</b>	<b>ADEDİ</b>
Konut	60.240,61	346
Ofis	3.128,06	20
Dükkan	8.425,79	54
<b>GENEL TOPLAM</b>	<b>71.794,46</b>	<b>420</b>

- Emsal analizi bölümünde bu projedeki konutların ortalama m<sup>2</sup> satış değeri **2.550,-TL**, ofislerin ortalama m<sup>2</sup> satış değeri **2.750,-TL** ve dükkanların ortalama m<sup>2</sup> satış değeri ise **5.500,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 – 20 arasında değişmektedir. Rapor konusu proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin de m<sup>2</sup> başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

	Konutlar için	
	2017	2018
Satış gerçekleşme oranı	% 90	% 10

**Not:** Rapor tarihi itibariyle 346 adet konuttan 305 adedi (% 88) satılmıştır. Yıl sonuna kadar bu oranın % 90 mertebelerinde olacağı kabul edilmiştir.

	Ofisler için	
	2017	2018
Satış gerçekleşme oranı	% 0	% 100

**Not:** Rapor tarihi itibariyle 20 adet ofisten hiç satılan olmamıştır.

	Dükkanlar için	
	2017	2018
Satış gerçekleşme oranı	% 55	% 45

**Not:** Rapor tarihi itibariyle 54 adet dükkandan 28 adedi (% 52) satılmıştır. Yıl sonuna kadar bu oranın % 55 mertebelerinde olacağı kabul edilmiştir.

• **İskonto Oranı :**

İskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

• **Hasılat Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

**Ulaşılan değer:**

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **203.856.574,-TL (~ 203.855.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

### **İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle Ulaşılan Sonuç:**

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle hesaplanan "projenin satış hâsılatının" ve "proje geliştirme maliyetinin" bugünkü değerlerinin farkından ortaya çıkan değer (geliştirilmiş arsa değeri) aşağıdadır. (Bkz. Ekler – İNA tablosu)

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	203.855.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 108.725.000
<b>GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ</b>	<b>95.130.000</b>

### **7.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ**

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	70.900.000,-TL
Gelir İndirgeme	95.130.000,-TL
<b>Uyumlaştırılmış Değer</b>	<b>70.900.000,-TL</b>

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşıdığından hareketle nihai değer olarak **pazar yaklaşımı yöntemi** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değeri **70.900.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

### 7.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
70/771	A1	11.619	IV-A	1.100	12.780.000
	A2	9.775	IV-A	1.100	10.755.000
	A3	7.558	IV-A	1.100	8.315.000
	A4	7.639	IV-A	1.100	8.405.000
	A5	10.719	IV-A	1.100	11.790.000
	B1	10.627	IV-A	1.100	11.690.000
	B2	9.583	IV-A	1.100	10.540.000
	C	11.282	IV-A	1.100	12.410.000
	D	6.960	IV-A	1.100	7.655.000
	E- Otopark	16.595	III-A	865	14.355.000
<b>GENEL TOPLAM</b>					<b>108.695.000</b>

Hâlihazırda proje bünyesinde; tüm blokların büyük ölçüde kaba inşaatlarının tamamlanmış olduğu görülmüştür. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 54,09 mertebesinde. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 54,09 x 108.695.000,-TL = (58.793.125,50 TL) **58.795.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

#### 7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri .....: 70.900.000,-TL

İnşai yatırımların değeri .....: 58.795.000,-TL olmak üzere

**Projenin mevcut durumuyla pazar değeri 129.695.000,-TL'dir.**

## 8. BÖLÜM

### PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **203.855.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

## 9. BÖLÜM

### TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Taşınmaz için şirketimiz tarafından daha önceden hazırlanmış herhangi bir gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

## 10. BÖLÜM

## SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	<b>129.695.000</b>	<b>33.596.000</b>
<b>Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri</b>	<b>203.855.000</b>	<b>52.807.000</b>

(\*) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,8604 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin mevcut durumuyla KDV dahil toplam pazar değeri ise 153.040.100,-TL'dir.

**Rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 10 Kasım 2017

(Ekspertiz tarihi: 06 Kasım 2017)



Onur KAYMAKBAYRAKTAR  
İnşaat Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Serkan KARAKAŞ  
Harita Mühendisi  
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

**Eki:**

- Uydu görünüşleri
- Fotoğraflar
- İNA tabloları
- Takyidat yazısı ve tapu sureti
- İmar durumu yazısı ve planı örneği
- Yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi, onaylı bağımsız bölüm listesi ve tahsisli alan planları
- Bağımsız bölüm bazından pazar değeri tablosu
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri