

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



NEVŞEHİR EMLAK KONUTLARI PROJESİ  
Merkez / NEVŞEHİR

2016/0292

26.08.2016

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.



İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 08.08.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 26.08.2016 tarihinde, 20160292 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan Sorumlu Değerleme Uzmanları Dilara DİNÇYÜREK ve Bülent YAŞAR'ın beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

## BEYANIMIZ

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

beyan ederiz.

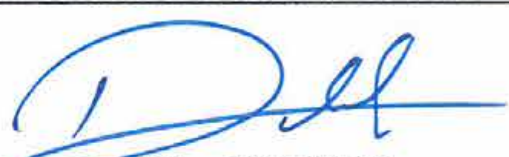



## YÖNETİCİ ÖZETİ

<b>RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER</b>	
<b>GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER</b>	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>RAPORU HAZIRLAYAN</b>	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
<b>SÖZLEŞME TARİHİ</b>	08.08.2016
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	23.08.2016
<b>RAPOR TARİHİ</b>	26.08.2016
<b>RAPOR NO</b>	2016/0292
<b>GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER</b>	
<b>ADRESİ</b>	Emek Mahallesi, Saatçi Hoca Caddesi, No:81 Merkez / NEVŞEHİR
<b>KOORDİNATLARI</b>	38.629730°, 34.724708°
<b>TAPU BİLGİLERİ</b>	Nevşehir İli Merkez İlçesi Yeni Mahalle 70 Ada 771 Nolu Parsel (Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.)
<b>İMAR DURUMU</b>	Rapor konusu taşınmaz 1/1.000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında "Ticaret Üzeri Konut Alanı" olarak belirlenmiş sahada kalmaktadır. E=3.00 (Bkz. Madde 4.3.)
<b>ÇALIŞMANIN TANIMI</b>	Yukarıda lokasyonu belirtilen Nevşehir Emlak Konutları Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 16 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
<b>Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri</b>	74.213.000,00	25.242.517,01
<b>Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri</b>	167.265.531,43	56.893.037,90
<b>Parselin Değeri</b>	70.899.360,00	24.115.428,57
<b>16 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri</b>	5.718.100,00	1.944.931,97
<b>16 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri</b>	5.775.281,00	1.964.381,29

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,94 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m<sup>2</sup>'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m<sup>2</sup>'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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



## Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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



## İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	10
3.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	10
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	11
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	11
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	11
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	11
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	12
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	12
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	12
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	12
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	13
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	13
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	13
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	15
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	16
4.1.	Değer Tanımları.....	16
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer).....	16
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	16
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	16
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	17
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	17
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	17

4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	17
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	18
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları .....	18
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar .....	18
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) .....	18
4.3.2.	Varsayımlar .....	19
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) .....	19
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	20
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) .....	20
4.3.6.	Şerefiye .....	20
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri .....	20
4.3.8.	Rapor Tarihi .....	20
<b>BÖLÜM 5</b>	<b>GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....</b>	<b>21</b>
5.1.	Türkiye Demografik Veriler .....	21
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü .....	22
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış .....	25
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	26
<b>BÖLÜM 6</b>	<b>DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....</b>	<b>28</b>
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	28
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri .....	30
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç .....	30
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	30
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	31
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	32
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç .....	32
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	33
<b>BÖLÜM 7</b>	<b>DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....</b>	<b>34</b>



**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 26.08.2016 tarihinde, 2016/0292 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Yeni Mahalledeki 70 Ada 771 Nolu parsel üzerinde yer alan Nevşehir Emlak Konutları Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam değeri ile proje kapsamındaki 16 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

**1.3. Raporu Hazırlayanlar**

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

**1.4. Değerleme Tarihi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 26.08.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

**1.5. Dayanak Sözleşmesi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 08.08.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

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

## 2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

- ÜNVANI** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
- ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak  
Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
- İLETİŞİM** : 0 216 573 96 96 (Tel)  
0 216 577 75 34 (Faks)  
[info@atakgd.com.tr](mailto:info@atakgd.com.tr) (e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 14.04.2011
- SERMAYESİ** : 300.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO'SU** : 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
- İZİNLER/YETKİLERİ** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.



## 2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

### MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	:Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) <a href="mailto:info@emlakkonut.com.tr">info@emlakkonut.com.tr</a> (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

## 2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Yeni Mahalle sınırlarındaki 70 ada 771 nolu parsel üzerinde yer alan Nevşehir Emlak Konutları Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir . Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 16 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



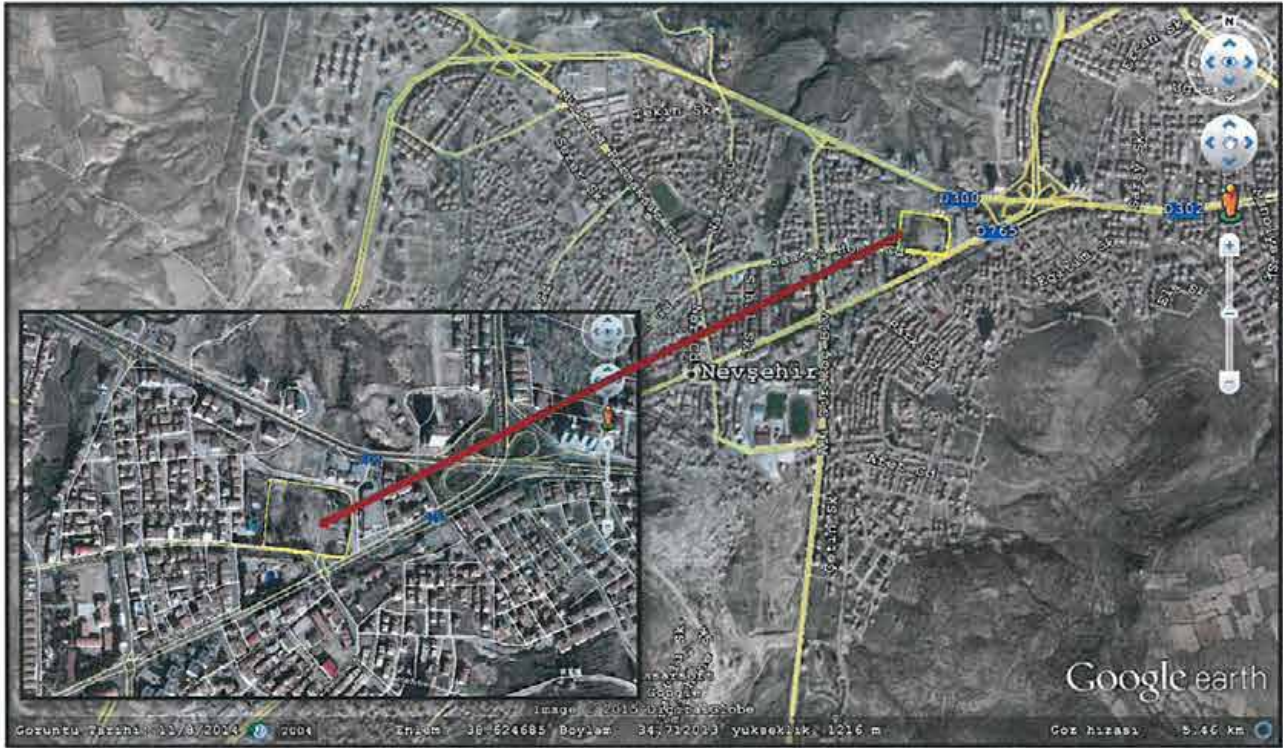
### 3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

Değerleme konusu taşınmaz Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Yeni Mahallesi, Saatçi Hoca Caddesi No:81 posta adresinde yer alan ve tapu sicilinde Yeni Mahalle 70 ada 771 parsel numarası ile kayıtlıdır.

Taşınmaz kent merkezinin doğusunda Otogarın ve Ordu Evinin arkasında yer almaktadır. Taşınmazlar güneyde Kayseri Caddesi, güneydoğuda Saatçi Hoca Caddesi ile çevrilidirler. Ayrıca batı cephesinde Vali Konağı ile komşudur.

Taşınmazın yakın çevresinde Ordu Evi, Vali Konağı, Otogar gibi belirgin yerler bulunmaktadır.

Taşınmaza ulaşım Kayseri Caddesi ve Necip Fazıl Kısakürek Caddesi üzerinden sağlanmaktadır. Ulaşım rahat ve alternatiflidir. Bölge ve parsel her türlü kentsel altyapı hizmetinden yararlanmaktadır.





### 3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapora konu parselin TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre mülkiyet bilgileri aşağıda sunulmuştur. Tapu kayıt belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

İLİ : NEVŞEHİR  
İLÇESİ : MERKEZ  
MAHALLESİ : YENİ  
MEVKİİ : DEĞİRMENDERESİ  
MALİKİ - HİSSESİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. – Tam

ADA	PARSEL	NİTELİĞİ	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	CİLT	SAHİFE	YEVMIYE	TAPU TARİHİ
70	771	ARSA	29.541,40	44	4316	543	13.01.2016

**Not:** Parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerinde 16 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

#### 3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

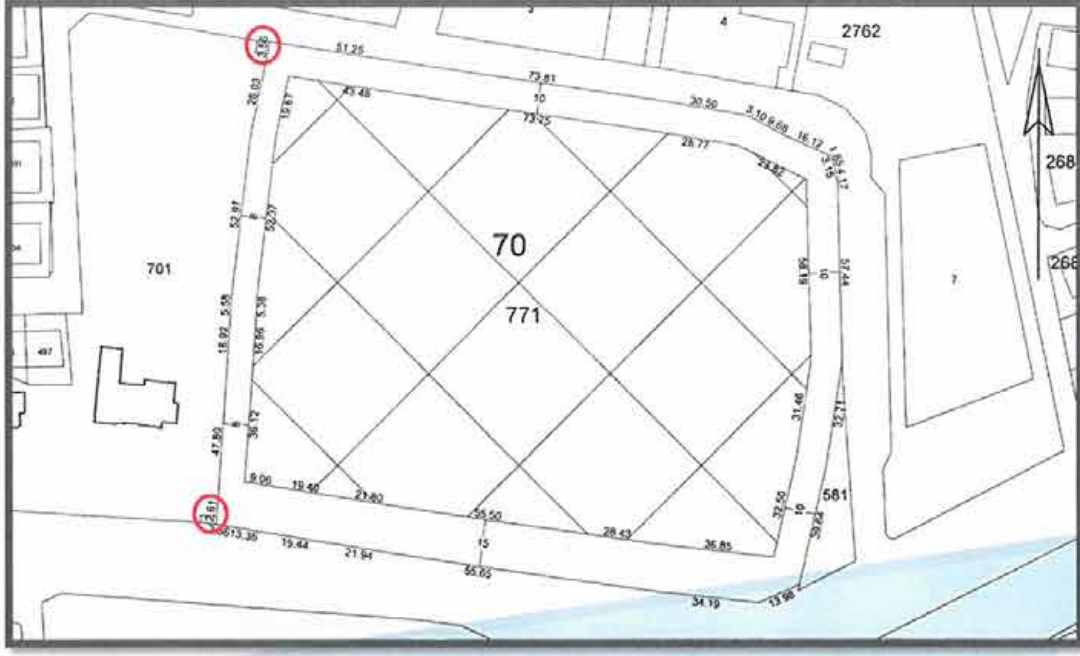
TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, not vb. bulunmamaktadır.

Tapu incelemesi itibarıyla rapor konusu taşınmaz üzerinde yer alan projenin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “**proje**” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

#### 3.3. Parselin İmar Bilgisi

Nevşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü’nde yapılan incelemede rapor konusu parselin 01.04.2011 onama tarihli 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Tadilat paftasında yer aldığı bu plan kapsamında “**Ticaret Üzeri Konut Alanı**” lejantında sahip olduğu öğrenilmiştir. Taşınmaz Emsal=3.00 yapılaşma yoğunluğuna sahip olarak 15 m. ön bahçe, 8 m. yan bahçe ve 10 m. arka bahçe mesafesi içerisinde yapılaşma hakkına sahiptir. Ayrıca mevcut imar plan notlarında 06.06.2016 tarihinde askıdan inen plan notu değişikliği yapılmıştır. Buna göre parsel, 3194 sayılı kanununun planlı alanlar TİP imar yönetmeliğine göre yapılaşabilecektir. Parselin imar pafta örneği aşağıda gösterilmiştir.





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

#### 3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Nevşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde konumuz taşınmazların geldisi olan 70 Ada 729 Parselin 14.07.2008 tarihinde T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına satış işlemi ile tescil edildiği, 03.09.2015 tarihinde ise ifraz olarak 70 Ada 771, 772 ve 773 parseller olarak tescil edildikleri tespit edilmiştir. Rapor konusu 70 ada 771 nolu parcel en son 13.01.2016 tarihinde 543 yevmiye numarası ile Emlak Konut Gayrimenkul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış sureti ile tescil olmuştur.

#### 3.4.2 Belediye İncelemesi

Nevşehir Belediyesinde yapılan incelemelere göre rapor konusu parselin bulunduğu bölge 2007 tarihinde onaylanmış Uygulama İmar Planına göre parselin emsali 2,50 iken 2010 yılında emsal 3.00'e çıkarılmış ve plan notları eklenmiştir. 01.04.2011 tarihinde 1/1000 ölçekli uygulama imar planı tadilatı yapılarak onanmıştır. Son olarak imar plan notlarında 06.06.2016 tarihinde askıdan inen değişiklik ile yapılaşma kriterlerinde 3194 sayılı kanununun planlı alanlar TİP imar yönetmeliği hükümleri getirilmiştir.

#### 3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parsellerin geldisi olan 31.084 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip 70 Ada 729 parselin 03.09.2015 tarihinde ifraz olarak 29.541,40 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 70 Ada 771 parsel, 14.51,00 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 772 parsel ve 11.59,00 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 773 parseller olarak tescil edildikleri tespit edilmiştir.



### 3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde ticaret üniteleri bulunan konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

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

Sıra No	Ada Parsel	Blok	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Toplam BB Adedi	Toplam Kat Adedi
1	70/771	A1	7.3.2016	135	4A	11,619	57	14
2		A2		136	4A	9,775	49	12
3		A3		137	4A	7,558	37	10
4		A4		138	4A	7,639	37	10
5		A5		139	4A	10,719	45	13
6		B1		140	4A	10,627	57	15
7		B2		141	4A	9,583	51	15
8		C		142	4A	11,282	62	15
9		D		143	4A	6,960	25	7
10		E		144	3A	16,595	0	3
						102,357		

### 3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Ruhsat tarihi itibarıyla; ilgili kanun gereğince taşınmazın yapı denetim işleri Fatih Mahallesi 309 Sokak Yaşam İnşaat Sitesi D Blok No:8 İç Kapı No:1 Ürgüp / Nevşehir adresinde bulunan NEVŞEHİR KAPADOKYA YAPI DENETİM LTD. ŞTİ. tarafından sağlanmaktadır.

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

### 3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parselin konumları, fiziksel özellikleri, büyüklükleri, mevcut imar durumları ve yasal izinleri dikkate alındığında parsel üzerinde bünyesinde ticari üniteler barındıran “Konut Projesi” inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

### 3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmaz için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 16 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlendirilmede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.





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

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

### 3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Nevşehir Emlak Konutları Projesi"nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "Proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

### 3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu taşınmaz; Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Emek Mahallesi sınırlarında yer alan ve tapu sicilinde Yeni Mahalle 70 ada 771 parsel numarası ile kayıtlı arsadır.
- Parsel 29.541,40 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir.
- Arazi güneydoğu cephede yol kotu seviyesinde, parselin diğer kenarlarında düzensiz olmakla birlikte yol kotundan yaklaşık 1m yüksekliktedir.
- Parsel dikdörtgene yakın geometrik şekle sahiptir.
- Parsel mevcut durumda boştur. Üzerinde herhangi bir yapılaşma mevcut değildir.
- Mahallinde parsellerin güney sınırını yaklaşık 1m yüksekliğinde taş duvar, (doğudan batıya doğru duvarın yüksekliği yaklaşık 2m'ye kadar artmaktadır.) Batı kenarının Vali Konağının bahçe duvarı ve çitleri, kuzey ve doğu sınırını istinad duvarı şeklinde düzensiz örülmüş taş duvar oluşturmaktadır.
- Taşınmaz için yasal izinler alınmıştır.
- Emlak Konut Nevşehir Evleri Projesi kapsamında A1, A2, A3, A4, A5, B1, B2,C ve D olmak üzere toplam 9 adet blok yer almaktadır.
- Alınan ruhsat bilgilerine göre toplam 420 adet bağımsız bölüm; "mesken", "ofis ve işyeri", "garaj" niteliği ile ruhsatlandırılmıştır. Bağımsız bölümlerin özellikleri ve sayıları aşağıda tabloda gösterilmiştir.

Blok	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Ofis İşyeri	Mesken	Garaj	B.B. Niteliği	BB Adedi	Toplam Kat Adedi
A1	7.3.2016	135	4A	9,349	-	8,172	-	Mesken	48	14
					801	-	-	Ofis ve İşyeri	9	
A2		136	4A	9,775	-	6,804	-	Mesken	40	12
					511	-	-	Ofis ve İşyeri	9	
A3		137	4A	7,558	-	5,274	-	Mesken	32	10
					357	-	-	Ofis ve İşyeri	5	



A4	138	4A	7,639	-	5,274	-	Mesken	32	10
				358	-	-	Ofis ve İşyeri	5	
A5	139	4A	10,719	-	7,412	-	Mesken	44	13
				869	-	-	Ofis ve İşyeri	1	
B1	140	4A	10,627	-	6,665	-	Mesken	44	15
				675	-	-	Ofis ve İşyeri	13	
B2	141	4A	9,583	-	6,665	-	Mesken	44	15
				343	-	-	Ofis ve İşyeri	7	
C	142	4A	11,282	-	8,430	-	Mesken	62	15
D	143	4A		3,479	-	-	Ofis ve İşyeri	25	7
E	144	3A	16,595	-	-	14,364	Garaj	0	3
				93,127	7,393	54,696	14,364		

- Proje kapsamında yer alan ünitelerin blok bazında nitelikleri ve sayıları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Blok No	Kat Sayısı	Ünite Sayısı	Konut (1+1)	Konut (2+1)	Konut (3+1)	Konut (4+1)	Dükkan	2 Katlı Dükkan	Ofis
A1	13	57	0	0	26	22	4	5	0
A2	11	49	0	0	22	18	9	0	0
A3	9	37	2	0	16	14	5	0	0
A4	9	37	2	0	16	14	5	0	0
A5	12	45	0	0	26	18	1	0	0
B1	14	57	0	0	31	13	13	0	0
B2	14	51	0	0	31	13	7	0	0
C	13	62	1	35	0	26	0	0	0
D	6	25	0	0	0	0	5	0	20
<b>TOPLAM</b>		<b>420</b>	<b>5</b>	<b>35</b>	<b>168</b>	<b>138</b>	<b>49</b>	<b>5</b>	<b>20</b>

- Proje kapsamında yer alan ünitelerin tiplerine göre alan ve toplam alan bilgileri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada Parsel	Ünite Tipi	Ünite Sayısı	Satışa Esas Brüt Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Toplam Alan (m <sup>2</sup> )
70/771	1+1	5	83.11 - 100.01	432.49
	2+1	35	119.84 - 122.36	4,247.64
	3+1	168	151.52 - 177.97	27,513.10
	4+1	138	194.16 - 210.45	28,047.38
	Dükkan	49	29.03 - 917.85	4,501.39
	2 Katlı Dükkan	5	71.46 - 186.89	583.45
	Ofis	20	134.68 - 172.25	3,128.06
		<b>420</b>		<b>68.453.51</b>

- Emlak Konut GYO A.Ş. yetkilerinin talebi doğrultusunda tarafımıza sunulan onaylı bağımsız bölüm listesine göre 70 ada 771 nolu parselde 16 adet ünitenin değerlemesinin yapılması talep edilmiştir.
- Değerleme konusu 16 adet bağımsız bölüm Nevşehir Emlak Konutları Projesi kapsamında A1, A2, A3, A4, A5, B1, B2 ve C bloklarında yer almaktadır.
- Proje bünyesinde değerlendirilmesi talep edilen ve bağımsız bölüm listesi gönderilen parsellerin 2.838,28 m<sup>2</sup> toplam satılabilir alanı mevcuttur. Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır.
- Proje bünyesinde bağımsız bölüm listesi ibraz edilen parselin daire tipleri ve adetleri parsel bazında aşağıda sunulmuştur.

ADA/PARSEL NO	DAİRE TİPİ	DAİRE SAYISI	SATIŞA ESAS BRÜT KULLANIM ALANI (M <sup>2</sup> )
70/771	3+1	12	2.060,50
	4+1	4	777,78

- Emlak Konut GYO A.Ş.'nden alınan hak ediş bilgileri doğrultusunda rapor konusu parsel üzerinde geliştirilen projede genel inşaat seviyesinin %4,04 olduğu öğrenilmiştir. Bu bilgidен hareketle mevcut durum değerlendirilmiştir.

### 3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

#### Olumlu Özellikler

- İmar uygulaması görmüş olması,
- İl merkezine yakın olması, çevreyolu ve alternatif ulaşım yollarına yakın olması,
- Ürgüp, Göreme turizm bölgesine çok yakın olması

#### Olumsuz Özellikler

- Parselin ana cadde cephesinin olmaması, Parselin cephe aldığı imar yollarının dar olması, yapılacak projenin bölgenin trafik altyapısına olumsuz etkisinin olması, Bölgenin henüz gelişimini tamamlamamış olması.



## **BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR**

### **4.1. Değer Tanımları**

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

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

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

#### **4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)**

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

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

#### **4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri**

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

#### **4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)**

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

<sup>1</sup> UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat



#### 4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

#### 4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

##### 4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

##### 4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

##### Direkt Kapitalizasyon

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

##### Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

<sup>2</sup> UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

<sup>3</sup> UDES - Uluslararası Değerleme Standartları



edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirilmesine ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

#### 4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

#### 4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

#### 4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

##### 4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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



- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlemede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

#### **Risksiz Getiri Oranı**

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

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

#### **Risk Primi**

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

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

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

#### **4.3.2. Varsayımlar**

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

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

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



#### 4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

#### 4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

#### 4.3.6. Şerefiye

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

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

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

#### 4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

#### 4.3.8. Rapor Tarihi

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

### 5.1. Türkiye Demografik Veriler<sup>4</sup>

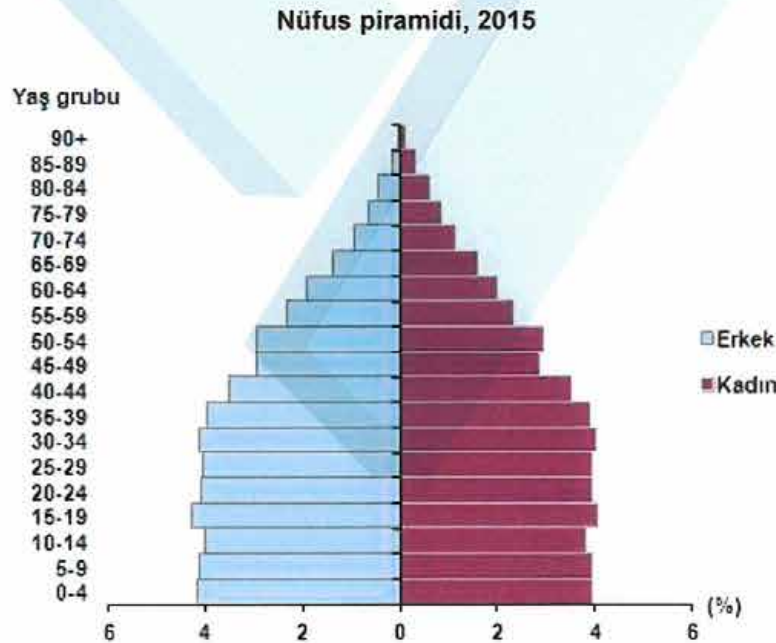
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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

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

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

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



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



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53 milyon 359 bin 594 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24'e (18 milyon 886 bin 220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2'ye (6 milyon 495 bin 239 kişi) yükseldi.

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

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

## 5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

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

2015 yılında iktisadi faaliyette beklentilerin üzerinde bir büyüme gerçekleşmiştir. Jeopolitik riskler ve küresel ekonomideki yavaşlama nedeniyle dış talepte daralma yaşanmış ancak iç talebin olumlu katkısı büyümeyi desteklemiştir. Bununla birlikte 2015 yılı son çeyreğinde, bir yıllık dönemin ardından net ihracat büyümeye yeniden pozitif katkı sağlamaya başlamıştır. 2016 yılı ilk çeyreğinde, sanayi üretiminde 2015 yılı son çeyreğinde gerçekleşen yükseliş eğilimi devam etmiştir<sup>6</sup>.

Son yıllarda %3-4 aralığında seyreden ekonomik büyüme Türkiye için yeterli görülmemektedir. Bu nedenle ekonomik büyümenin hızlandırılması amaçlanmaktadır. Daha önceki dönemlerde uygulanan temkinli mali politikalar yerine kademeli olarak daha esnek mali politikalara geçileceği, daha hızlı büyüme için önceki hükümetlere göre daha farklı bir ekonomi politikası izleyeceği 65. hükümetin beyanlarından öngörülmektedir<sup>7</sup>. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

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

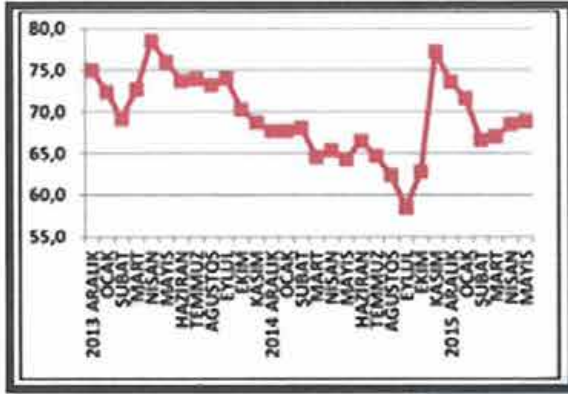
<sup>5</sup> <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

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

<sup>7</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"



Bu durumda yeni siyasi belirsizliklerin kredi notunu düşürmesi muhtemeldir. Anayasa değişikliği referandumu, olası bir erken seçim, dokunulmazlıkların kaldırılması sonrası oluşacak siyasi gerginlikler ile olası bir ara seçim gibi gelişmelerin yaratacağı yeni siyasi belirsizlikler Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine yol açabileceği öngörülmektedir<sup>8</sup>.



Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

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

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

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

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

<sup>8</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

<sup>9</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

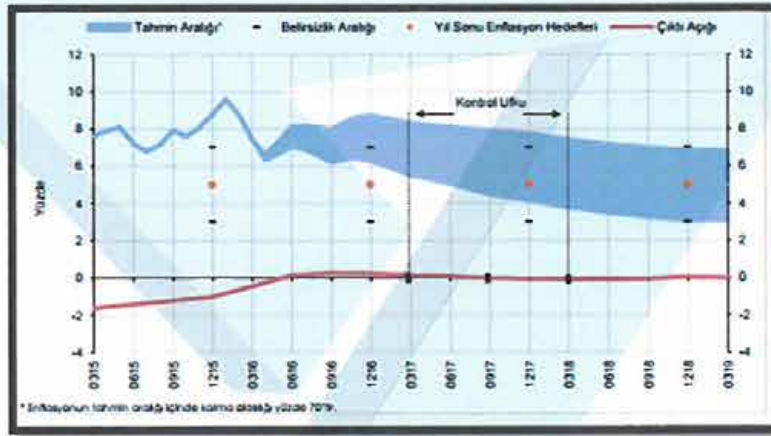
<sup>10</sup> TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016, sayı:22 ve TC Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2015, Ocak 2016 Raporlarından derlenmiştir.





Grafik 2.2.2: Enflasyon beklentisi (Son Veri: 04.16)<sup>11</sup>

T.C. Merkez Bankası 2016-II. Enflasyon Raporu'nda, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında yüzde 7,5'e; 2017 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2018 yılında yüzde 5 düzeyinde olacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2016 yılı sonunda %6,3-8,7 aralığında, 2017 yılı sonunda ise %4,2-7,8 aralığında gerçekleşeceğini öngörülmektedir<sup>12</sup> (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri<sup>13</sup>

Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği beklenilmektedir. Türk Lirasında değer kaybı Türk Lirası FED faiz artışı beklentisi ve içeride yaşanan siyasi gelişmeler nedeniyle Mayıs ayında değer kaybetmiştir. Yeni hükümet ve T.C. Merkez Bankası'nın temkinli politikaları Türk Lirasında değer kaybını bir miktar azaltmıştır. Sepet kur 3,10 TL üzerinde kalmaya devam edecektir. Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaştırılan küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir<sup>14</sup>.

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

<sup>12</sup> TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

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

<sup>14</sup> İMSAD, Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"



### 5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul piyasaları, son iki yılda dört kez yapılan seçimlerin yarattığı politik gerginlik ve belirsizliklerin yanında küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelerden de etkilenmiştir. Politik belirsizlik, 1 Kasım 2015'de yapılan ve sonucunda tek parti iktidarı kesinleşen genel seçimin sonucunda en az dört yıl için ortadan kalkmış gözükmemektedir. Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin 2016 yılı başında faiz arttırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye'de gayrimenkul sektörünü de etkileyeceği öngörülebilmektedir.

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

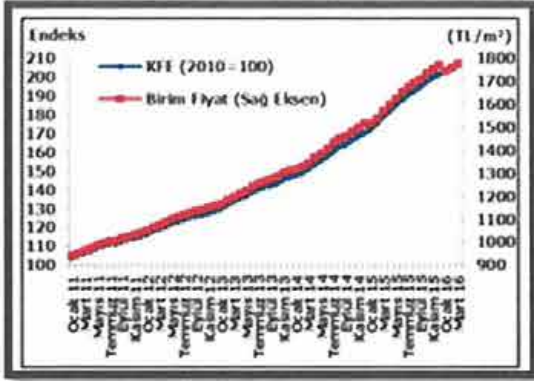
Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

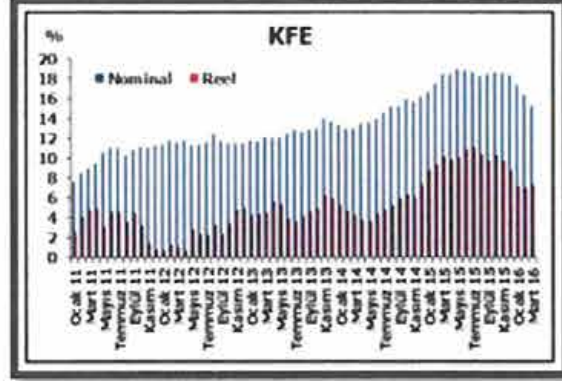
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında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

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

Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/m<sup>2</sup> iken 2016 yılı Mart ayında 1774,34 TL/m<sup>2</sup> olarak gerçekleşmiştir.\*<sup>15</sup>



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat \*



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim\*

## 5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 5.4.1. Nevşehir İli<sup>16</sup>

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 ilçesi dışında, bütünüyle Orta Kızılırmak Havzası'na giren il, konum itibariyle Türkiye'nin tam ortasında olup, yüzölçümü 5.392 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 ilçesi ile çevrilidir.

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

<sup>16</sup> Bölge hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek hazırlanmıştır.



Peribacaları adıyla anılan ilginç oluşumlara, dünyada yalnızca Nevşehir’de rastlanır. Peribacalarının bulunduğu alan, doğal engellerle adeta çevrilerek korunmuştur. Kuzeyden Kızılırmak’ın 18 km’lik bölümü, doğudan Damsa Çayı, batıdan Nevşehir Çayı, güneyden ise Oylu ve Kermil dağlarıyla, çevrelenen bu alan yaklaşık 288 km<sup>2</sup> dir.

Nevşehir ili, doğal güzellikler bakımından, Türkiye’nin en zengin yörelerinden biridir. Yanardağ tüflerinden oluşan toprakların yüzey sularıyla 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. İçmeler ve Kaplıcalar Nevşehir’de çok sayıda içme ve kaplıca vardır. İlde kaplıca denince akla Kozaklı Kaplıcaları gelmektedir. Nevşehir’deki içme ve kaplıcaların bir bölümü gelişen turizm koşut olarak değerlendirilmeye başlanmış, bu alanda önemli sayılabilecek gelişmeler olmuştur. İlde vadi tabanlarında düzlükler yer alır, İlin geneline engebeli bir yapı hâkimdir. Başlıca yükseltiler; Erdaş Dağı (İlin güneybatısında 1982 m.), Hodul Dağı (İlin doğusunda Derinkuyu civarında 1949 m.), Kızıldağ (İlin Kuzeyinde Kozaklı yöresinde 1768 m.), Aşıklı Dağı (İlin Güneydoğu istikametinde Niğde yolu kenarında 1695 m.), Hırka Dağı (İlin Kuzeyinde Gülşehir ile Hacıbektaş arasında 1683 m.), Oylu Dağı (İlin doğusunda 1642 m.), Topuz Dağı (Ürgüp ilçesinin doğusunda 1600 m.), Ziyaret Dağı (Avanos ilçesinin kuzeyinde güney ve doğu kenarı Kızılırmak’a dayanır 1581 m.), Uçhisar Dağı (Kermil dağının güney batısında aynı silsile üzerinde 1543 m.), Kermil Dağı (İlin doğusunda Uçhisar kasabasının güneyinde 1516 m.)dır.

Yüzölçümü 5.407 km<sup>2</sup> olan Nevşehir ilinde kilometrekareye 53 kişi düşmektedir. Nevşehir nüfusunun %59,77 kısmı il ve ilçe merkezlerinde, %40,23 kısmı ise köy ve beldelerde yaşamaktadır. Nevşehir ilinin 2014 nüfusu 286.250 kişidir.



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

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

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

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

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

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

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

### 6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

#### Arsa Emsal Araştırması:

##### Arsa Emsal Araştırması:

- **Emsal - 1 Fecir Emlak (531 770 7079):** 2000 Evler mahallesinde üniversiteye yakın konumda 448 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip Taks:0,40 ve 4 kat konut imarlı arsa için 550.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: 1228,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Emsal - 2 Fecir Emlak (541 670 0308):** Sümer Mahallesinde sanayi kavşağında zemin kat ticari üst katlar konut yapılabilir taks:0,40 4 kat imarlı 241 m<sup>2</sup> alana yüzölçümüne arsa için 900.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: 3.734,- TL/m<sup>2</sup>)



- **Emsal - 3 Aymes Emlak (554 938 8280):** 2000 Evler Mahallesinde üniversiteye yakın konumda 4800 m<sup>2</sup> toplam alana sahip ada bazında toplam 10 parselden oluşan arsa için 10.000.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: 2083,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Emsal – 4 Yılmaz Emlak (532 552 8519):** 2000 Evler mahallesinde üniversite ve öğretmenevine yakın konumda 1009 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip özel yurt imarlı arsa için 1.450.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: 1437,- TL/m<sup>2</sup>)

#### **Konut Emsal Araştırması:**

- **E&E Gayrimenkul Emlak (532 404 94 96):** Konu taşınmaza yakın konumda Ürgüp-Kayseri yol kavşağında yer alan 2B+Z+13 normal katlı lüks tarzda inşa edilmiş Safirkent sitesinde 2. Katta yer alan 4+1 tipte 180m<sup>2</sup> olduğu beyan edilen mesken 342.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1.900,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (506 354 41 78):** Yukarıdaki emsalle aynı binada dükkan üzeri 1. katta önünde 120 m<sup>2</sup> teras kullanımı olan 4+1 tipte 180 m<sup>2</sup> net kullanımı olduğu beyan edilen meskenin 360.000,-TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.000,- TL/m<sup>2</sup>)
- **E&E Emlak Ersin Bey (532 404 94 96):** Yukarıdaki emsalle aynı binada 12. katta 4+1 tipte 180 m<sup>2</sup> net 240m<sup>2</sup> brüt kullanım alanı olduğu beyan edilen meskenin 485.000,-TL bedelle pazarlıklı satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.020,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Aymes Emlak Gayrimenkul (554 938 82 80):** Konu taşınmaza yakın konumda Ürgüp-Kayseri yol kavşağında yer alan 2B+Z+13 normal katlı lüks tarzda inşa edilmiş Safirkent sitesinde 13. Katta yer alan 5+1 tipte 410m<sup>2</sup> olduğu beyan edilen dubleks mesken 750.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1.829,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (530 877 99 39):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Avanos kavşağında yer alan lüks tarzda inşa edilmiş yeni bitmiş 15 katlı binada 1. Katta 4+1 tipte 185m<sup>2</sup> olduğu beyan edilen mesken 347.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1.875,- TL/m<sup>2</sup>)

#### **Ticari Emsal Araştırması:**

- **Fecir Emlak (532 463 3124):** Esentepe Mahallesinde avanos kavşağında yola cephe giriş katı yaklaşık 100 m<sup>2</sup> olan asma katı ve bodrumu katı ile birlikte toplam 290 m<sup>2</sup> alanlı dükkan için 450 bin TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: 1552,- TL/m<sup>2</sup>) (Giriş kat alanı itibarı ile birim değeri: 4.500 TL/m<sup>2</sup>)
- **Özyalım Emlak (549 667 00 50):** Konumuz taşınmaza yakın konumda Ürgüp caddesi üzerinde ancak anayolun iç kısmında reklam kabiliyeti kısmen düşük bölgede kalan, bodrum kat:240m<sup>2</sup>, zemin kat:240m<sup>2</sup>, asma kat:148m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 628m<sup>2</sup> olduğu beyan edilen dükkan 1.350.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. Ayrıca emlakçının beyanına göre 8.500,-TL/Ay kiralık olarak tekliflerin geldiği bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.149,- TL/m<sup>2</sup>) (Giriş kat alanı itibarı ile birim değeri: 5625,-TL/m<sup>2</sup>)





- **Aymes Emlak (554 938 8280):** Yeni Mahallede Lale caddesinde belediyeye yakın konumda 150 m<sup>2</sup> giriş olmak üzere bodrum katları ile birlikte 450 m<sup>2</sup> alana sahip dükkan için 950 bin TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~2111,- TL/m<sup>2</sup>) (Giriş kat alanı itibarı ile birim değeri: 6333,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Fecir Emlak (531 770 70 79):** Konu taşınmaza kısmen yakın konumda Camicedit mahallesinde Zübeyde hanım caddesi üzerinde bodrum kat:120m<sup>2</sup>, zemin kat:195m<sup>2</sup>, asma kat:180m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 495m<sup>2</sup> olduğu beyan edilen dükkan 2.000.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~4.040,- TL/m<sup>2</sup>) (Giriş kat alanı itibarı ile birim değeri: 10256,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (505 757 17 08):** Şehir merkezinde ticari potansiyelin yüksek olduğu Kayseri caddesi üzerinde yer alan bodrum kat:30m<sup>2</sup>, zemin kat:50m<sup>2</sup>, asma kat:30m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 110m<sup>2</sup> olduğu beyan edilen dükkan 1.850.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. Ayrıca dükkan sahibi dükkanı 4.000-5.000,- TL/Ay kiraya verilebileceğini beyan etmiştir. (Birim Değeri: ~16.818,- TL/m<sup>2</sup>) (Giriş kat alanı itibarı ile birim değeri: 37000,- TL/m<sup>2</sup>)

## 6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

### 6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

#### 6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m<sup>2</sup> birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Aşağıda dört adet emsal arsa için yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur. Düzeltmeler konum, cephe, büyüklük, imar özelliği gibi özellikler dikkat alınarak ortalama olarak uygulanmıştır.



DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4
YÜZÖLÇÜM (m <sup>2</sup> )	448	241	4800	1009
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	1228	3734	2083	1437
PAZARLIK PAYI	0%	10%	5%	10%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	1167	3360.6	1979	1293.3
TOPLAM DÜZELTME ORANI	-60%	20%	-40%	-50%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	1.965	2.688	2.771	1940
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	2.341			

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

Ada	Parsel	İmar Lejantı	Emsal	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	Birim Değeri (TL/m <sup>2</sup> )	Toplam Değeri (TL)
70	771	Konut+Ticaret	3.00	29,541.40	2400	70,899,360.00

#### 6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Nevşehir Emlak Konutları Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı henüz tamamlanmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre ve mevcut durumu itibarı ile proje mevcut durum itibariyle %4,04 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için IVA ve IIIA sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre birim değerlerinin 800,-TL/m<sup>2</sup> ve 630,-TL/m<sup>2</sup> 'dir.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	TOPLAM DEĞER (TL)
1	70/771	A1	4A	11.619,00	57	13	800,00	9.295.200,00
2		A2	4A	9.775,00	49	11	800,00	7.820.000,00
3		A3	4A	7.558,00	37	9	800,00	6.046.400,00
4		A4	4A	7.639,00	37	9	800,00	6.111.200,00
5		A5	4A	10.719,00	45	12	800,00	8.575.200,00
6		B1	4A	10.627,00	57	14	800,00	8.501.600,00
7		B2	4A	9.583,00	51	14	800,00	7.666.400,00
8		C	4A	11.282,00	62	13	800,00	9.025.600,00
9		D	4A	6.960,00	25	6	800,00	5.568.000,00
10		E	3A	16.595,00	-	3	630,00	10.454.850,00
Çevre Düzenlemesi Aydınlatma vb. (Maktuen)								2.954.140,00
								82.018.590,00





Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %4,04 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\%4,04 \times 82.018.590,-\text{TL} = 3.313.551,04,-\text{TL}$  olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	70,899,360,-
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	3.313.551,04-
<b>Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)</b>	<b>(74.212.911,04)</b> <b>~74.213.000,-</b>

## 6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

### 6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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

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

- İnşaat sürecinin 2016 yılı itibariyle başlayacağı ve inşaatın 2018 yılında tamamlanacağı, 2016 yılında %7, 2017 yılında %60, ve 2018 yılında ise %35 oranında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- 2016 yılı için ortalama satış fiyatlarının daireler üniteleri için 2.100,-TL/m<sup>2</sup>, ofis üniteleri için 2.500,-TL/m<sup>2</sup> ve dükkan üniteleri için 5.000,-TL/m<sup>2</sup> olacağı varsayılmıştır.
- Satış rakamlarının her yıl %10 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Taşınmazların satışlarının proje inşası ile birlikte başlatılacağı, 3 yıl boyunca süreceği; konutların ilk yılda % 20, ikinci yılda % 50, üçüncü yılda % 30 oranında satılacağı öngörülmüştür. Dükkanlar ile ofislerin ise ilk yılda satış görmeyeceği, ikinci ve üçüncü yıllarda % 50 oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- Bağımsız bölüm listesi oluşturulmuş olan taşınmazın satılabilir alanları çarşaf listelerden alınmış olup dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Fonksiyon	Alan (m <sup>2</sup> )
Konut Alanları	60,240.61
Ofis Alanları	3,128.06
Dükkan Alanları	8,425.79
	71,794.46



- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmış.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

### Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **167.265.531,43 TL**, toplam inşaat maliyetinin bugünkü değeri ise **77.437.022,26 TL** olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplamalardan projelendirilmiş arsa değeri **89.828.509,17 TL** bulunmuştur.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	167,265,531.43
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	77,437,022.26
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	89,828,509.17

### **6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi**

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Yeni Mahalle sınırlarında 70 ada 771 nolu parsel üzerinde geliştirilen Nevşehir Emlak Konutları Projesi'nin mevcut durumuyla değeri 73.233.800,-TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 167.265.531,43 TL olarak hesaplanmıştır. Yanı sıra gelir indirgeme yöntemi ile projelendirilmiş arsa değeri de irdelenmiş ve projelendirilmiş arsa değeri 89.828.509,17 TL olacağı ortaya çıkmıştır. Bu değer, içerisinde proje geliştirme bedelini/girişimci karını da içermektedir. Proje geliştirme yönteminin geleceğe dönük tahmin ve varsayımlar içermesi nedeni ile rapor konusu parselin pazar değeri daha güvenilir olduğunu düşündüğümüz emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değer olan 70.899.360,-TL olarak takdir olunmuştur. Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 16 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa toplam rayiç değerleri 5.718.100 TL olarak takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz ekler bölümünde sunulmuştur.



Değerleme konusu Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Emek Mahallesi sınırlarında yer alan ve tapu sicilinde, Yeni Mahalle 70 ada 771 nolu parsel üzerinde yer alan Nevşehir Emlak Konutları Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parselin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	74.213.000,00	25.242.517,01
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	167.265.531,43	56.893.037,90
Parselin Değeri	70.899.360,00	24.115.428,57
16 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	5.718.100,00	1.944.931,97
16 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	5.775.281,00	1.964.381,29

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,94 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m<sup>2</sup>'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m<sup>2</sup>'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

Saygılarımızla,

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

#### EKLER

- Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu Bilgisi
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 16 Adet Bağımsız Bölümün Rayiç Değer Tablosu
- Tapu Senedi Sureti ve TAKBİS Belgesi
- İmar Durumu Örneği
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi Ve Onaylı Mahal Listesi
- Bahçe Tahsislerini Gösterir Yönetim Planı Ekleri
- Fotoğraflar ve Uydu Görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri