

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



KIRKLARELİ LÜLEBURGAZ ÇARŞI TİCARET MERKEZİ

2016/0040

12.01.2016

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 31.12.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 12.01.2016 tarihinde, 20160040 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

## BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını;
- 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;

beyan ederiz.

## YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	31.12.2015
DEĞERLEME TARİHİ	08.01.2016
RAPOR TARİHİ	12.01.2016
RAPOR NO	20160040
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	8 Kasım Mahallesi, Toki Caddesi, No:83/1 Burgazkent Çarşısı Lüleburgaz / Kırklareli
KOORDİNATLAR	41.382826, 27.358726
TAPU BİLGİLERİ	Mülkiyeti Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait olan Kırklareli İli, Lüleburgaz İlçesi, Kurtuluş Mahallesi, 1267 Ada, 1 Nolu Parselde 1 bağımsız bölüm numaralı işyeri üzerinde kısıtlayıcı herhangi bir şerh bulunmamakta olup, taşınmaz üzerindeki notlar raporun madde 4.2. ve madde 4.2.1 paragrafında açıklanmıştır.
İMAR DURUMU	05.07.2005 tasdik tarihli 1/1000 Kırklareli İli Lüleburgaz İlçesi Toplu Konut Alanı 49 - 50 Parsellere Ait Uygulama İmar Planı dahilinde kalmaktadır. (Detaylı bilgi için Bkz. Madde 4.3.)
ÇALIŞMANIN TANIMI	İş bu rapor, yukarıda açık adresi verilen bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerinin tespiti için hazırlanmıştır.
1 NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN KDV HARİÇ PİYASA RAYİÇ DEĞERİ	950.000,-TL (Dokuzyüze bin Türk Lirası)
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No: 401437)	 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)



## Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.

- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer 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

<b>BÖLÜM 1</b>	<b>RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>7</b>
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	7
1.2.	Rapor Türü	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	7
1.4.	Değerleme Tarihi	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri	8
<b>BÖLÜM 2</b>	<b>DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR</b>	<b>10</b>
2.1.	Değer Tanımları	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)	10
2.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri	10
2.1.3.	Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	10
2.1.4.	Faal İşletme Değeri	11
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	12
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	13
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	13
2.3.2.	Varsayımlar	13
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	14
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR)	14
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	14
2.3.6.	Şerefiye	14
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	14
2.3.8.	Rapor Tarihi	14
<b>BÖLÜM 3</b>	<b>GENEL VE BÖLGESEL VERİLER</b>	<b>15</b>
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*)	15
3.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)	16
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	19

3.3.1. Kırklareli İli (*) .....	19
3.3.2. Lüleburgaz İlçesi .....	20
<b>BÖLÜM 4</b> <b>GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER</b> .....	<b>21</b>
4.1. Çevre ve Konum .....	21
4.2. Taşınmazın Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	22
4.2.1. Taşınmazın Takyidat Bilgisi.....	23
4.3. Parselin İmar Bilgisi .....	23
4.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	25
4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi .....	25
4.4.2 Belediye İncelemesi .....	25
4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi .....	25
4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler .....	25
4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler .....	25
4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı .....	26
4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi .....	26
4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş .....	26
4.11. Genel Özellikler ve Taşınmaz İle İlgili Açıklamalar .....	26
4.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	27
<b>BÖLÜM 5</b> <b>DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ</b> .....	<b>28</b>
5.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi .....	28
5.1.1. Emsal Analizi .....	28
5.2. Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı İle Ulaşılan Sonuç .....	30
5.3. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	31
<b>BÖLÜM 6</b> <b>DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ</b> .....	<b>32</b>



**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 12.01.2016 tarihinde, 2016/0040 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, 8 Kasım Mahallesi, Toki Caddesi, No:83/1 Burgazkent Çarşısı Lüleburgaz / Kırklareli posta adresinde konumlu ve tapuda Mülkiyeti Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait olan Kırklareli İli, Lüleburgaz İlçesi, Kurtuluş Mahallesi, 1267 Ada, 1 Nolu Parselde 1 bağımsız bölümde "İşyeri" vasfı ile kayıtlı gayrimenkulün SPK mevzuatı ve sözleşme gereği güncel piyasa rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

**1.3. Raporu Hazırlayanlar**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkullerin mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi - kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. . Bu rapor şirketimiz sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve Dilara DİNÇYÜREK tarafından hazırlanmıştır. Değerleme uzman yardımcıları Naim KULAOĞLU ve Candeğer Murat KILINÇ değerlendirme çalışmalarına yardımcı olmuşlardır.

**1.4. Değerleme Tarihi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu için resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin değerlendirme uzmanı ve sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 12.01.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

**1.5. Dayanak Sözleşmesi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 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 31.12.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

**1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar**

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



## 1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

### DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

<b>ÜNVANI</b>	:Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
<b>ADRESİ</b>	:İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
<b>İLETİŞİM</b>	: 0 216 573 96 96 (Tel) 0 216 577 75 34 (Faks) <a href="mailto:info@atakgd.com.tr">info@atakgd.com.tr</a> (e-posta)
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 14.04.2011
<b>SERMAYESİ</b>	: 300.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO'SU</b>	: 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: 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.
<b>İZİNLER/YETKİLERİ</b>	: Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

## MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ÜNVANI</b>	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ADRESİ</b>	:Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL
<b>İLETİŞİM</b>	: 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)
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 1953 Yılında kurulmuştur.
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: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.
<b>HALKA ARZ TARİHİ</b>	: 02.12.2010
<b>GYO TESCİL TARİHİ</b>	:22.07.2002
<b>SERMAYESİ</b>	: 3.800.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi) 4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)
<b>PORTFÖY BİLGİLERİ</b>	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 50,66



## **BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR**

### **2.1. 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.<sup>1</sup>

**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.

#### **2.1.1. 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.

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

#### **2.1.2. 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.

#### **2.1.3. 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.



#### 2.1.4. 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 tesisleriye 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>

#### 2.2. 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.

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

##### 2.2.1. 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.

##### 2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran uygulanarak veya bir getiri veya yatırım getirisi ölçümleri verilerini yansıtan belirli bir iskonto oranının, belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır. Gelirlerin indirgenmesi yaklaşımına göre bu Direkt Kapitalizasyon ve Gelirlerin Kapitalizasyonu diyebileceğimiz bu iki yöntem temelde mülkün getirdiği gelirlerin öngörülmesi ve kabullerle gelecek yıllarda elde edeceği gelirlerin günümüze getirilmesi temeline kuruludur.<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 gelirlerden olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirilmesine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

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

### 2.2.3. 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.

### 2.2.4. 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.



## 2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

### 2.3.1. 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.

### 2.3.2. Varsayımlar

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDES) 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.



### 2.3.3. 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.

### 2.3.4. 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.

### 2.3.5. 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.

### 2.3.6. 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 tükenen 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.

### 2.3.7. 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.

### 2.3.8. Rapor Tarihi

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

### 3.1. Türkiye Demografik Veriler (\*)

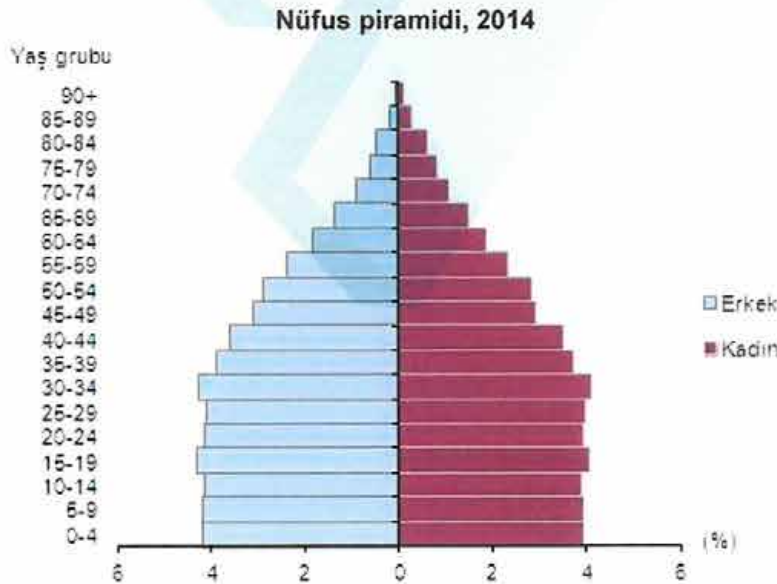
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

Türkiye’de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşti.

Türkiye’nin yıllık nüfus artış hızı, 2014 yılında %13,3 olarak gerçekleşti. Yıllık nüfus artış hızı 2013 yılında %13,7 iken, 2014 yılında %13,3 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı %91,8 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2013 yılında %91,3 iken, bu oran 2014 yılında %91,8’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %8,2 olarak gerçekleşti.

İstanbul’da ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre %1,5 artış gösterdi. Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 377 bin 18 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,6 ile (5.150.072 kişi) Ankara, %5,3 ile (4.113.072 kişi) İzmir, %3,6 ile (2 787 539 kişi) Bursa ve %2,9 ile (2 222 562 kişi) Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80 bin 607 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Türkiye nüfusunun ortanca yaşı yükseldi. Ülkemizde 2013 yılında 30,4 olan ortanca yaş, 2014 yılında önceki yıla göre artış göstererek 30,7 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,1 iken, kadınlarda 31,3 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,1), Balıkesir (38,6), Edirne ve Kastamonu (38) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şırnak (19,1), Şanlıurfa (19,2) ve Ağrı (20)’dir.



Çalışma çağındaki nüfus bir önceki yıla göre %1,4 arttı Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52



640 512 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3'e (18 862 430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8'e(6 192 962 kişi) yükseldi. Türkiye'de kilometrekareye düşen kişi sayısı arttı.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2013 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşti.

\* Demografik veriler TÜİK'nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

### 3.2. 2015 Yılı Ekonomik Görünüm (\*)

2014 yılı sonunda beklentilerin altında olarak %2,9 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2014 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 büyüyerek beklenenden iyi bir büyüme oranı yakalamıştır. Yılın ilk yarısındaki verilere göre, enflasyon ve döviz kuru beklentilerin üzerinde artmaya ve büyüme yavaşlamaya devam etmektedir. Ancak, cari açığı iyileşme de sürmektedir.

2014 yılı genelinde TL'de yaşanan değer kaybı, 2015 yılının ilk dokuz ayında da devam etmektedir. Merkez Bankası tarafından uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları ve makro ihtiyati önlemler özel tüketimin azalmasına, kredi artış hızının düşmesine, özel yatırımların ve büyümenin yavaşlamasına sebep olmuştur.

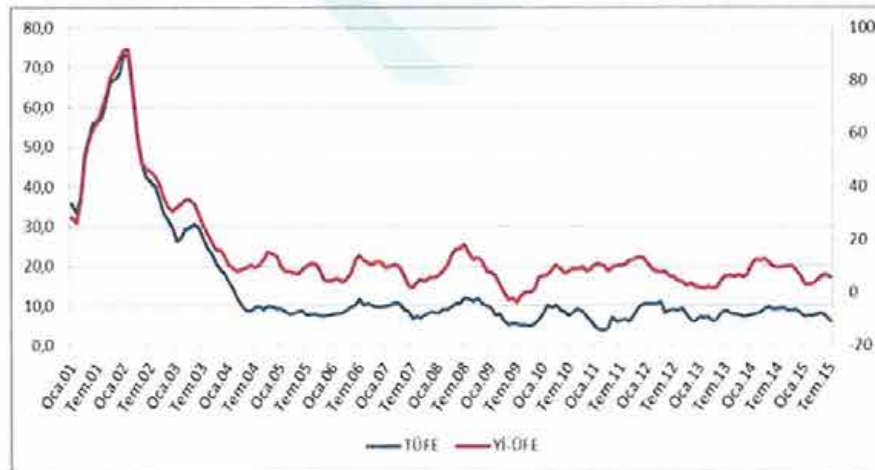
7 Haziran 2015 tarihindeki seçimlerden sonra hükümetin kurulamaması ve 1 Kasım 2015 tarihinde tekrar seçim kararı alınması; Türkiye'nin iç piyasa ve politika kaynaklı endişelerinin devam etmesine neden olmuştur.

Türkiye'deki gelişmelerin yanı sıra, küresel piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD ekonomisindeki toparlanmaya karşılık, özellikle küresel piyasalarda önemli bir yeri olan gelişmekte olan ülkelerden Çin'in büyüme ivmesindeki yavaşlama, küresel ekonomiyi olumsuz etkileyecek unsurlardandır.

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan verilere göre, GSYH 2014'ün ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 düzeyinde arttı. GSYH yılın ilk yarısındaki artışına, tüketim 3,9 ve yatırım 1,2 puan katkı sağlarken; stok değişimi ve net ihracatın 2 puan negatif etkisi olmuştur.

ABD ekonomisindeki iyileşmeyle beraber FED'in faiz artırımlarına tahminen yılsonunda başlamasıyla birlikte sermaye akımlarının yön bulmaya çalışacağı bu süreçte, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinden para çıkışı olması beklenmektedir. Ayrıca, yurtdışında siyasi belirsizliklerin devam etmesi ve iç güvenlik endişelerinin artması ekonomik büyümede aşağı yönlü riskleri arttırmaktadır. Bu nedenle, Türkiye'nin büyüme oranındaki yavaşlamanın devam edeceği tahmin edilerek, yaklaşık %2,9 oranında büyümesi beklenmektedir. 2014 yılı sonunda cari açığın GSYH'ya oranı %5,8'e gerilemiştir. Tüketim artışının azalması ve petrol fiyatının düşmesiyle, cari açığın en önemli kalemlerinden olan Türkiye'nin enerji giderinin azalması, yılın ilk yarısında cari açığı daraltma eğilimini devam ettirmiştir. 2015 yılsonu itibariyle cari açığın GSYH'ya oranının %4,5'e düşmesi beklenmektedir. İşgücüne katılımın istihdam artışının üzerinde seyretmesi nedeniyle işsizlik rakamı, 2014 yılsonu itibariyle %10,4 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun verilerine göre Haziran ayındaki işsizlik rakamı %10,4 olarak açıklanmıştır. 2015 yılsonunda işsizlik oranının %11,4 olması beklenmektedir.

2014 yıl sonu itibariyle %8,17 olarak açıklanan yıllık enflasyon oranı tahminlerden iyi gelmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) yılsonu için en son revize ettiği enflasyon tahmini %8,9 oranındaydı. Merkez Bankası, 2015 yılında enflasyonun orta noktası %6,9 olmak üzere %6-7,8 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. 2015 yılsonunda, yüksek döviz kurlarının gıda fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesi, dolayısıyla enflasyonun Merkez Bankası tahminleri üzerinde gerçekleşerek %7,6 düzeyinde olması beklenmektedir. Faiz oranları ve krediler TCMB'nin Temmuz ayı enflasyon raporundan, önümüzdeki dönemde daha dar bir faiz koridoru ve tek bir fonlama aracı ile para politikasına yön verileceği beklenmektedir. Halihazırda %7,5 olan politika faiz oranının, yaklaşık 100 baz puan üzerinde seyreden ağırlıklı ortalama fonlama maliyetine yaklaştırılacağı düşünülmektedir.



Kaynak: TÜİK



FED tarafından bu yıl içerisinde faiz artırımını beklenmesi ve TL'nin ABD Doları karşısındaki değer kaybını sürdürmesi dolayısıyla TCMB'nin önümüzdeki dönemde para politikasında daha fazla sıkılaşmaya ihtiyaç duyabileceği düşünülmektedir.

Ağustos ayı itibarıyla kredi hacmi yıllık olarak döviz kurundaki yükselmenin da etkisiyle %27,6 artmıştır. Yıllık artış oranı ticari kredilerde %34,3 ve konut kredilerinde %20 düzeyinde gerçekleşirken, bireysel kredilerde %11,4 ile sınırlı kalmıştır.

## İnşaat Sektörü ve Gayrimenkul Piyasası

İnşaat sektörü 2014 yılında da büyümeye devam etmekle birlikte, 2013 yılına göre büyüme hızında yavaşlama görülmüştür. 2013 yılında %7 büyüme oranıyla GSYH üzerinde büyüyen inşaat sektörü, 2014 yılında %2,2 büyüme oranıyla GSYH büyümesinin altında kalmıştır. İnşaat sektörünün GSYH içerisindeki payı %4,7 oranında olmuştur.

2015 yılının ikinci çeyreğinde ise, inşaat sektörü daha önceki iki çeyrekte küçülmesinden sonra %2 oranında büyümüştür. Son dönemde hız kazanan kentsel dönüşüm çalışmaları inşaat sektöründeki büyümede önemli rol oynamıştır.

Yapı Ruhsatı sayısı 2015 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %28,38, yapı kullanım izin belgesi ise %19,45 oranında düşüş göstermiştir. Konut satışları verilerine bakıldığında ise; satışlar 2015 yılı ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre ülke genelinde %21, İstanbul'da ise %15 oranında artmıştır. Ancak, yeni konut satışlarında bu artışın bir bölümü geçen yıllarda yapılan satışların fiili tapu işlemlerinin bu yıl gerçekleştirilmesinden de kaynaklanmaktadır. (Konut satışları verisi TÜİK tarafından tapu satış işlemleri verisi ile hesaplanmaktadır).

Konut sektöründe daha çok orta-üst ve üst gelir grubuna yönelik üretim yapılmasına karşın, talebin yoğun olduğu kesim orta gelir grubudur. Özellikle orta-üst ve üst gelir grubuna hitap eden markalı konut projelerindeki artış, daha çok büyük şehirlerde stok fazlası oluşmasına neden olmaktadır. Önümüzdeki dönemde üst gelir grubuna yönelik mevcut stokun erime hızının yavaşlaması beklenmektedir.

Kaynak: Turkey Real Estate Review | İKİNCİ YARI 2015 Colliers

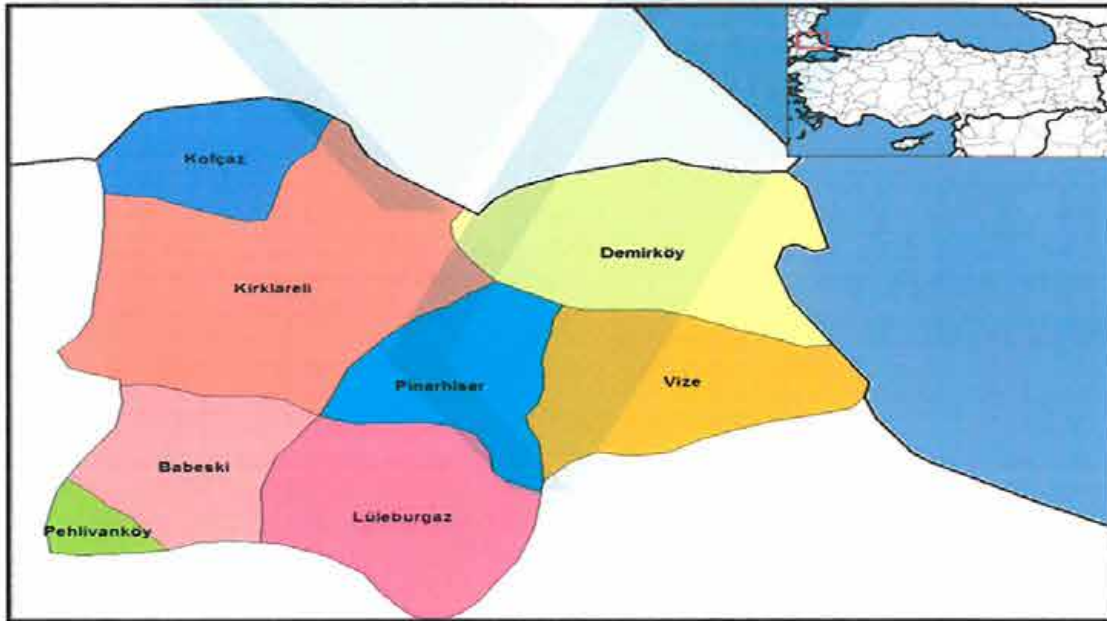
### 3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

#### 3.3.1. Kırklareli İli (\*)

Kırklareli tarih öncesi konum itibariyle dikkat çeken pek çok antik yerleşim merkezine sahip bir ilimizdir. Eski adı Kırkkilise'dir.

Bir geçiş bölgesi olması nedeniyle Roma ve Bizans dönemlerinde pek çok istilalara uğrayan Kırklareli ilk defa I. Murat zamanında 1363 yılında Osmanlıların eline geçmiştir. Bu tarihten itibaren uzunca bir barış süreci yaşayan Kırklareli Balkan Savaşı ve I. Dünya Savaşı sıralarında Bulgar ve Yunan işgaline maruz kalmış 10 Kasım 1922'de işgalden kurtulmuştur. Kırklareli'nin halkı ise genellikle Bulgaristan ve Yunanistan, ayrıca Boşnak, Arnavut gibi diğer Avrupa muhacirlerinden oluşmaktadır.

Kırklareli, Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara Bölgesi'nin Trakya kesiminde yer almaktadır. Kuzeye doğru çıkıldıkça giderek sarplaşan ve Türkiye Trakyası'nın en yüksek noktasını teşkil eden 1031 m. rakımlı Mahya Dağı'nın da bulunduğu Yıldız Dağları'na varılan ilin genelinde kara iklimi hüküm sürer. İlin en önemli akarsuyu Ergene, Kırklareli'nin güneyinde tarıma elverişli, dolayısıyla birçok yerleşim biriminin bulunduğu bir plato yaratmıştır.



Kentin kuzeyinde Bulgaristan, doğusunda Karadeniz, güneydoğusunda ve güneyinde Tekirdağ (Saray, Çorlu, Muratlı ve Hayrabolu), batısında ise Edirne, güneyi ve güney batısında (Uzunköprü, Havsa ve Lalapaşa ilçeleri) bulunmaktadır. Toprakları, kuzeyden Bulgaristan sınırını oluşturan Revze Deresi Vadisi, doğudan Karadeniz, güneyde Ergene Irmağı ana vadisi ve batıdan



ise Ergene Irmağı'na karışan Teke Deresi'nin su bölüm çizgisi olan sırtlarla kuşatılmıştır. İl merkezinin denizden yüksekliği 203m.'dir.

Başlıca akarsuları Ergene Nehri ve Rezve Deresi'dir. Bitki örtüsü olarak ormanlık ve step özelliği göstermektedir.

İlde sanayi daha çok D-100 Karayolu etrafında ve özellikle Lüleburgaz'da yoğunlaşmıştır. Kırklareli'nde sanayi artan bir hızla gelişmektedir. 1987-2001 döneminde yüzde 6,7 ile sanayi, il'in en hızlı büyüyen sektörü olmuştur. Kırklareli'nin İstanbul ve Avrupa'ya yakın olması bunun temel nedenlerindedir.

İlin yüzölçümü 6.550 km<sup>2</sup> olup, arazi varlığının yüzde 41'i kültür arazisi, yüzde 37'si orman, yüzde 11'i çayır-mera geriye kalan yüzde 11'i ise kültür dışı arazidir. 268.311 hektar tarım arazisinin yüzde 17'sinde sulu tarım, geriye kalan yüzde 83'ünde de kuru tarım yapılmaktadır.

Türkiye genelinde olduğu gibi ilde de çiftçi aile sayısına göre arazi dağılımı dengeli değildir. Bu bakımdan tarımla uğraşan aile sayısı fazla olduğundan ilde daha çok küçük işletmeler bulunmaktadır. Tarımsal işletmelerin yapısına baktığımızda, işletmelerin toprak büyüklüğü bakımından 50-200 dekar arasında yoğunlaştığı, çoğunluğunun hem hayvancılık, hem de bitkisel üretimi birlikte yaptıkları görülmektedir.

### 3.3.2. Lüleburgaz İlçesi

İl merkezinin güneydoğusunda kurulmuş bir ilçedir. İlçenin sınırları dahilinde 6 belde 30 köy bulunmaktadır. Çorlu, Edirne, Tekirdağ'dan sonra Trakya'nın 4. en büyük ilçesidir. Lüleburgaz, Kırklareli'nin en büyük ve en gelişmiş ilçesidir. Sanayi bakımından gelişmiş bir ilçedir.

Lüleburgaz ve civarı milattan önceki dönemde Trakya, Büyük İskender ve Roma İmparatorluğu hakimiyetindeydi. Roma İmparatorluğu'nun bölünme döneminde Bizans egemenliğine giren Lüleburgaz, Osmanlı'nın kuruluş döneminde Osmanlı'nın eline geçti. 14. yüzyıldan 1919'a kadar Osmanlı egemenliğinde kalan Lüleburgaz, Türk Kurtuluş Savaşı'nın önemli kongrelerinden Lüleburgaz Kongresi'ne sahne oldu. Sevr Antlaşması'ndan sonra yöre Yunanlarca işgal edildi. Yöre, işgalden ancak Mudanya Mütarekesi'nden sonra kurtulabildi.

Lüleburgaz doğusunda Tekirdağ İli'nin Saray ve Çorlu ilçeleri, batısında Babaeski İlçesi, kuzeyinde Pınarhisar İlçesi ve güneyinde ise Hayrabolu ve Muratlı ilçeleriyle komşudur. Kırklareli İli'nin en büyük yerleşim yeri olan ilçenin toplam alanı 1.370 hektar olup, ilçe merkezinin denizden yüksekliği 30 metredir. İklim genel olarak yazları sıcak ve kurak, kışları ise yağışlı ve soğuktur. Genellikle kışın Balkanlar'dan gelen soğuk hava akımlarından etkilenmektedir.

(\* ) İl ve ilçe hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.



#### 4.1. Çevre ve Konum

Rapora konu taşınmaz 8 Kasım Mahallesi, Toki Caddesi Burgazkent Çarşısı No:83/1 Lüleburgaz / Kırklareli posta adresinde konumlu dükkandır.

Lüleburgaz ilçe Merkezi'nin güneyinde yer alan 8 Kasım Mahallesi'nde konumlu TOKİ Burgazkent projesinin içinde konumlu Çarşı içinde yer almaktadır. Çarşı tek blok halinde inşa edilmiştir. Güneyinde Toki Küme Evler Caddesi, batısında Köknar Sokak, doğusundan Üzüm Sokak geçmektedir. Konumuz taşınmaz Köknar Sokak'a cephelidir. Ancak bu sokakta belediye tarafından henüz numarataj çalışması yapılmamıştır. Yeni yapılaşma bölgesidir. Burgazkent Projesi yaklaşık 210.000m<sup>2</sup>'lik sahada kurulmuştur. 4 farklı imar adasında konumlanmış farklı tiplerde 4, 8 veya 9 katlı 29 blokta 752 adet konut ve Z+1 katlı ikiz tipte 52 adet villadan oluşmaktadır. Projede ayrıca 24 derslikli bir okul, cami ve konumuz taşınmazın yer aldığı çarşı bloğu vardır. Çarşı bloğunda 21 adet işyeri bulunmakta olup iş yerlerinin çoğu boştur.

Toki Burgazkent Projesi'ne ulaşım ilçenin en önemli ana arterlerinden olan İstasyon Caddesi üzerinden güney yönde ilerlenerek Trakya Birlik Depo Tesisleri'ni geçer geçmez solda yer alan ana caddeye dönülerek sağlanır.





#### 4.2. Taşınmazın Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapora konu taşınmazın tapu kayıt bilgileri raporumuz ekinde sunmuş olduğumuz T.K.G.M bilgisayar sisteminden temin edilen TAKBİS belgesi ve ilgili tapu sicil müdürlüğünde yapılan incelemeler doğrultusunda düzenlenmiştir.

<b>SAHİBİ-HİSSESİ</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. - Tam
<b>İLİ</b>	: Kırklareli
<b>İLÇESİ</b>	: Lüleburgaz
<b>MAHALLESİ</b>	: Kurtuluş
<b>MEVKİİ</b>	: Eski Müssemim Yolu
<b>ADA</b>	: 1267
<b>PARSEL NO</b>	: 1
<b>YÜZÖLÇÜMÜ</b>	: 3.685,00 m <sup>2</sup>
<b>ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ</b>	: Üç Katlı Betonarme Bina ve Arsası
<b>BLOK NO</b>	:-
<b>KAT NO</b>	: Bodrum
<b>BAĞIMSIZ BÖLÜM NO</b>	: 1
<b>ARSA PAYI</b>	: 1188/3304 (*)
<b>NİTELİĞİ</b>	: İş Yeri
<b>CİLT NO</b>	: 139
<b>SAYFA NO</b>	: 13727
<b>YEVMIYE NO</b>	: 6272
<b>TAPU TARİHİ</b>	: 27.05.2011

(\*) Taşınmazın arsa payına düşen arsa miktarı 1.324,99 m<sup>2</sup>'dir.

#### 4.2.1. Taşınmazın Takyidat Bilgisi

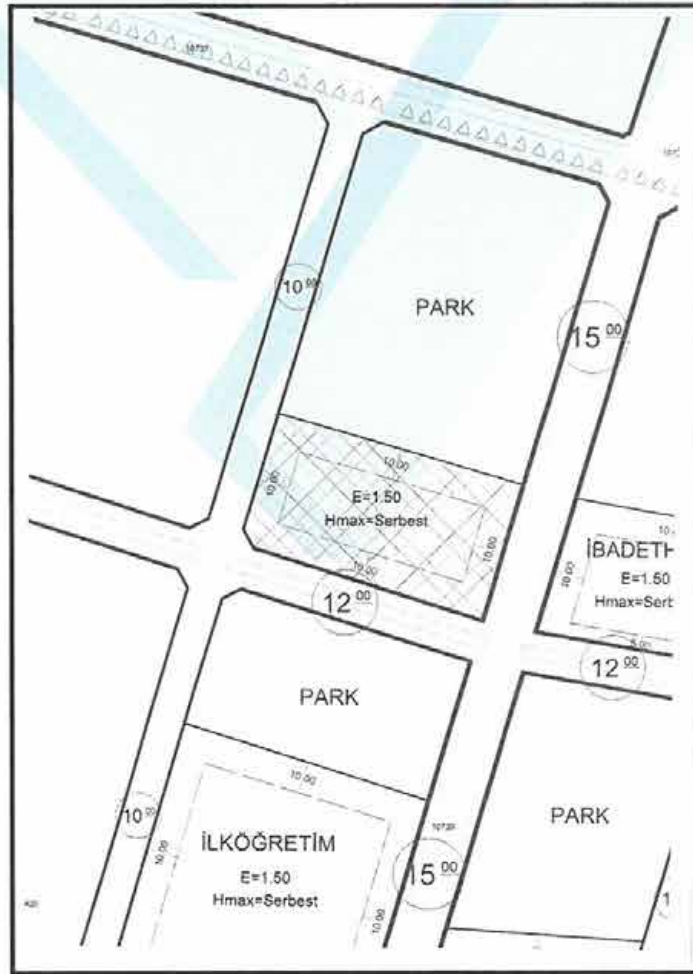
##### Beyanlar Hanesi :

- Ticaret Alanı
- Yönetim Planı :23.05.2011 (27.05.2011 tarih ve 6272 yevmiye)
- Taşınmazın mülkiyeti KM 'ne çevrilmiştir. (08.02.2012 tarih ve1518 yevmiye)

Yukarıdaki beyanlar kat mülkiyetini ve kullanım amacını tescil amaçlı olup, bağımsız bölümün Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde “Bina” başlığı altında bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatine varılmıştır.

#### 4.3. Parselin İmar Bilgisi

Lüleburgaz Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede ve temin edilen imar pafta örneğine göre rapor konusu 1267 ada 1 nolu parcel; 11.04.2001 05.07.2005 onama tarihli 1/1.000 ölçekli Kırklareli İli Lüleburgaz İlçesi Toplu Konut Alanı 49-50 Parsellere Ait Uygulama İmar Planı (Ve 2006 tarihli plan değişikliği) kapsamında yer almaktadır. Taşınmaz “**Ticaret Alanı**” imar lejantına E=1,50 Hmaks=Serbest yapılaşma koşullarına sahiptir.





## KIRKLARELİ İLİ LÜLEBURGAZ İLÇESİ TOPLU KONUT İDARESİ 49-50 PARSELLERE AİT UYGULAMA İMAR PLANI PLAN NOTLARI

- 1- Pis su çukurları hiç bir şekilde akarsulara bağlanamaz. 19.03.1979 gün ve 13783 sayılı resmi gazetede yayımlanan “lağım mecrası hakkında yönetmelik” hükümleri geçerlidir.
- 2- 1593 sayılı umumi hıfzı sıhha yasası ile 26.10.1983 tarih ve 18203 sayılı resmi gazetede yayımlanan gayri sıhhi müesseseler yönetmeliğine uyulacaktır.
- 3- Enerji nakil hattı altındaki yapılanmalarda ilgili yönetmelik hükümleri geçerlidir.
- 4- yeşil alan, yol, otopark, ibadethane, ilkokul alanı ve diğer kullanımlar (dop) kamuya karşılıksız terk edilecektir. İmar uygulaması yapılıp kamuya terk edilmeden inşaat ruhsatı verilmeyecektir. ayrıca amacı dışında kullanılmayacaktır
- 5- Yapılar, yapı yaklaşma sınırları içinde kalmak, 3194 sayılı imar kanunu ve yönetmelik hükümlerine uymak koşulu ile ada/parsel içinde istenilen şekilde yerleştirilebilir.
- 6- yapı adalarında (konut, ticaret) blok ebat ve şekilleri yönetmelik hükümlerine tabii olup, planda belirtilen inşaat emsalini aşmamak kaydıyla ada içi yollar, adaya ait çocuk oyun alanları, parklar ve diğer kullanımlar ile bloklar arası mesafeler vaziyet planı ve mimari projeler ile belirlenecektir.
- 8- Gerekli otopark ihtiyacı 01.07.1993 tarih ve 21624 sayılı resmi gazetede yayımlanan otopark yönetmeliği hükümleri ve standartları doğrultusunda parsel/ada bünyesinde çözümlenecektir. tabii zemini yol kotu üstünde olan binaların ön bahçe setinin altında veya kısmen bina bodrumunda kapalı otopark, garaj yapılabilir ve bina bodrum
- 9- Bağımsız çatı katı ve çekme kat yapılamaz. maksimum %40 çatı meyili içinde alt kat ile bağlantılı ve alt katın alanının %30’ unu geçmemek kaydıyla çatı arası mekan oluşumuna gidilebilir.
- 10- Su basman kotu tabii zemin kotundan maks. +1.50 metre yüksek olabilir.
- 11- Tüm yapı adalarında yerleşim planları ve bahçe tanzimine göre hafriyat ve dolgu yapılabilir. ancak doğal arazi yapısı olanaklar dahilinde korunacaktır. apartmanlarda bodrum kat yapılamaması durumunda müştemilat (kalorifer dairesi, tesisat merkezi, depo ve garaj ile kapıcı dairesi vb. ) ve yarı kapalı çocuk oyun alanı zemin katlarda düzenlenebilir. iskana tahsis edilen birimlerin haricinde zemin katta kalan bu hizmet bölümleri inşaat emsaline dahil değildir.
- 12- Yapılacak tüm yapılarda afet bölgelerinde yapılacak yapılar hakkındaki yönetmelik hükümlerine uyulacaktır.
- 13- DSI’nin alana ilişkin görüşlerine uyulacaktır.
- 14- Alt yapı tesisleri gerçekleşmeden yapı kullanma izni verilemez.
- 15- İmar planına esas jeolojik – jeoteknik etüt, rapor ve eklerinde belirtilen hususlara uyulacaktır.
- 16- Planlama sınırı uygulama sınırır. uygulama etaplar halinde yapılabilir. etap sınırını belirlemeye ilgili idare yetkilidir.
- 17- Tasdikli imar planında mülkiyet sınırları planlara işlenmiş olmakla beraber imar planıyla mülkiyet sınırları arasında 2 m’ye kadar olan uyumsuzluğu plan değişikliği yapmaksızın yol güzergahını değiştirmeden ve daraltmadan düzeltmeye belediyesi yetkilidir.
- 18- Plan onama sınırları içerisinde yer alan her türlü projelendirme ve yapılanma çalışmalarında 3194 sayılı imar kanunu ve ilgili yönetmelik hükümleri ile deprem yönetmeliği hükümlerine uyulması zorunludur.
- 19- Plan notlarında ve imar planında belirtilmeyen hususlarda 1/5000 ölçekli nazım imar planı kararları geçerlidir.

#### 4.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler

##### 4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Taşınmazın mülkiyetinde ve hukuksal durumunda son üç yıl içinde değişiklik olmamıştır.

##### 4.4.2 Belediye İncelemesi

Taşınmazın belediye evraklarında ve hukuksal durumunda son üç yıl içinde değişiklik olmamıştır.

##### 4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu taşınmazların konumlandığı parselin kadastral durumlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmamıştır.

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

Rapor konusu bağımsız bölümle ilgili alınmış resmi evrakların tarih ve numaraları aşağıda sunulmuştur.

<b>Yapı Ruhsatı</b>	: 13.12.2005 tarih 417
<b>Tadilat Ruhsatı</b>	: 22.04.2010 tarih 110
<b>Mimari Proje</b>	: 06.05.2011 tarih 2010/110
<b>Yapı Kullanma İzin Belgesi</b>	: 13.06.2014 tarih 14/295
<b>Kat irtifakı / Kat Mülkiyeti Tesisi</b>	: 27.05.2011 - 08.02.2012 tarih 1518

Konu taşınmazın gerekli tüm izinleri alınmış, projesi onaylanmış, yapı kullanma izin belgesi alınmış ve kat mülkiyetine geçilmiştir.

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

Emlak Konut GYO A.Ş., gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskân Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan 19.01.2004 tarih ve 669 sayılı yazıya göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılacak yapıların fenni mesuliyeti; 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilmiştir.



#### 4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Değerleme konusu taşınmazın konumlu olduğu arsa mevcut imar planı doğrultusunda yapılaşmış olup mevcut kullanımının en etkin ve verimli kullanım olduğu düşünülmektedir.

#### 4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Rapor konusu gayrimenkul kat mülkiyetine geçmiş bağımsız bölüm olup, kat mülkiyeti kanunu esasları dahilinde değerlendirilmiştir.

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

Rapor konusu taşınmaz kat mülkiyeti kurulmuş bağımsız bölüm niteliğindedir.

#### 4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu Kırklareli İli, Lüleburgaz İlçesi, Kurtuluş Mahallesi, 1267 Ada, 1 Nolu Parselde 1 bağımsız bölümde "İşyeri" vasfı ile kayıtlı gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Bina" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

#### 4.11. Genel Özellikler ve Taşınmaz İle İlgili Açıklamalar

Rapora konu taşınmaz 8 Kasım Mahallesi, Toki Caddesi, No:83/1 Burgazkent Çarşısı Lüleburgaz / Kırklareli posta adresinde yer almaktadır.

<b>Projenin Adı</b>	: Burgazkent Çarşısı
<b>Arsa Alanı</b>	: 3.685,00 m <sup>2</sup>
<b>Toplam İnşaat Alanı</b>	: 3.356,00 m <sup>2</sup>
<b>İnşaat Tarzı</b>	: Betonarme Karkas
<b>İnşaat Nizamı / Kat Adedi</b>	: Ayrık / B+Z+1 N.K.
<b>Güvenlik</b>	: Yok
<b>Otopark</b>	: Açık otopark alanı mevcut

- Rapora konu taşınmaz tapuda Kırklareli İli, Lüleburgaz İlçesi, Kurtuluş Mahallesi, 1267 Ada, 1 Nolu Parselde 1 bağımsız bölümde "İşyeri" vasfı ile kayıtlı gayrimenkuldür.
- 3.685,00 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip 1267 Ada 1 parsel üzerinde betonarme karkas yapı sistemi ve 3-B yapı sınıfında teras çatılı olarak inşa edilmiş Bodrum+Zemin+1 Normal katlı, içinde 21 adet dükkanı barındıran çarşı merkezi vardır.
- Parselin doğu ve batı cepheleri arasında kot farkı bulunmasından dolayı, çarşının doğu cephesinde bodrum kat (-3,00m kotu) tabii zemin seviyesi altında iken batı cephesinde tabii zemin seviyesinin üzerinde açıkta inşa edilmiştir.
- Çarşıda kuzey, güney, doğu ve batı cephelerde olmak üzere 4 adet giriş bulunmaktadır.
- Binanın Bodrum katında 1 bağımsız bölüm numaralı dükkan ve sığınak, Zemin katında 3,4,5,6,7,8,9,10,13,14,15,16,17,18,19,20 bağımsız bölüm numaralı dükkanlar, Zemin+1. Normal katta 2, 11, 12 ve 21 bağımsız bölüm numaralı dükkanlar bulunmaktadır.
- Rapora konu 1 bağımsız bölüm numaralı İşyeri binanın batı cephesinde konumlanmıştır. Köknar sokağa 25 m. cephesi vardır. Taşınmaz 1.145,09 m<sup>2</sup> net, 1.188,23m<sup>2</sup> satışa esas brüt kullanım alanına sahiptir. Yapı kullanma izin belgesinde 1.197 m<sup>2</sup> beyan edilmiştir. Kullanım alanları belediye ve tapu sicil müdürlüğünde incelenen mimari projesi ile Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden alınmıştır.
- Projesine göre mahallinde yapılan incelemelerde dükkanın boş ve iç tefrişatının tamamlanmamış olduğu gözlenmektedir.
- Dükkanın zeminleri helikopter beton, duvarları ince sıvalıdır. Dış doğraması teşhir amaçlı boydan boya alüminyum çerçeveli camdır.

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

##### Olumlu Özellikler

- Taşınmazların yaklaşık 2500 nüfusa hitap eden TOKİ Burgazkent sosyal konut bölgesi içinde yer alması
- Yeni inşa edilmiş olması, Kat mülkiyetine geçilmiş olması

##### Olumsuz Özellikler

- Taşınmazın ilçe merkezinden uzakta olması
- Bölge potansiyelinin çok üzerinde kullanım alanına sahip olması, Taşınmaza talebin çok sınırlı olması.



## **BÖLÜM 5 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ**

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

Gayrimenkullerin değerinin belirlenmesinde, yakın zamanda finansal piyasalardaki çalkantıların gayrimenkul piyasasına yapacağı etkiler dikkate alınarak bölgedeki yaşam alanlarının doluluk ve boşluk oranları araştırılmıştır. Gayrimenkul pazarındaki benzer gayrimenkullerin satış ve kira fiyatları araştırılarak, emsal karşılaştırma yöntemi ile gelir indirgeme yöntemi birlikte kullanılmıştır.

### **5.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi**

#### **5.1.1. Emsal Analizi**

Bu yöntem ile yakın zamanda bölgede pazara çıkarılmış konu taşınmaza benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmazlar için m<sup>2</sup> birim değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, büyüklük, yapı karakteristiği ve fiziksel özellikler gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut verilerden faydalanılmıştır. Aşağıda bölgede yapılan araştırmalar sonucu elde edilen emsal veriler sunulmuştur.

#### **Satılık Dükkan Emsal Araştırması:**

- **Sahibi Ali bey (507 304 02 68):** Aynı çarşı içinde güneydoğu köşedeki 21 bağımsız bölüm numaralı, zemin katı 74m<sup>2</sup>, 1. katı 73m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 147m<sup>2</sup> kapalı alan ile 132m<sup>2</sup> açık teras kullanımına sahip dükkanın 500.000TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (Birim:3.400,-TL/m<sup>2</sup>)
- **İlke Gayrimenkul Selim Şentürk (542 366 39 39):** Aynı çarşı içinde güney merdivenlerden çıkışa göre sağ köşedeki 17 bağımsız bölüm numaralı, zemin katta 32m<sup>2</sup> kullanımına sahip dükkanın 150.000TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (Birim:4.688,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibi Fahri Yıldız (533 617 57 07):** Aynı çarşı içinde kuzey merdivenlerden çıkışa göre sol köşede ve yanındaki 5 ve 6 bağımsız bölüm numaralı, toplam 70m<sup>2</sup> kullanımına sahip dükkanların 1500TL/ay kiralık oldukları, satmayı düşünebileceği ancak dükkanların

kendisine maliyetinin 300.000TL'yi bulduğunu bu nedenle bu rakamın altında satış yapamayacağını beyan etmiştir. (Birim:4.285,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Samet Ohri (532 204 85 80):** Lüleburgaz 8 Kasım Mahallesi'nde, konu taşınmaza yakın konumda minibüs yolu üzerinde, bodrum kat ve zemin katta toplam 150 m<sup>2</sup> brüt kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkanın 500.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 3.333 TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibi Alper bey (532 264 85 74):** Aynı çarşı içinde kuzey merdivenlerden çıkışa göre sağdan 2. Konumda 8 bağımsız bölüm numaralı, zemin katta 32m<sup>2</sup> kullanımına sahip dükkanın 115.000TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (Birim:3.593,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Kiralık Dükkan Emsal Araştırması:**
- **Sahibi Fahri Yıldız (533 617 57 07):** Aynı çarşı içinde kuzey merdivenlerden çıkışa göre sol köşede ve yanındaki 5 ve 6 bağımsız bölüm numaralı, toplam 70m<sup>2</sup> kullanımına sahip dükkanların 1500TL/ay kiralık oldukları öğrenilmiştir. (Birim:21.42,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibi Alper bey (532 264 85 74):** Aynı çarşı içinde kuzey merdivenlerden çıkışa göre sağdan 2. Konumda 8 bağımsız bölüm numaralı, zemin katta 32m<sup>2</sup> kullanımına sahip dükkanın 500TL bedelle kiralandığını ancak 6 ay kadardır boş durduğunu beyan etmiştir. (Birim:15.62,-TL/m<sup>2</sup>)
- **İlke Gayrimenkul Selim Şentürk (542 366 39 39):** Konu taşınmaza yakın konumda 90 m<sup>2</sup> brüt kullanım alanlı ve 1 bölümden oluştuğu beyan edilen dükkanın 1.500 TL bedelle kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 16.67,-TL/m<sup>2</sup>)  
Konu taşınmaza yakın konumda yer alan, 100 m<sup>2</sup> brüt alanlı, 2 bölümden oluşan zemin+bodrum kattaki dükkanın 1.500 TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 15.00,-TL/m<sup>2</sup>)  
Konu taşınmaza yakın konumda bodrum+zemin katlı 220 m<sup>2</sup> brüt kullanım alanlı, 2 bölümlü dükkanın 3.000,-TL bedelle kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 13.63,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Fatih Aktaş (532 062 25 39):** Konu taşınmaza yakın konumda, ana cadde üzerinde 55 m<sup>2</sup> brüt kullanım alanlı, 2 bölümlü dükkanın 1.300 TL bedelle kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 23.63,-TL/m<sup>2</sup>)
- **İsmail Çalışkan (530 425 50 03):** Konu taşınmaza yakın konumda 40 m<sup>2</sup> brüt kullanım alanlı, 1 bölümlü dükkanın 1.000TL bedelle kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 25.00,-TL/m<sup>2</sup>)



### 5.1.2. Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç

Taşınmazların değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgede ve çarşı içinde pazara sunulmuş dükkan emsalleri incelenmiştir. Yapılan saha çalışmalarında çarşı içinde doluluk oranının %60 seviyesinde olduğu görülmüş olup, esnafla yapılan ikili görüşmelerde özellikle son 6 aydır işlerin çok azaldığını, ticaretin zayıfladığını beyan etmişlerdir. Elde edilen emsaller konumları, fiziksel özellikleri, cephe, büyüklük, inşaat kalitesi, mimari özelliği, kullanım fonksiyonu, görülebilirlik, reklam kabiliyeti, sosyal imkanları vb. kriterler dahilinde kıyaslanmıştır.

Rapora konu bağımsız bölümün kullanım alanı, kısıtlı alıcı kitlesi, kısıtlı iş kollarına hitap etmesi v.b kriterler göz önünde bulundurularak günümüz ekonomik koşullarında arsa payı dahil halihazır durumu itibariyle m<sup>2</sup> birim değeri için **800,-TL** takdir edilmiş olup KDV hariç toplam değeri aşağıda hesaplanmıştır.

Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. satış ofisinden alınan belgeye göre taşınmazın satışa esas brüt kullanım alanı 1188,23m<sup>2</sup> olarak alınmıştır. Mimari projesi ile uyumludur.

**1 bağımsız bölüm numaralı işyeri; 1188,23 m<sup>2</sup> x 800,00-TL/m<sup>2</sup> = (950.584) ~ 950.000,-TL**

### 5.2. Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı İle Ulaşılan Sonuç

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

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

Yapılan aylık kira bedeli araştırmasına göre, gayrimenkulün aylık m<sup>2</sup> kira birim değerinin ortalama 4,-TL/m<sup>2</sup>/ay olabileceği kanaatine varılmıştır.

Satılık ve kiralık emsallerin arasındaki korelasyona bakıldığında geri dönüş süresinin 18-20 yıl, kapitalizasyon oranının ise 0,05-0,055 aralığında olduğu tespit edilmiştir.

Yapılan hesaplamalardan ortaya çıkan sonuçlara göre taşınmazların değeri aşağıdaki gibidir.

B.B. No	Alanı (m <sup>2</sup> )	Aylık Kira Birim Değeri (TL/Ay)	Aylık Kira Değeri (TL)	Yıllık Kira Değeri (TL)	Kapitalizasyon Oranı	Toplam Değeri (TL)
1	1188,23	4	4.752,92	57.035,04	0.055	1.037.000

### 5.3. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre iki yöntem ile ulaşılan değerler arasında anlamlı bir fark bulunmamaktadır.

Gelir yaklaşımı yönteminde kapitalizasyon oranı hesaplanırken aynı anda kira ve satış değeri bilinen veri bulunmasının güç olması ve iç tefrişatlarına bağlı olarak kira değerinin değişkenlik göstermesi gibi unsurlar yöntemin güçsüz yanlarını oluşturmaktadır.

Bu görüşten hareketle nihai değer olarak; **emsal karşılaştırma yöntemi ve gelir yaklaşımı yöntemi** bir arada yorumlanmış birlikte kullanılması tarafımızca uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu 1 numaralı bağımsız bölümün arsa payı dahil toplam piyasa rayiç değeri KDV hariç; **950.000,-TL (Dokuzyüzebin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.



İş bu rapor; Kırklareli İli, Lüleburgaz İlçesi, 8 Kasım Mahallesi, Lüleburgaz Ticaret Merkezi bünyesinde yer alan ve tapuda 1267 ada 1 nolu parselin üzerindeki, bodrum katta konumlu 1 nolu bağımsız bölüm dükkan tespiti için hazırlanmıştır.



Rapor konusu taşınmazın emsal karşılaştırma yöntemi ile piyasa değerine ulaşılmıştır. Taşınmazın, kullanım alanı, kullanım fonksiyonu, konumu, cephesi vb. kriterleri dikkate alınarak günümüz ekonomik koşullarındaki toplam değeri kıymet takdir edilmiş ve aşağıda tabloda sunulmuştur. Takdir edilen değer taşınmazın yasal alanları itibarı ile bulunan değerlerdir.

	KDV HARİC DEĞERİ		KDV DAHİL DEĞERİ (X 1,18)	
	TL	USD	TL	USD
<b>1 Bağımsız Bölüm Numaralı Konutların Güncel Piyasa Rayiç Değeri</b>	<b>950.000,-</b>	<b>314.569,-</b>	<b>1.121.000,-</b>	<b>371.192,-</b>

- TCMB USD döviz satış kuru 3,02TL olarak alınmıştır.
- Konu gayrimenkulün ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Bina " başlığı altında bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

Saygılarımızla,

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

#### EKLER

- Tapu Senedi Sureti
- TAKBİS Belgesi
- Emlak Beyan Örneği
- Yapı Kullanma İzin Belgesi
- Plan Notları ve İmar Pafta Örneği
- Uydu Görüntüsü
- Fotoğraflar
- Bağımsız Bölüm Listesi ve Mimari Proje
- Raporu hazırlayanların tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri