Bu çalışmamızda; rapora konu taşınmazın pazar değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı** ve **gelir yaklaşımı** kullanılmıştır.

8. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI ve ANALİZİ

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. (UDS 2017)

Yukarıdaki tanımdan hareketle bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul/gayrimenkuller için m² birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, fonksiyonel kullanım ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Gayrimenkulün pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal gayrimenkullerin sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal gayrimenkuller; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

ARSA EMSALLERİNİN ANALİZİ

Emsal No	**1**	**2**	**3**	**4**
Kullanım Alanı (m²)	500	620	670	2235
İstenen Fiyat (TL)	10.500.000	12.500.000	10.900.000	35.500.000
Birim Değer (TL/m²)	21.000	20.161	16.269	15.884
Konum Düzeltmesi (%)	0%	15%	15%	20%
Alan Düzeltmesi (%)	0%	2%	2%	7%
Yapılaşma Hakkı Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	20%
Proje Geliştirmeye Uygunluk (%)	8%	8%	8%	8%
Pazarlık Payı (%)	-3%	-3%	-3%	-3%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	5%	22%	22%	52%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m²)	22.050	24.595	19.850	24.145
Ortalama Birim Değer (TL/m²)	**22.660**			

Emsallerinin karşılaştırma analizleri aşağıdaki gibidir.

- 2, 3 ve 4 nolu emsaller yerleşkelere daha yakın konumda olmasına rağmen sahile daha uzak konumda olmaları sebebiyle %15 ve % 20 konum düzeltmesi getirilmiştir. 1 nolu emsal ise aynı bölgede yer alması sebebiyle benzer şerefiyeli olarak değerlendirilmiştir.
- Emsal 1 alanı 500 m², 2, 3 ve 4 nolu emsallerin alanları ise daha büyüktür. Alan karşılaştırması 500 m² için yapılmıştır. Alan büyüdükçe şerefiye küçülmekte,

küçüldükçe büyümekte olup küçük alanlılara eksi (–) büyük alanlılara ise artı (+) düzeltme getirilmiştir. Bu doğrultuda %1 ila 7 arasında düzeltmeler yapılmıştır.

- Yapılaşma hakkı bazında yapılaşma emsalleri dikkate alınarak 1 , 2 ve 3 nolu emsaller benzer şerefiyeli olduğundan herhangi bir düzeltme yapılmamış olup emsal 4 ise daha düşük yapılaşma şartına sahip olduğundan %20 düşük şerefiye uygulanmıştır.
- Yanı sıra konu parsellerin tek bir maliğe ait olması ve bölgedeki emsal arsaların bir proje bütünlüğü içerisinde değerlendirilemeyeceği tespitinden hareketle %8 mertebesinde proje geliştirmeye uygunluk düzeltmesi getirilmiştir. Mevcut piyasa koşullarında bu fark %20-30 mertebesinde olmasına rağmen ruhsat alınması ve diğer süreçler dikkate alınarak bu oran makul seviyede tutulmuştur.
- Emsallerden %3 pazarlık payı düşülmüştür.

Emsal analizi 500 m² alanlı parseller için yapılmış olup daha büyük yüzölçümü büyüklüğüne sahip olan 364 ada 5 parsel ve 368 ada 2 parsel için %3, 365 ada 1 parsel ile 369 ada 1 nolu parselin ise %10 daha düşük şerefiyeli olacağı kanaatiyle birim değerlerinin 364 ada 5 ve 368 ada 2 parsel için 21.980,-TL/m² ve 365 ada 1 ve 369 ada 1 parsel için 20.394,-TL/m² olacağı değerlendirilmiştir.

KONUT EMSALLERİNİN ANALİZİ

Emsal No	**5**	**6**	**7**	**8**
Kullanım Alanı (m²)	200	145	120	150
İstenen Fiyat (TL)	24.000.000	15.100.000	13.750.000	17.200.000
Birim Değer (TL/m²)	120.000	104.138	114.583	114.667
Konum Düzeltmesi (%)	-10%	-10%	-10%	-10%
Alan Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	25%	25%	25%	25%
Nitelikli Konut Potansiyeli (%)	8%	8%	8%	8%
Pazarlık Payı (%)	-10%	-5%	-7%	-7%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	13%	18%	16%	16%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m²)	135.600	122.883	132.916	133.014
Ortalama Birim Değer (TL/m²)	**131.000**			

Konut emsallerinin karşılaştırma analizleri aşağıdaki gibidir.

- Tüm emsaller rapor konusu taşınmazlara göre sahile daha yakın olmaları ve siteye ait plajlarının bulunması sebebiyle yüksek şerefiyeli olarak değerlendirilmiş ve %10 konum düzeltmesi getirilmiştir.
- Emsallerin tamamı eski yapı olması sebebiyle %25 inşaat kalitesi düzeltmesi uygulanmıştır.
- Parseller üzerinde gerçekleştirilecek projenin emsallere göre daha nitelikli olacağı kabul edilerek ilave %8 mertebesinde nitelikli konuta uygunluk düzeltmesi getirilmiştir.
- Emsallerden %5 ila 10 arasında pazarlık payı düşülmüştür.

8.1.1 ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerleme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler göz önünde bulundurularak ve yanı sıra konu taşınmazların yüzölçümü büyüklükleri de dikkate alınarak arsa değerleri aşağıdaki gibi takdir edilmiş ve değerleri tablodaki gibi hesaplanmıştır.

ADA	PARSEL	m² BİRİM DEĞERİ (TL)	YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	YUVARLATILMIŞ PİYASA DEĞERİ (TL)
364	1	22.660	500	11.330.000
364	2	22.660	500	11.330.000
364	3	22.660	500	11.330.000
364	4	22.660	500	11.330.000
364	5	21.980	783,93	17.230.000
364	6	22.660	500	11.330.000
364	7	22.660	500	11.330.000
364	8	22.660	500	11.330.000
364	9	22.660	500	11.330.000
364	10	22.660	500	11.330.000
365	1	20.394	6.000,00	122.365.000
367	1	22.660	500	11.330.000
367	2	22.660	500	11.330.000
367	3	22.660	500	11.330.000
367	4	22.660	500	11.330.000
367	5	22.660	500	11.330.000
367	6	22.660	500	11.330.000
367	7	22.660	500	11.330.000
367	8	22.660	513,23	11.630.000
367	9	22.660	500	11.330.000
367	10	22.660	500	11.330.000
367	11	22.660	500	11.330.000
367	12	22.660	500	11.330.000
368	1	22.660	500	11.330.000
368	2	21.980	758,11	16.665.000
368	3	22.660	500	11.330.000
368	4	22.660	500	11.330.000
368	5	22.660	500	11.330.000
368	6	22.660	500	11.330.000
368	7	22.660	500	11.330.000
368	8	22.660	500	11.330.000
368	9	22.660	500	11.330.000
368	10	22.660	500	11.330.000
368	11	22.660	500	11.330.000
369	1	20.394	7.700,77	157.050.000
		TOPLAM	**30.756,04**	**664.840.000**

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.

8.2 GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerleme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir. (UDS 2017)

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

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

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

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

8.2.1 Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

Parsel üzerinde geliştirilmesi muhtemel proje ve projenin büyüklükleri, parselin imar durumu ve bölgedeki projelerin planlamaları dikkate alınarak aşağıdaki varsayımlara göre hesaplanmıştır. Aşağıdaki hesaplamalarda arşiv dosyasında yer alan ruhsat belgelerindeki alanlar kullanılmıştır.

Varsayımlar

- Parseller üzerinde konut birimlerinden oluşan yapı / yapılar inşâ edileceği varsayılmıştır.
- İmar uygulaması tamamlanan parsellerin toplam alanı 30.756,04 m²'dir
- Rapor içeriğinde inşa edilebilecek villa birimler için (35 adet villa) ilgililerinden temin edilen proje bilgileri esas alınarak;
    - Parsellerde sadece konut alanları yer alacak olup buna göre emsal ve emsal artırımı olmak üzere toplam konut alanı 13.535 m²'dir.

  - Parsel bünyesinde yaklaşık 654 m² alanlı sosyal tesis ve 524 m² alanlı teknik (trafo ve arıtma) alan olmak üzere toplam 1.178 m² ortak alan inşa edileceği varsayılmıştır.

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- İnşaatın yaklaşık 3 yıl içerisinde tamamlanacağı varsayılmıştır.
- İnşâ edilecek olan yapıların sınıfı IV-B olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2024 yılı Şubat ayı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı IV-B olan yapıların m² birim bedeli 17.400,-TL'dir. Ancak yapının kalitesi, kullanım fonksiyonu ve bu gibi binaların mevcut piyasada daha yüksek bedellere mal olduğu bilinmekte olup bu inşaat maliyeti %60 artırılarak (17.400,-TL x 1,50) 27.840,-TL/m² olarak esas alınmıştır.
- Diğer yandan yapılan maliyet hesaplarına proje bünyesindeki diğer maliyet kalemleri olan altyapı maliyeti (bina oturumuna ilişkin arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-içme suyu ve telekom altyapısı vb.), çevre düzenlemesi ve peyzaj maliyeti (bina yakın çevresine ilişkin çevre düzenleme, peyzaj ve aydınlatma maliyetleri) dahil edilmiş proje genel giderleri (binaya ait avan proje, mimari, statik, elektrik, tesisat vb. proje maliyetleri ile şantiye giderleri vb.) ise ayrıca hesaplanmıştır.
- Buna göre tüm maliyetler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

FONKSİYON	ALAN (m²)	m² BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET (TL)
KONUT	13.535,00	27.840	376.814.400
ORTAK ALANLAR	1.178,00	27.840	32.795.520
TOPLAM	**14.713,00**	-	**409.609.920**
Diğer Maliyet Kalemleri			
Mühendislik ve Mimarlık Hizmetleri	3,00%	-	12.288.298
Proje Yönetim ve Yapı Denetim Giderleri	4,00%	-	16.384.397
Yatırımcı Sabit Giderleri	2,50%	-	10.240.248
Yasal İzinler ve Danışmanlık Giderleri	2,50%	-	10.240.248
Müteahhit Ücreti/Taşeronluk Ücreti	20,00%	-	81.921.984
ORTALAMA / TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ		**36.748,79**	**540.685.000**

- Proje kapsamında tahmin edilen maliyetler varsayımlara dayalı olup, uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetler değişebilecektir.
- Zemin iyileştirmesi ve temel işleri için yapılacak olan imalatların inşaat aşamasında teknik detaylarla çözüleceği varsayılmış ve hesaplanan ortalama inşaat maliyeti dışında ek bir maliyet oluşmayacağı varsayılmıştır.

- İnşaatın yapımında bölgedeki projelerin kalitesine uygun malzeme ve işçilik kullanılacağı öngörülmüştür.

8.2.2 Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

Parseller üzerinde geliştirilmesi muhtemel proje bünyesinde oluşacak birimlerden tamamının satılacağı varsayılmış ve projenin bugünkü finansal değeri bu doğrultuda hesaplanmıştır.

Buna göre proje bünyesinde oluşacak konut alanların günümüzdeki değerleri pazar yaklaşımı ile aşağıdaki emsallerin karşılaştırma analizine yönelik tablodaki gibi hesaplanmıştır.

Konut emsalleri taşınmazın bulunduğu bölgede ancak daha iyi konumda yer alan site tarzı yapılarda bulunan gayrimenkullerin ortalama birim değeri olup gelir hesabında direkt ortalama değer olarak kullanılmıştır.

Buna göre konut birimlerden elde edilmesi öngörülen hasılatın bugünkü finansal değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

FONKSİYON	ALAN (m²)	m² BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL)	HASILAT (TL)
KONUT	13.535,00	131.000	1.773.085.000

8.2.3 İndirgenmiş nakit akımları yöntemi ile hesaplanan projenin bugünkü finansal değeri

Bu yöntemde, işletmenin/gayrimenkulün gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olarak belirli bir projeksiyonunu kapsar biçimde uygulanmıştır.

Projeksiyonlarda elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve işletmenin/gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeri ifade etmektedir.

Projeksiyonda inşaat maliyetleri dikkate alınmaksızın proje süresi boyunca gerçekleşeceği tahmin edilen satış oranları ve m² birim satış değerleri esas alınarak değerlemeye konu hissenin hasılat üzerinden alacağı paylar indirgenerek gayrimenkulün değeri tespit edilmiştir.

Varsayımları :

Konut Alanların Satışlarının Gerçekleşme Oranları ve Satış Fiyatları:

Satışların 2025 yılında başlayacağı ve 3 yılda aşağıdaki tabloda belirtilen gerçekleşme oranları ve m² satış fiyatları ile realize olacağı varsayılmıştır. Satış değerleri, bölgedeki diğer projelerdeki ortalama m² birim bedelleri dikkate alınarak belirlenmiştir. Satış fiyatlarında ilk yıl %35, 2. Yıl %30 ve 3. Yıl ise %25 artış öngörülmüştür.

	Rapor Tarihi İtibariyle	2025	2026	2027
Satış Gerçekleşme Oranı	%0	% 30	%35	%35
Konut m² Satış Fiyatı	131.000 TL	176.850 TL	229.905 TL	287.381 TL

İnşaat Alanı ve İnşaat Maliyeti:

Proje bünyesindeki toplam inşaat alanı **14.713 m²** olarak hesaplanmıştır. İnşaat maliyeti ise sayfa 29'da toplam **540.685.000,-TL** olarak hesaplanmıştır. İnşaat maliyetinin ilk 2 yıl %35, sonraki yıllarda yaklaşık %30 mertebesinde artacağı öngörülmüştür.

İnşaatın 2025 yılında başlayacağı, 3 yıl süreceği ve 2025 yılında %55, 2026 yılında %25 ve 2027 yılında %20 oranında gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Finansman Maliyeti:

Projenin lansman ve satışa başlanmasına kadar geçen süredeki finansmanının müteahhit firma tarafından karşılanacağı ve sonrasında ise daire satışlarından elde edilen gelirle sağlanacağı kabul edilerek finansman maliyeti hesaplamalara dahil edilmemiştir.

Nakit Ödenen Vergiler:

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

İskonto Oranı Hesaplaması:

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

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

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2021-2023 yılları arasında yapılan ihalelerin verilerinden (TRY) tahvil net faizinin yaklaşık ortalama %22 civarında olduğu hesaplanmıştır. Ancak günümüz şartları dikkate alınarak bu oran güncel 5 ve 10 yıllık Türk Lirası Tahvil faizlerinin ortalaması olan %25 esas alınmıştır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasılat ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması/kiralanması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi %8 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplama ise %25 Risksiz Getiri Oranı + %8 Risk Primi = %33 olarak yapılmıştır.

Yukarıdaki faktörlere göre hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı %33 olarak kabul edilmiştir.

Özet olarak:

Yukarıdaki varsayımlar altında (indirgenmiş nakit akımları tablosundan da görüleceği üzere) parseller üzerinde gerçekleştirilmesi muhtemel projenin bugünkü finansal değeri (1.272.540.794) **1.272.540.000,-TL** olarak bulunmuştur.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU				
	30.09.2024	30.06.2025	30.06.2026	30.06.2027
Konut Birimlerin m² Başına Ortalama Satış Fiyatı (TL)	131.000	176.850	229.905	287.381
Satışa Esas Konut Alanı (m²)	13.535,00			
Azami Yıllık Konut Satış Geliri (TL)	1.773.085.000	2.393.664.750	3.111.764.175	3.889.705.219
Azami Yıllık Satış Geliri (TL)	1.773.085.000	2.393.664.750	3.111.764.175	3.889.705.219
Satış Oranı	0%	30%	35%	35%
Tahmini Yıllık Satış Geliri (TL)	-	718.099.425	1.089.117.461	1.361.396.827
Toplam İnşaat Alanı (m²)	14.713,00			
Ortalama m² Birim İnşaat Maliyeti (TL)	36.749	49.611	66.975	87.067
Toplam İnşaat Maliyeti (TL)	540.685.000	729.924.750	985.398.413	1.281.017.936,25
Risksiz Getiri Oranı	25,00%			
Risk Primi	8,00%			
Nominal İskonto Oranı	33,00%			
Etkin Vergi Oranı (Nakit Ödenen Vergi/Operasyonel Nakit Akımı)	0%			
Satış Gelirleri	0	718.099.425	1.089.117.461	1.361.396.827
Satış Oranı	0%	30%	35%	35%
Kümülatif Satış Oranı	0%	30%	65%	100%
Azami Yıllık Satış Geliri (TL)	1.773.085.000	2.393.664.750	3.111.764.175	3.889.705.219
Gerçeklesmesi Varsayılan Yıllık Satış Geliri (TL)	0	718.099.425	1.089.117.461	1.361.396.827
İnşaat Maliyeti	0	401.458.613	246.349.603	256.203.587
İnşaat Gerçekleşme Oranı	0%	55%	25%	20%
Kümülatif İnşaat Gerçekleşme Oranı	0%	55%	80%	100%
Azami İnşaat Maliyeti (TL)	540.685.000	729.924.750	985.398.413	1.281.017.936
Gerçekleşmesi Beklenen İnşaat Maliyeti (TL)	0	401.458.613	246.349.603	256.203.587
Serbest Nakit Akımı	0	316.640.813	842.767.858	1.105.193.239
Toplam İndirgenmiş Gelir (TL)	1.863.548.251			
Toplam İndirgenmiş Maliyet (TL)	591.007.457			
Projenin Finansal Değeri (TL)	1.272.540.794			

Proje büyüklüklerinden hareketle %25 yüklenici kar oranı esas alınmak suretiyle arsanın finansal yöntemlerle bulunan değeri ise aşağıdaki gibi **806.650.000,-TL** (806.653.731,-TL) olarak hesaplanmıştır.

Proje Büyüklükleri ve Arsa Değeri Hesabı	
A - Arsa Alanı (m²) (Terk sonrası)	30.756,04
B - Satışa Esas Toplam Konut Alanı (m²)	13.535,00
C - İnşaat Alanı (m²)	14.713,00
D - Ortalama m² Birim İnşaat Maliyeti (TL)	36.748,79
E - İnşaat Maliyeti (TL)	540.685.000
F - İndirgenmiş Toplam Hasılat	1.863.548.251 ₺
G - İndirgenmiş İnşaat Maliyeti	591.007.457 ₺
H - Proje / Yüklenici Kar Oranı	25%
J - Proje / Yüklenici Karı (F x H)	465.887.063 ₺
K - Arsa Maliyeti (F - G - J)	**806.653.731 ₺**
L - Arsa m² Birim Değeri (K / A)	**26.227 ₺**

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.

8.3 MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Özetle bu yöntemde taşınmazın arsa ve üzerindeki inşai yatırımlar olmak üzere 2 bileşen dikkate alınarak değer tespiti yapılmaktadır. Rapora konu taşınmaz üzerinde yapı olmadığından bu yöntemin kullanılması mümkün olmamıştır.

8.4 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan arsa ve proje değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı (Arsa Değeri)	664.840.000
Gelir Yaklaşımı (Arsa Değeri)	806.650.000
Gelir Yaklaşımı (Projenin Finansal Değeri)	1.272.540.000

Her iki yöntemle bulunan arsa değerleri arasında bir miktar fark vardır.

Uluslararası Değerleme Standartları'nda yer alan "Mülkün değerlemesinde genellikle emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları ve bu yaklaşımlarla bağlantılı metotlar uygulanır. Değerleme Uzmanı bu yaklaşımlardan iki veya daha fazlasını ve onlara bağlı metotları kullanarak elde ettiği göstergeleri birbiriyle mutabık kılar. Her üç yaklaşım da ortada benzer veya uygun mal, eşya veya hizmet varken, içlerinde fiyatı en düşük olanın en çok talep topladığı ve en yaygın şekilde dağıtıldığını savunan ikame ilkesine dayanır." ifadesine istinaden en düşük değerin tespiti emsal karşılaştırma yöntemi ile yapılmıştır.

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

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

8.4.1 BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR

Değerlemeye konu parsel üzerinde imar durumundan hareketle kabuller doğrultusunda yapılabileceği öngörülen proje büyüklükleri rapor içeriğinde belirtilmiş olup bu projeden elde edilebilecek hak ve faydanın bugünkü değeri (projenin finansal değeri) 1.272.540.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

8.4.2 ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.

8.4.3 MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ

Rapor konusu parselin fiziki olarak bölünmüş ya da müşterek kısımları bulunmamaktadır.

8.4.4 HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI

Bölgedeki kat karşılığı oranı %55-70 yüklenici, %25-35 arsa sahibi şeklindedir.

9. BÖLÜM DEĞERLEME KONUSU GAYRIMENKUL İÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Raporda yer alan değerleme konusu gayrimenkul için, şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde hazırlanan raporların listesi aşağıdaki gibidir.

Rapor Tarihi	Rapor No	Takdir Edilen KDV Hariç Değer (TL)	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
14.09.2023	2023/2645	575.945.000	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL
05.01.2024	2023/3686	572.055.000	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL
01.07.2024	2023/1126	611.075.000	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL

10. BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen parsellerin yerinde yapılan incelemelerinde konumlarına, yüzölçümü büyüklüklerine, imar durumlarına, fiziksel özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre 30.09.2024 tarihi itibariyle takdir edilen toplam değerleri aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

35 ADET ARSA İÇİN TAKDİR EDİLEN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	**664.840.000,-TL**
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	**731.324.000,-TL**

Bulunduğu bölge, konumu, imar durumu, ulaşımı ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak, değerleme konusu taşınmazın "SATILABİLİR" nitelikte olduğu kanaatindeyiz.

İş bu rapor e-imzalı dokuman olarak hazırlanmıştır.

KDV oranı tüm gayrimenkuller için %10 kabul edilmiştir.

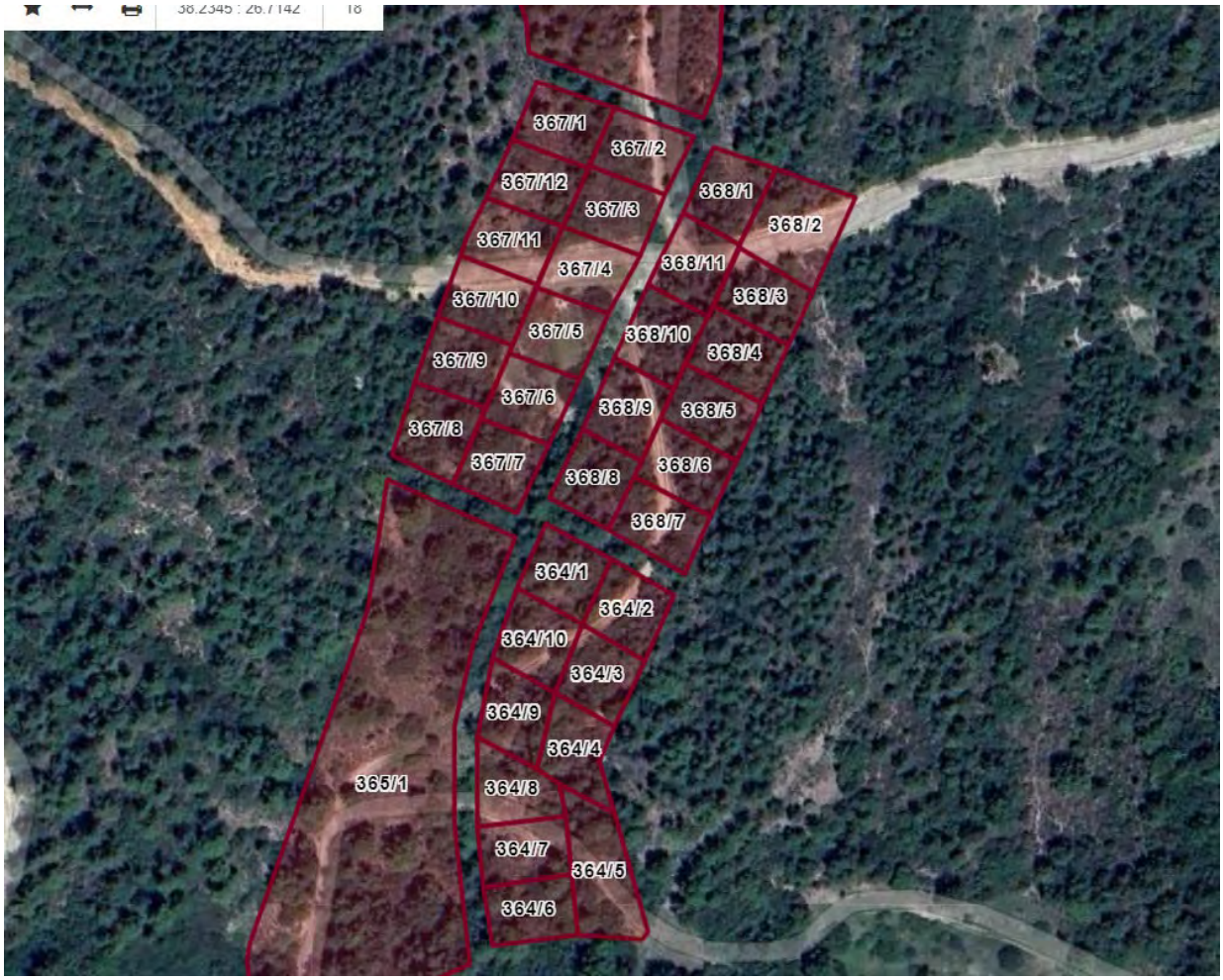
Bu rapor Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) kapsamında ve Sermaye Piyasası Hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Bilgilerinize sunulur. 11 Kasım 2024

(Ekspertiz tarihi: 07 Kasım 2024)

Saygılarımızla,
INVEST Gayrimenkul Değerleme
ve Danışmanlık A.Ş.

e-imzalıdır.	***e-imzalıdır.***	***e-imzalıdır.***
İ. Enis ERGÜN **Değerleme Uzmanı** (Lisans No: 917035)	**Halil Sertaç GÜNDOĞDU** **Sorumlu Değerleme Uzmanı** (Lisans No: 401865)	**M. Mustafa YÜKSEL** **Sorumlu Değerleme Uzmanı** (Lisans No:401651)



invest
2024/2307

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.*

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.*

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.*

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.*

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.*

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.*

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.*

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.*

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.*

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.*

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.*

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.*