

ADRA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş

ARSA VE ÜZERİNDEKİ İNŞAİ MALİYETLER
YUNUS EMRE / MANİSA

DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2025/2859

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	RAPOR ÖZETİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	7
3.3	UYGUNLUK BEYANI	7
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	8
4.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	8
4.2	TAKYİDAT İNCELEMESİ	8
4.2.1	4.2.1. GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDAT VAR İSE TAKYİDAT GAYRİMENKULÜN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA ENGEL Mİ?	8
4.3	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	9
4.3.1	SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER.....	10
4.3.2	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER	10
4.3.3	YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER	10
4.3.4	ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ	10
4.3.5	RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ	10
4.3.6	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	10
4.4	SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
4.4.1	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ	11
4.4.2	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ	11
4.5	YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER	11
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	12
5.1	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	12
5.2	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	13
5.3	PARSEL ÜZERİNDE GERÇEKLEŞTİRİLMESİ PLANLANAN PROJE HAKKINDA BİLGİLER	13
5.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	13
5.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	13
6. BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	14
6.1	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER	14
6.2	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER	15
6.3	BÖLGE ANALİZİ	16
6.3.1	MANİSA İLİ.....	16

6.3.2	YUNUSEMRE İLÇESİ.....	18
6.4	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	18
6.5	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI.....	18
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	20
7.1	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	20
8. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	21
8.1	PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	21
8.1.1	ULAŞILAN SONUÇ	22
8.2	MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	22
8.2.1	PARSELLERİN DEĞER ANALİZİ.....	23
8.2.2	İNŞAİ YATIRIMLARIN DEĞERİ	23
8.2.3	ULAŞILAN SONUÇ	24
8.3	GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	24
8.3.1	PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ	25
8.3.2	PROJE HASILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ.....	26
8.3.3	İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN PROJENİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ.....	26
8.4	MALİYET HESABI YÖNETİMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	29
8.5	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	30
8.5.1	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR .	30
8.5.2	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ	30
8.5.3	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	31
8.5.4	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	31
9. BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	31
10. BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....	32

1. BÖLÜM RAPOR ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: İnvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşme Tarihi	: 11 Aralık 2025
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 31 Aralık 2025
Rapor Tarihi	: 08 Ocak 2026
Raporun Türü:	: Gayrimenkul Değerleme Raporu
Müşteri / Rapor No	: 984- 2025/2859
Değerleme Konusu	: 75. Yıl Mahallesi, Mimar Sinan Caddesi, No: 280, 2057 Ada 3 Parsel, Yunusemre / MANİSA
Gayrimenkulün Adresi	: Manisa İli, Yunusemre İlçesi, Uncubozköy Mahallesi, 2057 Ada, 3 Parsel nolu Arsa
Tapu Bilgileri Özeti	: Bkz. İmar Durumu
İmar Durumu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. ¹
Raporun Konusu	

2057 ADA 3 NOLU PARSEL İÇİN TAKDİR EDİLEN(ARSA DEĞERİ)	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	551.445.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	606.589.000,-TL

PROJENİN HALİHAZIR DURUMUNDAKİ DEĞERİ İÇİN TAKDİR EDİLEN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	1.285.883.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	1.543.059.600,-TL

PROJE İÇİN TAKDİR EDİLEN BUGÜNKÜ NET PAZAR DEĞERİ	
KDV HARİÇ	1.893.000.000,-TL
KDV DAHİL	2.271.600.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
<i>e-imzalıdır.</i> Fahri ŞAHİN (SPK Lisans No: 411563)	<i>e-imzalıdır.</i> Muhammed Mustafa YÜKSEL (SPK Lisans No: 401651)	<i>e-imzalıdır.</i> Halil Sertaç GÜNDOĞDU (SPK Lisans No: 401865)

¹ Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanmıştır.

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: INVEST Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İzzettin Çalışlar Caddesi, Gülay Apartmanı, No: 61/4 Bahçelievler / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 212 505 35 76 - 77
FAALİYET KONUSU	: Bir ücret veya sözleşmeye dayalı olarak yapılan gayrimenkul danışmanlık ve ekspertiz faaliyetleri - NACE KODU: 68.31.02 (Rev.2)
KURULUŞ TARİHİ	: 04.10.2011
SERMAYESİ	: 1.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 792227
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Ekim 2011 / 7917

Not-1 : Şirket, 16 Şubat 2012 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

Not-2 : Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 07.03.2013 tarih ve 6697 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Çaybaşı Mah. Aydın Cad. No:51A, Torbalı/İZMİR
TELEFON NO	: 0 (232) 999 11 80
KURULUŞ TARİHİ	: 09.11.2020
KAYITLI SERMAYE	: 1.100.000.000,-TL
FAALİYET TÜRÜ	: Gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklıktır.

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen Gayrimenkulün bugünkü pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

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

Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

(a) "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

(b) "El değiştirmesinde kullanılacak" ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır;

(c) "Değerleme tarihi itibarıyla" ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır;

(d) "İstekli bir alıcı arasında" ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.



(e) "İstekli bir satıcı" ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.

(f) "Muvazaasız bir işlem" ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

(g) "uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda" ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir,

(h) "Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri" ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.

(i) "Zorlama altında kalmaksızın" ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.

- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, müşteri talebine istinaden, gayrimenkulün/gayrimenkullerin pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

TAŞINMAZ ID	: 128953540
SAHİBİ	: Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
İLİ	: Manisa
İLÇESİ	: Yunusemre
MAHALLESİ	: Uncubozköy Mahallesi
PAFTA NO	: 20K-3B
ADA NO	: 2057
PARSEL NO	: 3
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	: Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	: 7.738,47 m ²
ARSA PAYI	: 1/1
YEVİMİYE NO	: 23877
CİLT NO	: 33
SAYFA NO	: 3535
TAPU TARİHİ	: 24.08.2023

4.2 TAKYİDAT İNCELEMESİ

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS Sistemi'nden 31.12.2025 tarihinde temin edilen Taşınmaza Ait Tapu Kaydı belgesine göre taşınmaz üzerinde herhangi bir takyidat kaydı bulunmamaktadır. Taşınmaza ait tapu kaydı belgesi ekte sunulmuştur.

4.2.1 4.2.1. GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDAT VAR İSE TAKYİDAT GAYRİMENKULÜN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA ENGEL Mİ?

Gayrimenkulün üzerinde takyidat kaydı bulunmamaktadır.

28 Mayıs 2013 tarih ve 28660 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, (Yatırımlara ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar- 7. Bölüm) 30. Maddesinde "(1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. (Değişik cümle: RG-9/10/2020-31269) Ayrıca kendi tüzel kişilikleri lehine temin edilecek finansman için portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı

aynı haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur. (2) (Ek: RG-17/1/2017-29951) (Değişik:RG-9/10/2020-31269) Ortaklıklar, sermayesine %100 oranında iştirak ettikleri bağlı ortaklıkları lehine kendi portföyündeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis ettirebilir ve söz konusu bağlı ortaklıkları lehine teminat, garanti ve kefalet verebilirler. (3) Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de bu Tebliğin 31 inci maddesi kapsamında değerlendirilir.” denilmektedir.

Taşınmaz üzerinde değerini doğrudan ya da önemli ölçüde etkileyecek şerh bulunmaması ve parsel üzerinde gerçekleştirilecek proje için ruhsat alınmış olması hususu dikkate alınarak, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde **“Proje”** olarak yer almasında tapu takyidatları açısından herhangi bir sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

4.3 BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

Yunusemre Belediyesi İmar Müdürlüğünde yapılan temaslarda değerlendirme konusu parselin 19.09.2023 tasdik tarih ve 811 sayılı 1/1000 ölçekli 3. Etap Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında ‘Ticaret Alanı’ olarak belirlenen bölgede kaldığı ve ‘Ayrık’ nizamda ve ‘Yençok: 15 Kat’; ‘Emsal: 2,50’ şekilde yapılaşma koşullarına sahip olduğu bilgisi edinilmiştir.



4.3.1 SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER

Değerleme konusu taşınmazın mevcut imar planı 19.09.2023 tarih ve 811 sayı ile onaylanmıştır. Yunusemre Belediyesi İmar Müdürlüğünde kurulan temaslarda değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölge için mevcut uygulama imar planı öncesindeki imar durumu ile alakalı bilgi alınamamıştır.

4.3.2 BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER

Manisa Büyükşehir Belediyesi İmar Müdürlüğünde yapılan incelemelerde 28.08.2024 tarih ve 2024/02 sayılı 187 adet ofis ve iş yeri için düzenlenmiş, 17.380,06 m² ofis ve iş yeri alanı, 13.647,94 m² ortak alan, 11.092 m² garaj (ortak alan), 1.120 m² sığınak (ortak alan) olmak üzere toplam 43.240 m² inşaat alanı için düzenlenmiş yeni yapı ruhsatı, 14.03.2025 tarih ve 2025/03 sayılı 187 adet ofis ve iş yeri için düzenlenmiş, 17.380,06 m² ofis ve iş yeri alanı, 13.647,94 m² ortak alan, 11.053,46 m² garaj (ortak alan), 1.120 m² sığınak (ortak alan) olmak üzere toplam 43.201,46 m² inşaat alanı için düzenlenmiş yeni tadilat ruhsatı ve 10.03.2025 tarihli mimari projesi incelenmiştir.

4.3.3 YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Değerleme konusu gayrimenkuller 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, inşaat sürecinde yapı denetimi Egetek Yapı Denetim Ltd. Şti. firması tarafından yürütülecektir.

4.3.4 ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ

Gayrimenkule ait Enerji Kimlik Belgesi bulunmamaktadır.

4.3.5 RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ

Parsel üzerindeki proje için yapı ruhsatı alınmış olup inşaat çalışmaları devam edilmektedir. Halihazırda yeniden ruhsat almasını gerektirecek bir durum bulunmamaktadır.

4.3.6 MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

İnşai faaliyetleri devam eden taşınmazın halihazırda yasal gerekliliği olan bütün belgeleri tam ve eksiksiz olarak mevcuttur. Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibarıyla sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.



4.4 SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

4.4.1 TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ

Rapora konu 2057 ada 3 nolu parsel, 2057 ada 2 nolu parselin 13.06.2023 tarihli terk işlemi sonucunda oluşmuştur. Taşınmazın mülkiyeti ise 24.08.2023 tarih ve 23877 yevmiye numarası satış işlemi ile Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi lehine tescil edilmiştir.

4.4.2 HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ

Gayrimenkul için hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

4.5 YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER

Gayrimenkule ilişkin olarak yapılmış herhangi bir Satış Vaadi Sözleşmesi, Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi ve Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri ile ilgili bir bilgi bulunmamaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

Değerlemeye konu taşınmaz, Manisa İli, Yunusemre İlçesi, 75. Yıl Mahallesi, Mimar Sinan Bulvarı üzerinde ve halihazırda arsa niteliğinde olan ve üzerinde 187 bağımsız bölümlü ticari bina tasarlanmış olan 2057 ada 3 nolu parseldir.

Değerleme konusu taşınmaza ulaşım için D-565 Karayolu üzerinde Bornova yönünden Manisa yönüne ilerlenirken yolun sağ tarafında kalan Manisa Batı Girişinden çıkılarak Mimar Sinan Bulvarı'na girilir. Yaklaşık 1,16 km ilerlendikten sonra değerleme konusu taşınmaz yolun sol tarafında kalmaktadır.

Kenan Evren Sanayi Sitesi ile komşu vaziyette olan taşınmazın yakın çevresinde sanayi amaçlı yapılar ile Mimar Sinan Bulvarı boyunca ticari binalar, Manisa Celal Bayar Üniversitesi Hafsa Sultan Hastanesi, Manisa Adalet Sarayı ile eğitim ve sağlık kuruluşları bulunmaktadır.



5.2 GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Değerlemeye konu taşınmaz, 7.738,47 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip 2057 ada, 3 nolu parseldir.
- Parsel üzerinde tek bloktan oluşan ticaret fonksiyonlu proje tasarlanmış ve ruhsatı alınmıştır.
- Yerinde yapılan incelemede değerlendirme konusu parsel üzerinde tasarlanan projenin istinat duvarlarının tamamlandığı ve istinat duvarı için yapı kullanma izin belgesi alındığı, binanın ise betonarme işlerinin tamamlanmış olduğu ve henüz duvar imalatına başlanmamış vaziyette olduğu görülmüştür.
- Binanın tamamlanma oranı yer görme işlemi sırasında %45 olarak hesaplanmıştır.
- Parsel, topoğrafik olarak az eğimli bir bölgede konumlanmaktadır.
- Parselin sınırlarını demir sac ile çevrilmiştir.
- Parsel geometrik olarak yamuğa benzer formdadır.
- Halihazırda güneyde Mimar Sinan Bulvarı'na, doğuda ise Yıldız Sokak'a cepheli bulunan parsel diğer yönlerde komşu parsellere cephelidir.

5.3 PARSEL ÜZERİNDE GERÇEKLEŞTİRİLMESİ PLANLANAN PROJE HAKKINDA BİLGİLER

- Bina; 3 bodrum, zemin ve 10 normal kat olmak üzere toplam 14 katlı olarak planlanmıştır.
- Onaylı mimari projesine göre binanın 3. bodrum katında otopark ve teknik alanlar, 2. bodrum katında otopark, teknik alanlar ve 2 adet mağaza, 1. bodrum katında otopark ve 2 adet mağaza, zemin katında bina girişi 4 adet restoran ve 5 adet mağaza, normal katlarında ise 174 adet ofis olmak üzere toplam 187 adet bölüm planlanmıştır.
- Projesine göre binada bulunan mağaza ve restoran hacimlerinin toplam brüt alanı 6.081,96 m²; ofis hacimlerinin toplam brüt alanı 11.297,29 m² bina ortak alanları ise 25.822,21 m²'dir.
- Projenin 1. sınıf lüks yapı malzemeleri ve kaliteli işçilikle tamamlanacağı ve bağımsız bölümlerin Shell&core olarak teslim edileceği bilgisi edinilmiştir.

5.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlandıran herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-1. Maddesine göre "en verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değerin elde edileceği kullanımdır." şeklindedir.



Ayrıca Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-5. Maddesi'nde ise "En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

(a) Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,

(b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,

(c) Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretmeyeceği dikkate alınır." denilmektedir.

Bu tanım ve detaylardan hareketle taşınmazın lokasyonu, fiziksel özelliği, mevcut imar durumu, ön onayı alınmış projeler ve bulunduğu bölgenin sıfır konut gereksinimi dikkate alındığında üzerinde ticari ünitelerin yer aldığı karma bir proje inşa edilmesinin en uygun strateji olduğu görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER

Ülkemizde özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan süreç, diğer küresel ve yerel krizlerle birlikte tüm sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul piyasasında da ciddi bir daralmaya yol açmıştır. 2001-2003 döneminde gayrimenkul fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmış, alım-satım işlemleri neredeyse durma noktasına gelmiştir.

2004-2007 yılları arasında ekonomik istikrarın sağlanmasıyla birlikte gayrimenkul sektörü yeniden canlanmış, yüksek talep ve sınırlı arz nedeniyle fiyatlar hızla yükselmiştir. Ancak bu dengesiz büyüme, 2006 sonrasında piyasada sıkışmaya neden olmuş; 2008 küresel finansal krizinin etkisiyle birlikte sektör yeniden daralma sürecine girmiştir.

2009-2011 döneminde toparlanma çabaları görülse de, finansman kaynaklarına erişimdeki zorluklar sektörde seçici bir yatırım ortamı yaratmıştır. 2012-2015 yılları arasında düşük faiz oranları ve siyasi istikrar, özellikle yerli yatırımcıların gayrimenkule yönelmesini sağlamış; bu dönemde fiyatlar istikrarlı şekilde artmıştır.

2016 yılında yaşanan darbe girişimi ve jeopolitik gelişmeler, sektörde kısa süreli bir durgunluk yaratmış olsa da, konut satışları yüksek seviyelerde kalmıştır. Ancak 2018 yılında döviz kurlarındaki dalgalanma ve faiz oranlarındaki artış, sektörde yeniden daralmaya yol açmıştır. 2019 ve 2020'nin ilk çeyreği bu daralmanın etkisinde geçmiştir.

2020 yılının ikinci yarısında kamu bankalarının düşük faizli kredi kampanyalarıyla birlikte konut talebi artmış, fiyatlar yükselmiştir. Ancak bu artış, 2021 yılında döviz kurundaki yükselişin inşaat maliyetlerine yansısıyla daha da hızlanmış ve fiyatlar piyasa normallerinin üzerine çıkmıştır.

2022 yılında küresel krizler, savaşlar ve pandemi etkileriyle birlikte ekonomik belirsizlik artmış, inşaat maliyetleri yükselmiş ve gayrimenkul fiyatları erişilebilirliğin ötesine geçmiştir. 2023 yılında ise 6 Şubat depremleriyle birlikte konut ihtiyacı artmış, bu durum kiralar ve satış fiyatlarında yükselişe neden olmuştur. Ancak krediye erişimdeki zorluklar nedeniyle satışlar sınırlı kalmıştır.

2024 yılı ve 2025'in ilk çeyreği, ekonomik durgunluğun devam ettiği, yalnızca orta ve üst-orta gelir gruplarının erişebildiği gayrimenkullerin talep gördüğü bir dönem olmuştur. Ancak 2025'in ikinci yarısına girerken, Merkez Bankası'nın faiz indirimleri ve ekonomik istikrar sinyalleriyle birlikte sektörde hareketlenme beklenmektedir.

2025'in ikinci yarısında konut kredilerinde düşüş beklentisi ve kredili satışlarda buna bağlı artış beklenirken devam eden likidite sıkıntısı nakit alıcılar için fırsatlar oluşmaktadır. Lojistik depolar, veri merkezleri ve öğrenci yurtları gibi yeni segmentler öne çıkarken, 2025 yılı ve sonraki dönem için kentsel dönüşüm projelerinin hız kazanmasıyla bu projelerin sektöre ivme kazandıracağı bir dönem beklenmektedir.

Sonuç olarak, 2025 yılının kalanında Türkiye gayrimenkul piyasası, ekonomik istikrar, faiz indirimi beklentisi, genç nüfusun konut talebi ve kentsel dönüşüm gibi faktörlerle yeniden canlanma potansiyeli taşımaktadır. Ancak inşaat maliyetlerindeki artış ve arz fazlası riski gibi zorluklar da göz ardı edilmemelidir. Bu dönemde, özellikle nakit gücü olan yerli ve yabancı yatırımcıların, erişilebilir fiyatlı ve proje özellikleriyle öne çıkan gayrimenkullere yönelmesi beklenmektedir.

6.2 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER

Tehditler:

- ABD-Çin ticaret savaşı, Rusya-Ukrayna çatışması ve Orta Doğu'daki istikrarsızlıklar gibi jeopolitik gelişmeler, yatırımcı güvenini zedeleyerek piyasalarda belirsizlik yaratmaktadır.
- Artan küresel faiz oranları ve yatırımcıların riskten kaçınma eğilimi, Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı yatırım girişlerini sınırlamaktadır.
- Türkiye'nin bulunduğu coğrafi konum nedeniyle jeopolitik risklere açık olması, uzun vadeli yatırım kararlarını olumsuz etkileyebilmektedir.
- Döviz kuru dalgalanmaları, enerji ve hammadde fiyatlarındaki yükseliş, inşaat maliyetlerini ciddi şekilde artırmakta ve proje fizibilitelerini zorlaştırmaktadır.
- Enflasyonun yüksek seyretmesi ve kredi faizlerinin hâlen yatırımcılar açısından erişilebilir olmaması, sektördeki büyümeyi sınırlamaktadır.
- Artan doğal afet riski, sigorta maliyetlerini yükseltmekte ve bazı bölgelerde sigorta edilebilirliği zorlaştırmaktadır.

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul projeleri, mimari kalite, dijital altyapı ve sürdürülebilirlik açısından uluslararası yatırımcıların beklentilerini karşılayacak düzeye ulaşmış olması,
- Özellikle Körfez ülkeleri, Rusya ve Avrupa'dan gelen yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisi 2025 itibarıyla yeniden artış göstermesi,
- Türkiye'nin genç nüfus yapısı, konut ve ticari gayrimenkul talebini uzun vadede desteklemeye devam etmesi,
- Akıllı bina teknolojileri, yeşil sertifikalı projeler ve dijital tapu süreçleri gibi yenilikler, sektörde rekabet avantajı sağlaması,
- Konut fiyatlarındaki artış, yatırımcıları arsa, lojistik depo, veri merkezi ve öğrenci yurdu gibi alternatif gayrimenkul türlerine yönlendirmektedir.

6.3 BÖLGE ANALİZİ

6.3.1 MANİSA İLİ



Manisa, Türkiye'nin bir ilidir. Manisa merkezli il, 2023 TÜİK verilerine göre 1.475.716 kişilik nüfusuyla Türkiye'nin en kalabalık on dördüncü ilidir. Anadolu Yarımadası'nın batısında, Ege Bölgesi'nin ortasında yer alır. Doğudan Uşak ve Kütahya, güneyden Aydın ve Denizli, kuzeyden Balıkesir ve batıdan İzmir ile komşudur. 27°08' ve 29°05' doğu boylamları ile 38°04' ve 39°58' kuzey enlemleri arasında yer alır. 17 ilçesi vardır.

Toplam nüfus bakımından İzmir'den sonra ikincidir. Ve yüzölçümü bakımından Ege bölgesinin en büyük ilidir. Gediz Nehri'nin büyük bir bölümü il sınırları içerisinde geçmektedir.

Manisa ilinin yüzölçümü 13.810 km²'dir. Manisa'nın komşu illere olan uzaklıkları, Aydın 156 km, Balıkesir 137 km, Denizli 208 km, İzmir 36 km, Kütahya 317 km ve Uşak 195 kilometredir. Önemli merkezlere olan uzaklığı ise kilometre olarak Adana 884 km, Ankara 563 km, Antalya 428 km, Bursa 286 km, Gaziantep 1.089 km, İstanbul 525 km, Konya 534 km, Kayseri 832 kilometredir. İl alanı doğal açıdan kuzey ve kuzeydoğudan Demirci Dağları ve uzantıları, doğudan Kula - Gördes - Uşak platoları, güneyden Bozdağ kütlesi, batıdan Spil Dağı, Yamanlar Dağı uzantıları, Menemen Boğazı ve Yunt Dağı'nın uzantılarıyla kuşatılmış durumdadır. İl topraklarının %54,3'ü dağlardan oluşmaktadır. Bunu %27,8 ile platolar ve %17,9 ile ovalar izlemektedir.



Ege Bölgesi'nin batı kesiminde geniş bir alanı kaplayan Manisa ilinin batısında ve Gediz Nehri havzası boyunca karasal nitelikli Akdeniz iklimi hakim olmakla birlikte özellikle doğu ve dağlık bölgelerinde İç Anadolu Bölgesi'nin karasal ikliminin etkileri görülür. İlin batısından doğusuna gidildikçe, toprak, iklim ve topoğrafya gibi çevre koşulları aşamalı olarak değişmeye başlar. Bu değişime bağlı olarak bitki örtüsü de değişir. Bitki örtüsü batıdan doğuya doğru sırayla; ova bitkileri, makiler, ormanlar ve alpin bitkilerinden oluşur. Ancak bunların aşamaları birbirlerini düzenli bir biçimde izlemez. Dağlarda egemen bitki örtüsü ormanlar ve makilerdir.

İlde ortalama sıcaklık 16.8 °C'dir. En sıcak aylar, ortalama sıcaklığın 30 °C'nin üzerine çıktığı Haziran, Temmuz ve Ağustos aylarıdır. Yıllık sıcaklık ortalaması kışın (Ocak Ayı) 6 °C'nin altına düşmez. Yılda ortalama 25 gün don(lu) geçer. Yılda ortalama 107.5 gün sıcaklık 30 °C'nin üzerindedir. Ortalama olarak yılın 91 günü yağışlı geçmektedir. Yıllık ortalama yağış miktarı m² ye 750.3 kg'dır. En fazla yağış Aralık, Ocak ve Şubat aylarında görülür.

Manisa ili, 2018 yılı verisine göre gayri safi yurt içi hasıla bakımından 163,4 milyar ile ülkenin on birinci büyük ilidir. Kişi başına düşen gelirde ise 144.631 ile on dördüncü sırada yer almaktadır. 2013 yılı İnsani Gelişim Endeksi verisine göre Manisa, elde ettiği 0,496 puanla otuz dokuzuncu sırada yer aldı.

Manisa, Türkiye'nin gelişmiş organize sanayi bölgelerinden birine sahiptir. Liman, tren yolu gibi ulaşım yollarına olan yakınlığından dolayı pek çok sanayi şirketinin üretim tesisi kurduğu şehir, 2005 yılında Financial Times tarafından dünyanın en iyi yatırım kenti seçilmiştir. Bu nedenle Vestel, Indesit, Bosch, Schneider, E.C.A., Eczacıbaşı, Ülker, Keskinoğlu, Ferrero, İnci Akü gibi birçok marka ve firma, Türkiye'deki üretim üslerini Manisa'da kurmuştur. Manisa, Ege Bölgesi'nin İzmir'den sonra ikinci büyük sanayi ve ticaret merkezidir.

Gediz Nehri kıyısında kurulu olan Manisa'da, tarım önemli geçim kaynaklarından biridir. Tarımsal faaliyetlerin başında üzüm üretimi gelmektedir. Özellikle Sultani cinsi üzüm üretiminde ülke tarımında önemli bir paya sahiptir. Bunun yanı sıra il sınırları içerisindeki zeytin üretimi de önemli bir yere sahiptir.

Manisa, 2011 yılında gerçekleştirdiği 7.116.049.087 TL ihracatla Türkiye'nin en çok ihracat yapan 7. şehri konumuna gelmiştir.

Manisa'da çevre illere ulaşım ilin içerisinden geçen birçok kara yolu ve demir yolu hatları ile sağlanmaktadır. Şehir içerisinde ise toplu taşıma ilçelerin kendi içinde ve ilçeler arasında olmak üzere hem Manisa büyükşehir Belediyesine ait araçlarla hem de Özel Toplu Taşıma araçları ile 300'den fazla hat üzerinden Manisa Kart adı verilen elektronik kart sistemi ile il genelinde yapılmaktadır.

6.3.2 YUNUSEMRE İLÇESİ

Yunusemre, Türkiye'nin Ege Bölgesi'nde bulunan Manisa ilinin ilçelerinden biridir. 12 Kasım 2012'de Manisa il merkezinin ikiye bölünmesiyle ayrı bir ilçe olmuştur. 257.993 kişilik nüfusuyla Manisa'nın en yüksek nüfuslu ilçesidir. İlçenin adı, 13. yüzyılda yaşamış tasavvuf ve Türk halk şairi Yunus Emre'den gelmektedir. İlçe, Gediz Ovası'nın üzerinde ve Spil Dağı ile Yamanlar Dağı'nın eteğinde kuruludur. İlçenin güneyinde Spil ve Yamanlar Dağı, batısında İzmir'in Menemen ilçesi, kuzeyinde Yunt Dağları, doğusunda Şehzadeler ilçesi ve kuzeydoğusunda Saruhanlı ilçesi bulunur. Gediz Nehri ilçenin içinden, yerleşim yerlerinin ise kuzeyinden geçer. İlçenin ana ekonomik geçim kaynağı tarım ve sanayidir. Özellikle Vestel'in tüm üretimini Manisa'da yapması dolayısıyla yerli halk için iş imkanı sağlar ve çevre illerden de bu sebeple göç alır.

İlçe, 12 Kasım 2012'de TBMM'de kabul edilen 6360 sayılı kanun ile Manisa merkez ilçesinin ikiye bölünmesi sonucu ilçe olmuştur.

Şehir içinde (Yunusemre ve Şehzadeler ilçeleri) Manulaş'a ve kooperatiflere bağlı halk otobüsleri hizmet vermektedir. Aynı şekilde Manisa'nın diğer ilçelerine de otobüs seferleri yapılmaktadır.

Yunusemre ilçesi, kara yolu bağlantıları ile İzmir'in ilçeleri olan Menemen ve Bornova'ya bağlanır. Bornova ile arasında Sabuncubeli Tüneli bulunmaktadır. İlçe içerisinde geçen demir yolu hattı ile Menemen ve Şehzadeler'e bağlanır. İlçe içerisinde 2 adet tren istasyonu bulunmaktadır. Bunlar Muradiye ve Horozköy Tren İstasyonlarıdır.

İlçe içerisinde Muradiye Mahallesi'nde Manisa Celal Bayar Üniversitesinin Şehit Prof. Dr. İlhan Varank Yerleşkesi ve Uncubozköy Mahallesi'nde Sağlık Yerleşkesi ile Tıp Fakültesi bulunur.

6.4 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Merkezi konumu,
- Ulaşım imkânlarının kolaylığı ve çeşitliği,
- Tamamlanmış altyapı,
- İmar durumu,
- Projelerin hazırlanmış ve yapı ruhsatlarının alınmış olması.

Olumsuz etkenler:

- Gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunluk.

6.5 EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nin yayınladığı Uluslararası Değerleme Standartları hükümleri esas alınmak suretiyle konu taşınmazla aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklar seçilmiştir.



Rapor konusu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki gayrimenkullerin verileri aşağıda sıralanmıştır.

ARSA EMSALLERİ

1. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Akmesit Mahallesinde 150 m² yüzölçümlü Hmaks:15,50 Konut imarlı arsa 10.000.000,-TL (66.666-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlakçı: 539 333 13 19)
2. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Laleli Mahallesinde 297 m² yüzölçümlü Hmaks:15,50 Konut imarlı arsa 15.000.000,-TL (50.505-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlakçı: 536 460 47 35)
3. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Kuşlubahçe Mahallesinde 370 m² yüzölçümlü, Hmaks:12,50 m. konut imarlı arsa 15.000.000,-TL (40.541,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlakçı: 552 313 94 67)
4. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Kuşlubahçe Mahallesinde 24.261 m² yüzölçümlü arsanın 468 m² büyüklüğündeki, Emsal:2,50 Hmaks:15,50 m. konut+Ticaret imarlı hissesi 17.000.000,-TL (36.325,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlakçı: 554 127 84 34)
5. Değerleme konusu taşınmazlara yakın bölgede Hafsa Sultan Mahallesinde konumlu 149 m² yüzölçümlü ayırık nizam kısmen TAKS:0,45, Hmaks: 10 kat konut imarlı arsa 8.350.000,-TL (56.040,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlakçı: 507 091 64 07)

SATILIK İŞ YERİ EMSALLERİ

6. Değerleme konusu taşınmaza yakın bölgede Uncubozköy Mahallesinde Noran Oficium Projesinde 1+1 kullanımlı ve 50 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen 10 katlı binanın 1. katında konumlu büronun 5.300.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (106.000,-TL/m²) (Emlakçı: 538 373 52 74)
7. Değerleme konusu taşınmaza yakın bölgede Uncubozköy Mahallesinde Noran Oficium Projesinde 1+1 kullanımlı ve 58 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen 10 katlı binanın 8. katında konumlu büronun 5.250.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (90.517,-TL/m²) (Emlakçı: 505 766 35 84)
8. Değerleme konusu taşınmaza yakın bölgede Uncubozköy Mahallesinde Corner Point Projesinde 2+1 kullanımlı ve 60 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen 11 katlı binanın 3. katında konumlu büronun 8.000.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (133.333,-TL/m²) (Emlakçı: 538 373 52 74)
9. Değerleme konusu taşınmaza yakın bölgede Uncubozköy Mahallesinde Manisa Meydan Projesinde 2+1 kullanımlı ve 59 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen 15 katlı binanın 10. katında konumlu büronun 5.650.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (95.762,-TL/m²) (Emlakçı: 505 633 17 64)
10. Değerleme konusu taşınmaza yakın bölgede Uncubozköy Mahallesinde Manisa Meydan Projesinde 1+1 kullanımlı ve 45 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen 15

katlı binanın 2. katında konumlu büronun 4.175.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (92.777,-TL/m²) (Emlakçı: 532 294 85 87)

7. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ

Gayrimenkulün pazar değerinin tahmininde; **Pazar yaklaşımı**, **Gelir yaklaşımı** ve **Maliyet yaklaşımı** kullanılır.

Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmektedir.

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

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, 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.

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 değer 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.

Bu çalışmamızda; rapora konu taşınmazın pazar değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı**, ve **gelir indirgeme 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 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 DEĞERLERİNE GÖRE ARSALARIN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	1	2	3	4	5
Yüzölçümü(m ²)	150	297	370	468	149
İstenen Fiyat (TL)	10.000.000	15.000.000	15.000.000	17.000.000	8.350.000
Birim Değer (TL/m ²)	66.667	50.505	40.541	36.325	56.040
Konum/Şerefiye Düzeltmesi (%)	25%	45%	50%	45%	25%
Yüzölçümü Düzeltmesi (%)	-15%	-15%	-15%	-10%	-15%
Hisse Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	30%	0%
Yapılaşma Hakkı Düzeltmesi (%)	20%	20%	40%	15%	15%
Pazarlık Düzeltmesi (%)	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	25%	45%	70%	75%	20%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	83.335	73.230	68.920	63.570	67.250
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	71.260				

Emsaller genellikle küçük arsa alanlarına sahip olduklarından ve site tarzı yapılaşma imkanları bulunmadığından konum şerefiyeleri %25 ila %50 aralığında düzeltilmiştir. 1, 2, 3, 4 ve 5 nolu emsallerin yüzölçümlerinin çok küçük olması sebebiyle %10-15 yüksek şerefiyeli olarak değerlendirilmiştir. Yapılaşma hakları ise imar durumlarından hareketle değerlendirilmiştir. 4. Emsalin çok hisseli olması sebebi ile %30 hisse düzeltmesi uygulanmıştır. Buna göre emsallerin pazarlık payları ve şerefiyeleri dikkate alınarak düzeltilmiş birim değeri olarak **71.260,-TL/m²** birim değer hesaplanmıştır.

SATILIK İŞ YERİ EMSALLERİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	6	7	8	9	10
Kullanım Alanı (m ²)	50	58	60	59	45
İstenen Fiyat (TL)	5.300.000	5.250.000	8.000.000	5.650.000	4.175.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	5.141.000	5.092.500	7.760.000	5.480.500	3.966.250
Birim Değer (TL/m ²)	102.820	87.800	129.335	92.890	88.140
Konum/Şerefiye Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	25%	25%	15%	25%	25%
İnşai Kalitesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	25%	25%	15%	25%	25%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	128.525	109.750	148.735	116.115	110.175
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	122.660				

Emsallerin tümü yeni inşa edilmiş ve edilmekte olan binalardan seçilmiştir. Emsallerin tümü benzer bölgede ve benzer yapı kalitesinde binalarda bulunduğu konum düzeltmesi yapılmamıştır. Emsallerin tümü beyan edilen alanlarının yüksek olması sebebi ile %15 ila %25 aralığında alan düzeltmesi belirlenmiştir. İnşai kaliteleri ise bulundukları site ve binalar göz önüne alınarak düzeltme yapılmamıştır. Buna göre emsallerin pazarlık payları ve şerefiyeleri dikkate alınarak düzeltilmiş birim değeri olarak 122.660,-TL/m² birim değer hesaplanmıştır.

8.1.1 ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler göz önünde bulundurularak taşınmaz için takdir edilen arsa m² birim değeri ve pazar değeri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	YUVARLATILMIŞ PİYASA DEĞERİ (TL)
2057	3	71.260	7.738,47	551.445.000

8.2 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 değer 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.

Bu yöntemde aşağıdaki bileşenler²dikkate alınmıştır.

- Parsellerin değeri
- Parseller üzerindeki inşai yatırımların değeri

8.2.1 PARSELLERİN DEĞER ANALİZİ

Parsellerin değerinin tespitinde Pazar Yaklaşımı yönteminden istifade edilmiş olup 8.1.1'de de görüleceği üzere parselin değeri **551.445.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.2.2 İNŞAİ YATIRIMLARIN DEĞERİ

Projenin tamamlanma oranı yerin görüldüğü gün (24.07.2025) itibari ile %16 olarak hesaplanmaktadır. İnşaat yatırımlarının değerlendirmeye esas m² birim bedelleri binanın yapılış tarzı ve nitelikleri ile hâlihazır durumu dikkate alınarak saptanmıştır.

İnşâ edilmekte olan yapıların sınıfı V-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2025 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 34.400,-TL'dir. Ancak yapılması planlanan projenin lüks standartlarda olacağı kabulüyle artırılan bu değer yaklaşık %30 mertebesinde daha artırılarak m² birim maliyetinin ofis alanlarında 44.720,-TL, dükkan ve restoran alanlarında 36.500,-TL/m² ortak alanlarında ise 22.000,-TL mertebesinde olacağı varsayılmıştır.

Yanı sıra ilave maliyetler tabloda ek maliyetler başlığı altında maliyet tablosuna eklenmiş, bu kalemlerin oluşturduğu toplam inşaat maliyeti dikkate alınarak diğer proje giderleri yine aşağıdaki tablodaki oran ve kalemlerin yüzdesel dağılımı şeklinde maliyete ilave edilmiştir.

Tüm bu kabullerden hareketle taşınmaz için hesaplanan yatırım maliyeti ve mevcut inşai yatırımların maliyetleri aşağıdaki gibidir.

FONKSİYON	ALAN (m ²)	m ² BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET (TL)
OFİS ALANLARI	11.297,29	44.720	505.214.809
DÜKKAN ve RESTORAN ALANLARI	6.082,77	36.500	222.021.105
ORTAK ALAN VE TEKNİK ALANLAR	25.821,40	22.000	568.070.800
TOPLAM	43.201,46	-	1.295.306.714
Diğer Maliyet Kalemleri			
Mühendislik ve Mimarlık Hizmetleri	3,00%	-	38.859.201
Proje Yönetim ve Yapı Denetim Giderleri	4,00%	-	51.812.269
Yatırımcı Sabit Giderleri	2,00%	-	25.906.134
Yasal İzinler ve Danışmanlık Giderleri	2,00%	-	25.906.134
Müteahhit Ücreti	15,00%	-	194.296.007
ORTALAMA / TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ		37.778,47	1.632.085.000
MEVCUT ORTALAMA İNŞAİ TAMAMLANMA SEVİYESİ (% 45) İTİBARIYLA İNŞAİ DEĞERİ			734.438.250 (734.438.000)

² Bu bileşenler, arsa ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

8.2.3 ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapora konu parselin m² birim değeri takdir edilmiş ve yüzölçümü büyüklüğü ile çarpılarak pazar değerleri hesaplanmış ve 7.2.3 İnşai Yatırımların Değeri bölümünde mevcut inşai tamamlanma oranı (%45) itibariyle hesaplanan inşaat maliyeti ile toplanarak taşınmazın toplam değeri hesaplanmıştır. Buna göre parselde inşa edilmekte olan projenin arsa dahil mevcut inşaat seviyesi itibariyle değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

PARSELLERİN DEĞERİ (TL)	İNŞAİ YATIRIM MALİYET DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞER (TL)
551.445.000	734.438.000	1.285.883.000

8.3 GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, 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 değerlendirme 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 taşınmazların risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri



b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

8.3.1 Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

Varsayımlar

- Parsel üzerinde ticari birimlerden oluşan yapı / yapılar inşa edilecektir.
- Rapor içeriğinde parselin toplam alanı 7.738,47 m²'dir.
- Rapor içeriğinde parsel bünyesinde inşa edilebilecek yapı alanı mimari projesinden hareketle 43.201,46 m² olarak esas alınmıştır.
- Proje bünyesindeki ofis, ticari ve ortak alan olmak üzere toplam inşaat alanı ve pazarlamaya esas genel brüt alanlar bazında planlama detayı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

FONKSİYON	ALAN (m ²)
OFİS ALANLARI	11.297,29
DÜKKAN ve RESTORAN ALANLARI	6.082,77
ORTAK ALAN VE TEKNİK ALANLAR	25.821,40
TOPLAM	43.201,46

- 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.
- Otopark ve sığınak alanları imar yönetmeliğine göre belirlenmiştir.
- İnşaatın yaklaşık 2 yıl içerisinde tamamlanacağı varsayılmıştır.
- İnşâ edilmekte olan yapıların sınıfı V-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2025 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 34.400,-TL'dir. Ancak yapılması planlanan projenin lüks standartlarda olacağı kabulüyle artırılan bu değer yaklaşık %30 mertebesinde daha artırılarak m² birim maliyetinin ofis alanlarında 44.720,-TL, dükkan ve restoran alanlarında 36.500,-TL/m² ortak alanlarında ise 22.000,-TL mertebesinde olacağı varsayılmıştır.
- Diğer yandan yapılan maliyet hesaplarına proje bünyesindeki diğer maliyet kalemleri olan altyapı maliyeti (bina oturma alanına ilişkin arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-ıçme 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. Yanı sıra taahhüt yolu ile inşa edilecek proje için %15 Müteahhitlik ücreti de maliyetlere yansıtılmıştır.

- **Buna göre tüm maliyetler s.23'deki tabloda gösterilmiş olup katılan maliyet 734.438.250,-TL ve kalan inşaat maliyeti ise yaklaşık 897.646.750,-TL olarak hesaplanmıştır.**
- Proje kapsamında tahmin edilen maliyetler varsayımlara dayalı olup, uygulama projelerinin oluşturulması ve inşaat aşamasında 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.

8.3.2 Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

Parsel üzerinde geliştirilmesi muhtemel proje bünyesinde oluşacak birimlerin tamamının satılacağı varsayılmış ve projenin bugünkü finansal değeri bu doğrultuda hesaplanmıştır. Buna göre proje bünyesinde oluşacak ofislerin günümüzdeki değerleri pazar yaklaşımı ile 122.660,-TL/m² ve piyasa araştırmalarından hareketle s.22'de analiz edilmiştir. Taşınmazın bulunduğu bölgede benzer nitelikte satılık dükkan emsali bulunmamakta olup ilçe genelinde yapılan incelemelerde ticari alanların günümüzdeki satış değerinin ise ofis alanlarının birim değerine oranla %25 yüksek şerefilyeli olarak 153.500 TL/m² olacağı kanaatine varılmıştır.

Buna göre proje hasılatının bugünkü finansal değeri aşağıda hesaplanmıştır.

FONKSİYON	ALAN (m ²)	m ² BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL)	HASILAT (TL)
Ofis	11.297,29	122.660	1.385.725.591
Dükkan	6.082,77	153.500	933.705.195
TOPLAM			2.319.430.786

8.3.3 İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi İle 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.

Varsayımlar :

Satışlarının Gerçekleşme Oranları ve Satış Fiyatları:

Satışların 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. Satışlardaki artış miktarları ilk yıl %40, ikinci yıl ise %42 olarak esas alınmıştır.

	Rapor Tarihi İtibariyle	2.YIL	3.YIL
Satış Gerçekleşme Oranı	0%	40%	60%
Ofis m² Satış Fiyatı	₺ 122.660	₺ 168.044	₺ 235.262
Dükkan m² Satış Fiyatı	₺ 153.500	₺ 210.295	₺ 294.413

İnşaat Alanı ve İnşaat Maliyeti:

Proje bünyesindeki toplam inşaat alanı **43.201,46** m² olarak hesaplanmıştır. İnşaat maliyeti ise sayfa 23'te toplam **1.632.085.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Mevcut durumu itibariyle kaba inşaat işlerine devam edilmekte olup projenin genel tamamlanma seviyesi ise %45 mertebesinde hesaplanmıştır. Buna göre toplam inşaat maliyetinin (1.632.085.000 x 0,45) 734.438.250 TL'lik kısmına katlanıldığı ve kalan inşaat maliyetinin ise 897.646.750,-TL olacağı öngörülmüştür.

İnşaatın 2 yıl süreceği kalan %55 oranındaki inşaatın %35 lik kısmının 2026 yılında, %20 lik kısmının ise 2027 yılında gerçekleşeceği varsayılmıştır. Ayrıca her yıl inşaat maliyetinin %25 oranında artacağı varsayılmıştır. Buna göre inşaat maliyetlerine ilişkin özet tablo aşağıdaki gibidir.

TOPLAM İNŞAAT ALANI (m²)	43.201,46
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ (TL)	1.632.085.000
KATLANILMIŞ İNŞAAT MALİYETİ (TL)	734.438.250
KALAN İNŞAAT MALLİYETİ (TL)	897.646.750
2026 YILI ARTIRILMIŞ KALAN MALİYET (TL)	1.122.058.438
2026 YILI İNŞAAT MALİYETİ (TL)	714.037.188
2027 YILI ARTIRILMIŞ KALAN MALİYET (TL)	510.026.563
2027 YILI İNŞAAT MALİYETİ (TL)	510.026.563

Finansman Maliyeti:

Projenin lansman ve satışa başlanmasına kadar geçen süredeki finansmanının firma tarafından karşılanacağı ve sonrasında ise ofis ve dükkan 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 %18 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 ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen 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 Oran + %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 (1.892.907.297) **1.893.000.000,-TL** olarak bulunmuştur.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU			
	1. YIL 31.12.2025	2. YIL 30.06.2026	3. YIL 30.06.2027
Ofis Birimlerin m ² Başına Ortalama Satış Fiyatı (TL)	122.660	168.044	235.262
Satışa Esas Ofis Alanı (m ²)		11.297,29	
Dükkan ve Restoran Birimlerinin m ² Başına Ortalama Satış Fiyatı (TL)	153.500	210.295	294.413
Satışa Esas Dükkan Alanı (m ²)		6.082,77	
Ofis Birimlerinin Azami Yıllık Satış Geliri (TL)	1.385.725.591	1.898.444.060	2.657.821.684
Dükkan ve Restoran Birimlerinin Azami Yıllık Satış Geliri (TL)	933.705.195	1.279.176.117	1.790.846.564
Toplam Azami Yıllık Satış Geliri (TL)	2.319.430.786	3.177.620.177	4.448.668.248
Satış Oranı	0%	40%	60%
Tahmini Yıllık Satış Geliri (TL)	-	1.271.048.071	2.669.200.949
Toplam İnşaat Alanı (m²)	43.201,46		
Ortalama m ² Birim İnşaat Maliyeti (TL)	37.778	47.223	59.029
Toplam İnşaat Maliyeti (TL)	1.632.085.000	2.040.106.250	2.550.132.813
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	1.271.048.071	2.669.200.949
Satış Oranı	0%	40%	60%
Kümülatif Satış Oranı	0%	40%	100%
Azami Yıllık Satış Geliri (TL)	2.319.430.786	3.177.620.177	4.448.668.248
Gerçekleşmesi Varsayılan Yıllık Satış Geliri (TL)	0	1.271.048.071	2.669.200.949
İnşaat Maliyeti	0	714.037.188	510.026.563
İnşaat Gerçekleşme Oranı	45%	35%	20%
Kümülatif İnşaat Gerçekleşme Oranı	45%	80%	100%
Azami İnşaat Maliyeti (TL)	1.632.085.000	2.040.106.250	2.550.132.813
Gerçekleşmesi Beklenen İnşaat Maliyeti (TL)	734.438.250	714.037.188	510.026.563
Serbest Nakit Akımı	0	557.010.883	2.159.174.386
Toplam İndirgenmiş Gelir (TL)	2.845.690.171		
Toplam İndirgenmiş Maliyet (TL)	952.782.874		
Projenin Finansal Değeri (TL)	1.892.907.297		

8.4 MALİYET HESABI YÖNETİMİ 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.

8.5 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER (TL)
Pazar Yaklaşımı (Arsa Değeri)	551.445.000
Maliyet Yaklaşımı (Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Toplam Değeri)	1.285.883.000
Gelir Yaklaşımı (Projenin Bugünkü Finansal Değeri)	1.893.000.000

Farklı yöntemlerle bulunan değerler 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 değer tespiti maliyet yaklaşımı 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. Maliyet yaklaşımında ise girişimci karı hesaplanan değere dahil edilmemektedir.

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 değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu taşınmazın pazar değeri toplamı **1.285.883.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

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

Değerlemeye konu parsel üzerinde gerçekleşecek ve ruhsatı alınmış proje büyüklüklerinden hareketle ve piyasa şartlarına ilişkin kabuller ile firmanın tasarrufu doğrultusunda proje tamamlandığında ünitelerin satılacağı kabulüyle projenin günümüz şartlarındaki net bugünkü değeri 1.893.000.000,-TL hesaplanmıştır.

8.5.2 ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.



8.5.3 MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ

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

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

Herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

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

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

Rapor Tarihi	Rapor No	Takdir Edilen KDV Hariç Değer (TL)	Uzman	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
01.10.2024	2024/1946	450.000.000	Fahri ŞAHİN	Muhammed Mustafa YÜKSEL	Halil Sertaç GÜNDOĞDU
07.08.2025	2025/1626	790.315.000	Fahri ŞAHİN	Muhammed Mustafa YÜKSEL	Halil Sertaç GÜNDOĞDU

10. BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen parselin yerinde yapılan incelemesinde konumuna, yüzölçümü büyüklüğüne, imar durumuna fiziksel özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre üzerinde yapılan inşai maliyetlerde dikkate alınmak suretiyle günümüz ekonomik koşullarındaki takdir edilen toplam değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

2057 ADA 3 NOLU PARSEL İÇİN TAKDİR EDİLEN (ARSA DEĞERİ)	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	551.445.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	606.589.000,-TL

PROJENİN HALİHAZIR DURUMUNDAKİ DEĞERİ İÇİN TAKDİR EDİLEN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	1.285.883.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	1.543.059.600,-TL

PROJE İÇİN TAKDİR EDİLEN BUGÜNKÜ NET PAZAR DEĞERİ	
KDV HARİÇ	1.893.000.000,-TL
KDV DAHİL	2.271.600.000,-TL

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

İş bu rapor e-imzalı doküman olarak hazırlanmıştır.

KDV oranı boş arsa değeri için %10, proje için %20 kabul edilmiştir.

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

Bilgilerinize sunulur. 08 Ocak 2026

(Ekspertiz tarihi: 31 Aralık 2025)

Saygılarımızla,
**INVEST Gayrimenkul Değerleme
ve Danışmanlık A.Ş.**

e-imzalıdır.

Fahri ŞAHİN
Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 411563)

e-imzalıdır.

Halil Sertaç GÜNDOĞDU
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 401865)

e-imzalıdır.

M. Mustafa YÜKSEL
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No:401651)

