

**GAYRİMENKUL  
DEĞERLEME  
RAPORU**

**SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI  
ANONİM ŞİRKETİ**

KOCAELİ İLİ, GEBZE İLÇESİ, BALÇIK KÖYÜ  
G22B14C4B PAFTA, 177 ADA, 15 PARSEL

16\_400\_234

28.12.2016

## İÇİNDEKİLER

<b>UYGUNLUK BEYANI</b>	<b>3</b>
<b>1. RAPOR BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ</b>	<b>4</b>
<b>4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER</b>	<b>5</b>
4.1. GAYRİMENKULÜN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ .....	5
4.2. GAYRİMENKULÜN TANIMI .....	7
4.3. GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER .....	9
<b>5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ</b>	<b>14</b>
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER .....	14
5.2. EKONOMİK VERİLER.....	15
5.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ.....	22
5.3. BÖLGE VERİLERİ .....	24
<b>6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ</b>	<b>25</b>
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER .....	25
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER .....	25
<b>7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ</b>	<b>29</b>
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ) .....	29
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ .....	29
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ.....	29
7.4. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ .....	34
7.5. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ .....	34
<b>8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ</b>	<b>35</b>
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI .....	35
8.2. ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSALARIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERLERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR.....	35
8.3. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER.....	35
8.4. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ .....	35
8.5. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN PORTFÖYE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ.....	36
<b>9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ</b>	<b>37</b>
9.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ .....	37
9.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ .....	37

## **UYGUNLUK BEYANI**

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylarım:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Rapor; tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Raporun konusunu oluşturan gayrimenkul ile mevcut veya potansiyel hiçbir menfaatimiz ve ilgimiz bulunmamaktadır.
- Bu raporun konusunu oluşturan gayrimenkuller veya ilgili taraflarla ilgili hiçbir önyargımız bulunmamaktadır.
- Uzman olarak vermiş olduğumuz hizmet karşılığı ücret raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz bulunmaktayız.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimiz bulunmamaktadır.
- Rapor konusu mülk kişisel olarak denetlenmiş ve ilgili resmi kurumlarda gerekli incelemeler yapılmıştır.
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/değerleme uzmanlarının haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımı bulunmamaktadır.
- Çalışma iş gereksinimlerinin kapsamına uygun olarak geliştirilmiş ve Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak raporlanmıştır.
- Değerleme konusu taşınmazlar 20.12.2016 tarihinde incelenmiştir.
- Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde ve Değerleme Uzmanı Didem ÖZTÜRK tarafından hazırlanmıştır. Tuğba AYDIN raporun hazırlık sürecinde yardımda bulunmuş olup değerlendirme raporuna ilişkin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

## 1. RAPOR BİLGİLERİ

<b>RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA</b>	: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmış, gayrimenkul değerleme raporudur.
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI</b>	: Konu rapor; Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Balçık Köyü, G22B14C4B Pafta, 177 ada, 15 parselde kayıtlı "Çelik Karkas Tarımsal Depo ve Üretim Deposu" niteliğindeki taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında değerlendirme tarihi itibarıyla güncel Pazar değerinin takdiri amacıyla hazırlanmıştır.
<b>DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER</b>	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b>	: Değerlemeye konu olan gayrimenkulle ilgili daha önce şirketimiz tarafından hazırlanan 31.12.2014 tarih, 14_400_125_02 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporunda taşınmaza * <b>44.000.000.-TL</b> değer takdir edilmiştir. 05.10.2015 tarih, 15_400_123_05 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporunda taşınmaza * <b>47.800.000.-TL</b> değer takdir edilmiştir. 31.12.2015 tarihinde hazırlanan 19.07.2016 tarihinde revize edilen 2015_400_176 sayılı Gayrimenkul değerlendirme raporunda taşınmaza * <b>38.500.000.-TL</b> değer takdir edilmiştir. <i>*(K.D.V. Hariç değerlerdir.)</i>
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: Didem ÖZTÜRK Harita Y. Mühendisi Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 402394 Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

## 2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İdealtepe Mah. Rıfki Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 -34841 Maltepe / İSTANBUL Tel: +90 (216) 388 05 09 Fax: +90 (212) 258 78 84 <a href="http://www.harmoniqd.com.tr">www.harmoniqd.com.tr</a> e-mail: info@harmoniqd.com.tr
<b>MÜŞTERİ UNVANI</b>	: Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Acıbadem Mahallesi, Ankara Devlet Yolu, Haydarpaşa Yönü 4.km, Çeçen Sokak, 34660, Üsküdar/İSTANBUL
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: Müşterinin talebi; Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Balçık Köyü, G22B14C4B Pafta, 177 ada, 15 parselde kayıtlı "Çelik Karkas Tarımsal Depo ve Üretim Deposu" niteliğindeki taşınmazın satış değerinin tespiti olup herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

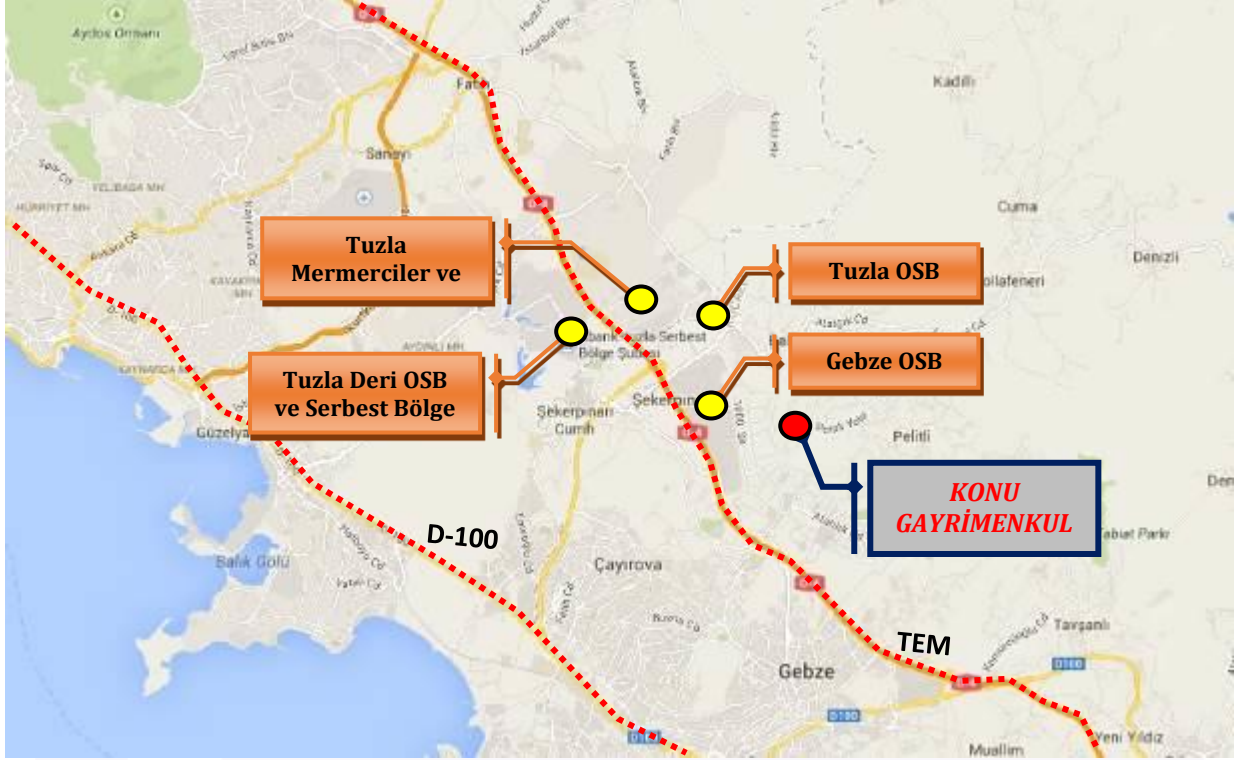
## 3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>RAPOR NUMARASI</b>	: 2016_400_234
<b>SÖZLEŞME TARİHİ</b>	: 21.11.2016
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 22.12.2016
<b>RAPOR TARİHİ</b>	: 28.12.2016
<b>GAYRİMENKULÜN TANIMI</b>	: Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Balçık Köyü, G22B14C4B Pafta, 177 ada, 15 parselde kayıtlı "Çelik Karkas Tarımsal Depo ve Üretim Deposu"
<b>DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER</b>	: Maliyet Yöntemi, Direkt Kapitalizasyon Yöntemi, Emsal Karşılaştırma Yöntemi
<b>GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ (K.D.V. HARIÇ)</b>	: <b>MEVCUT DURUM: 40.000.000.-TL</b> <b>TAMAMLANMASI DURUMU: 90.000.000.-TL</b>
<b>GAYRİMENKULÜN KİRA DEĞERİ (K.D.V. HARIÇ)</b>	: <b>TAMAMLANMASI DURUMU : 752.840.-TL/Ay</b>

#### 4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

##### 4.1. Gayrimenkulün Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerlemeye konu taşınmaz; Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Balçık Köyü sınırları içerisinde, Pelitli Yolu, No:138 posta adresinde yer almaktadır. Proje alanı, kentin ana ulaşım arteri olan TEM Otoyolu'na yakın konumda olup Tuzla-İstanbul istikametinde ilerlerken kuzey istikametinde yer almaktadır.

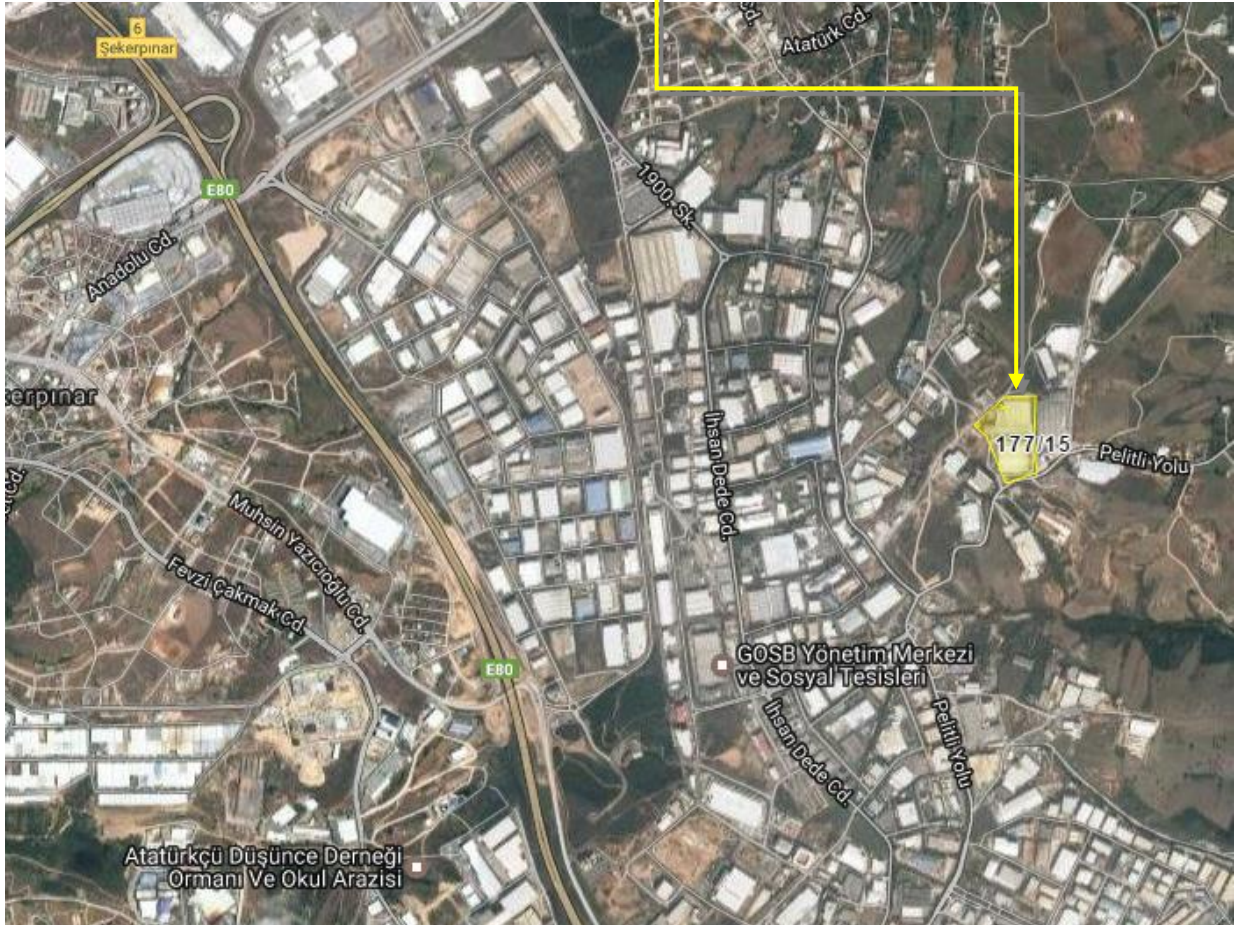


Konu proje alanının yakın çevresi çok sayıda sanayi tesisi ve Organize Sanayi Bölgeleri ile çevrilidir. Kuzeybatı yönünde Kimya Sanayicileri OSB, Mermerciler OSB ve Birlik OSB, kuzeybatı yönünde Tuzla OSB, güney yönünde Honda, Isuzu, Migros merkez deposu, Bilmo Küçük Sanayi Sitesi, batısında ise İstanbul Serbest Bölgesi, Tuzla Deri OSB ve Gebze OSB bulunmaktadır.

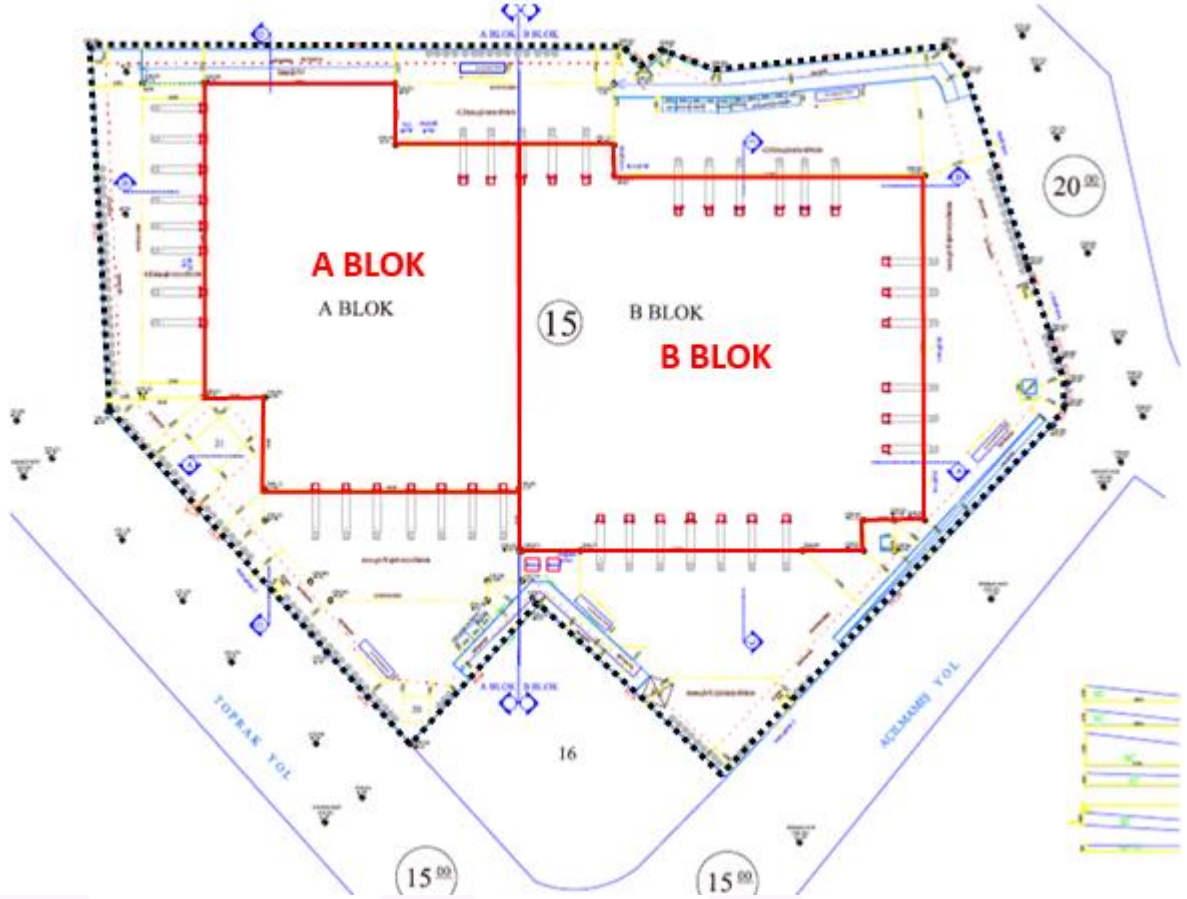
**Tablo. 1 Konu Gayrimenkulün Bazı Merkezlere Kuşuçuşu Uzaklıkları**

Mesafeler	Uzaklıklar*
TEM Otoyolu	2.30 km
D-100 Karayolu	7.70 km
Tuzla Merkez	11.50 km
Gebze Merkez	6.00 km
Sabiha Gökçen Havaalanı	11.50 km
Tuzla Tren İstasyonu	11.00 km
Balçık Köyü	2.00 km
Pelitli Köyü	2.50 km

\*Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.







#### **A BLOK:**

A Blok 4 Bodrum Kat+Zemin Kat+1 Normal Katlı olmak üzere toplam 6 katlı olarak projelendirilmiştir. 4.Bodrum Kat 22.175,69 m<sup>2</sup> brüt inşaat alanına sahiptir ve otopark alanı ile sığınak alanından oluşmaktadır. 2.Bodrum Kat alanı 20.696,05 m<sup>2</sup> brüt inşaat alanına sahiptir ve depo alanı, teknik oda ve otopark alanından oluşmaktadır. 1.Bodrum Kat teknik oda ve ofis alanlarından oluşmakta olup toplam brüt 1.143,45 m<sup>2</sup> inşaat alanına sahiptir. Zemin Kat depo alanından oluşmakta olup toplam brüt 15.269,10 m<sup>2</sup> inşaat alanına sahiptir. 1.Normal Kat ofis üniteleri, mescit, Bay/Bayan WC, çocuk bakım ünitesi alanı, elektrik odası bölümlerinden oluşmakta olup toplam brüt 4.780,49 m<sup>2</sup> inşaat alanına sahiptir. A Blok toplam inşaat alanı **64.064,78 m<sup>2</sup>** olarak projelendirilmiştir.

#### **B BLOK:**

B Blok 4 Bodrum Kat+Zemin Katlı olmak üzere toplam 5 katlı olarak projelendirilmiştir. 4.Bodrum Kat 22.796,63 m<sup>2</sup> brüt inşaat alanına sahiptir ve depo, teknik oda, otopark alanından oluşmaktadır. 3.Bodrum Kat alanı 5.127,03 m<sup>2</sup> brüt inşaat alanına sahiptir ve ofis üniteleri, mescit, Bay/Bayan WC ve çocuk bakım ünitesi alanından oluşmaktadır. 2.Bodrum Kat alanı 19.352,62 m<sup>2</sup> brüt inşaat alanına sahiptir ve depo alanı, teknik oda ve otopark alanından oluşmaktadır. 1.Bodrum Kat ofis üniteleri, mescit, Bay/Bayan WC ve çocuk bakım ünitesi alanlarından oluşmakta olup toplam brüt 3.866,34 m<sup>2</sup> inşaat alanına sahiptir. Zemin Kat depo alanından oluşmakta olup toplam brüt 20.488,65 m<sup>2</sup> inşaat alanına sahiptir. B Blok toplam inşaat alanı **71.631,27 m<sup>2</sup>** olarak projelendirilmiştir.

Proje dahilinde ayrıca 325 m<sup>2</sup> alanlı su deposu+hidrofor alanı, 25 m<sup>2</sup> alanlı trafo binası, 3 adet herbiri 9'ar m<sup>2</sup> alanlı güvenlik klübesi, istinat duvarı, fosseptik alanı ve kantar alanları da projelendirilmiştir.



**Tablo. 2 Konu Proje İnşaat Alanı**

ROZİ FABRİKASI	A Blok Brüt İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>	A Blok Kullanım Amacı	A Blok Kiralanabilir Alan, m <sup>2</sup>	B Blok Brüt İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>	B Blok Kullanım Amacı	B Blok Kiralanabilir Alan, m <sup>2</sup>
4.BODRUM KAT	22.175,69	Otopark+Sığınak	-	22.796,63	Depo+Teknik Oda+Otopark	12.012,83
3.BODRUM KAT	-	-	-	5.127,03	Ofis Üniteleri/İdari Alan	5.127,03
2.BODRUM KAT	20.696,05	Depo+Teknik Oda+Otopark	4.433,32	19.352,62	Depo+Teknik Oda+Otopark	4.577,80
1.BODRUM KAT	1.143,45	Ofis Üniteleri/İdari Alan	1.143,45	3.866,34	Ofis Üniteleri/İdari Alan	3.866,34
ZEMİN KAT	15.269,10	Depo	15.269,10	20.488,65	Depo	20.488,65
1.NORMAL KAT	4.780,49	Ofis Üniteleri/İdari Alan	4.780,49	-	-	-
<b>TOPLAM</b>	<b>64.064,78</b>	-	<b>25.626,36</b>	<b>71.631,27</b>	-	<b>46.072,65</b>
Toplam Brüt İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>	135.696,05					
Toplam Kiralanabilir Alan, m <sup>2</sup> *	71.699,01					

\*Kiralabilir alanı hesaplanırken katlarda yer alan otopark, sığınak, teknik hacim bölümleri dahil edilmemiştir.

#### 4.3. GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları, İmar Durumu ve Son Üç Yıla İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkul; Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Balçık Köyü, G22B14C4B Pafta, 177 ada, 15 parselde kayıtlı 69.907,47 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "Çelik Karkas Tarımsal Depo ve Üretim Deposu" niteliğindeki taşınmazdır. Taşınmaza ilişkin ayrıntılı bilgiler alt başlıklarda tanımlanacaktır.

##### 4.3.1. Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaza ilişkin tapu bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo. 3 Tapu Bilgileri**

İLİ	: KOCAELİ
İLÇESİ	: GEBZE
MAHALLESİ / KÖYÜ	: BALÇIK KÖYÜ
MEVKİİ	: -
PAFTA NO	: G22B14C4B
ADA NO	: 177
PARSEL NO	: 15
YÜZÖLÇÜMÜ	: 69.907,47 m <sup>2</sup>
NİTELİĞİ	: ÇELİK KARKAS TARIMSAL DEPO VE ÜRETİM DEPOSU
CİLT/SAHİFE NO	: 29/2844
YEVMIYE NO	: 11520
TAPU TARİHİ	: 29.08.2012
MALIKLER/HİSSE ORANI	: SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ / TAM

#### 4.3.2. Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Tapu Kadastro Bilgi Sistemi'nden alınan TAKBİS belgesine göre değerlendirme konusu taşınmaza ait takyidat bilgileri aşağıdaki gibidir. 24.11.2016 tarihli takyidat belgesi raporun ekler bölümünde sunulmuştur.

##### İrtifak Hanesi:

- H: Planında gösterilen 5.488 m<sup>2</sup>'lik kısmında ETİBANK Genel Müdürlüğü lehine irtifak hakkı: 11.02.1964 tarih, 125 yevmiye no ile. MALİK: Etibank A.Ş.
- Planında gösterilen 3.946 m<sup>2</sup>'lik kısmında TEAŞ lehine irtifak hakkı: 05.11.1997 tarih, 5831 yevmiye no ile. MALİK: Türkiye Elektrik İletim Üretim A.Ş.
- Planında gösterilen 894 m<sup>2</sup>'lik kısmında TEAŞ lehine irtifak hakkı: 18.02.1999 tarih, 959 yevmiye no ile. MALİK: Türkiye Elektrik İletim Üretim A.Ş.

##### Beyanlar Hanesi:

- Sağlık Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 16.09.2008 tarih ve 13777 yevmiye numarası ile finansal kiralama.
- 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. Y.K. No: 93270: 20/10/2015 tarih, 20216 yevmiye no.
- 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. Y.K. No: 93252: 20/10/2015 tarih, 20241 yevmiye no.

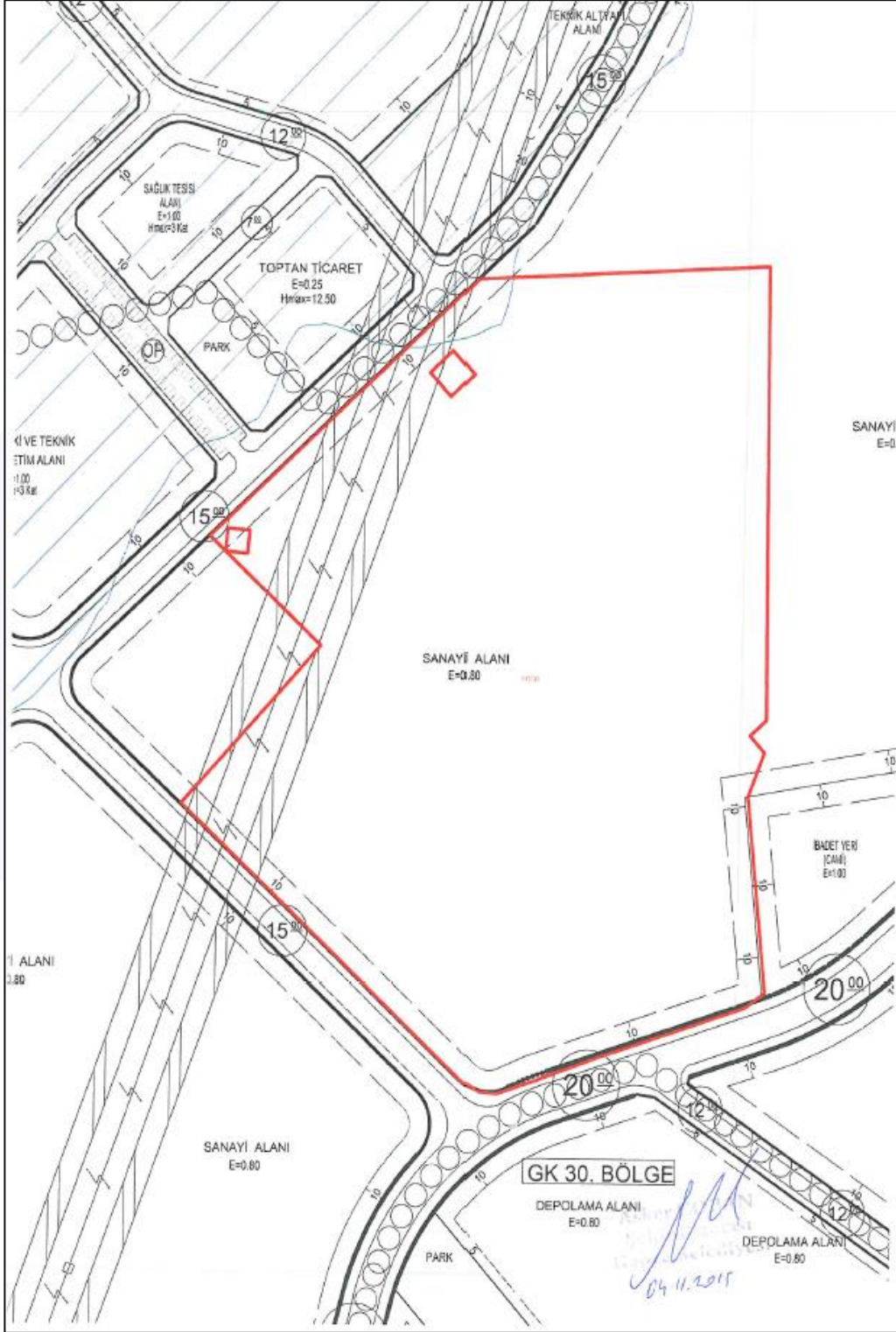
#### 4.3.3. Gayrimenkulün İmar Bilgileri

Gebze Belediyesi Plan ve Proje Müdürlüğü'nden alınan 28.11.2016 tarih, 391618 sayılı belgeye göre değerlendirme konusu G22B14C4B pafta, 177 ada, 15 parsel (konu taşınmazın parsel numarası 4 iken daha sonra 15 olarak değişmiştir); Kocaeli Büyükşehir Belediye Meclisi'nin 13.03.2014 tarih ve 190 nolu kararı ile onaylanan (PİN:UİP-351) 1/1000 ölçekli, Gebze Otoyolu Kuzeyi Uygulama İmar Planı kapsamında, E:0,80 yapılaşma hakkı ile "Sanayi" alanında kalmaktadır. İmar durum belgesi raporun ekler bölümünde sunulmuştur.

Parsel üzerinden Enerji Nakil Hattı geçmekte olup yeni inşaat uygulaması yapılacağı zaman TEİAŞ Genel Müdürlüğü'nden uygunluk görüşü almak gerekmektedir. Mevcut yapılar için ilgili kurumdan uygunluk görüşü alındığı dosyasında yer alan belgeden teyid edilmiştir (15.12.2010 tarih, 3151 sayılı TEİAŞ Genel Müdürlüğü yazısı). Parsel üzerinde yeni onaylanan proje ile ilgili de 24/11/2015 tarihli, SAF GYO ile Gebze Belediye Başkanlığı arasındaki yazışmada; TEİAŞ'ın 47126947-755.01-E.106734 sayılı ve 04/11/2015 tarihli deplase projesine göre enerji nakil hattı deplasman uygulaması yapıldıktan sonra ruhsata göre inşai faaliyetlerin başlayabileceği görülmüştür. TEİAŞ'ın 04/11/2015 tarihli yazısına göre; SAF GYO A.Ş.'nin 15/07/2013 tarihli yazısına istinaden 154 kv (Kromançelik-Gebze) Brş.N-Ova Elektrik E.İ. hattının 36-38 nolu direkleri arasında yapılacak olan deplase işine ait proje 30/10/2013 tarihinde onaylanmış olup parsel üzerinde yeni yapılacak olan tesislerin konumu ve imarda yapılan tadilattan dolayı, deplase projesi kurum tarafından yeniden hazırlanarak tadilen tasdik edilmiştir. İlgili belge raporun ekler bölümünde sunulmuştur.

2015\_400\_176\_04 sayılı raporumuzda belirttiğimiz üzere değerlendirme konusu parselin bulunduğu bölgenin 18. Madde uygulaması göreceği bilgisi Gebze Belediyesi Plan ve Proje Müdürlüğü'nden şifahi olarak öğrenilmiştir. Güncel olarak hazırlanan değerlendirme raporu tarihi itibarıyla Gebze Belediyesi Plan ve Proje Müdürlüğü'nden ve Emlak İstimlak Bürosundan tekrar alınan şifahi bilgiye göre; değerlendirme konusu parselin bulunduğu bölgede İmar Uygulaması (Şuyulandırma-18. Madde Uygulaması) yapılacak bölgenin sınırlarının belirlendiği değerlendirme konusu taşınmazın konu şuyulandırma çalışmasının içerisinde yer almadığı ve parselin mevcut konum ve sınırlarının onaylı plana göre korunduğu bilgisi alınmıştır.

Parsel üzerindeki mevcut B Blok için Yapı Kullanma İzin Belgesi düzenlenmiştir. Gebze Belediyesinin 11.03.2016 tarih 325168 sayılı yazısında 27.11.2015 tarihli ve 1006 sayılı İnşaat Ruhsatına konu yapılara başlanıncaya kadar B Blokun kullanılmasında bir sakınca olmadığı belirtilmiştir. 3194 sayılı İmar Kanununun 29. Maddesi gereği "Yapıya başlama müddeti ruhsat tarihinden itibaren iki yıldır." Ruhsat Süresi 27.11.2017 tarihinde sona ermektedir.



İmar Planı Örneği

#### 4.3.4. Gayrimenkulün Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi vb.) ve değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi.

04.12.2015 tarihinde Gebze Belediyesi İmar Arşivi'nde konu taşınmaza ait arşiv dosyası incelenmiştir. Konu parsel üzerindeki mevcut yapılar 20/10/2015 tarihinde 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapı olarak ilan edilmiştir. Konu parsel için A ve B bloku olarak 27/11/2015 tarihli Yeni Yapı Ruhsatları düzenlenmiştir. A Blok için 27/11/2015 tarih, 1005 sayılı B Blok için 27/11/2015 tarih, 1006 sayılı Yeni Yapı Ruhsatları bulunmakta olup aynı tarihli onaylı mimari proje de belediye arşiv dosyasında incelenmiştir.

15\_400\_123\_05 sayılı raporumuzda belirtildiği üzere; parsel üzerinde yer alan mevcut yapılardan A Blok iskanlı olmayıp, B Blok iskanlıdır.

Parsel üzerindeki A Bloğun yıkılması için Sermaye Piyasası Kurulu'nun 02.03.2015 tarihli yazısı ile 19/02/2016 tarihine kadar izin alınmış, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 06.04.2016 tarihli yazısı ile de A bloğun yıkımı için 60 günlük ek süre verilmiştir. A blok için 19.02.2016 tarih 75 sayılı yıkım ruhsatı düzenlenmiş ve bloğun yıkım işlemleri 02.04.2016 tarihinde gerçekleşmiştir. Mevcut iskanlı B blok için 19.02.2016 tarih 74 sayılı yıkım ruhsatı düzenlenmiş olup B blok halihazırda kullanılmaktadır. Gebze Belediyesinin 11.03.2016 tarih 325168 sayılı yazısında 27.11.2015 tarihli ve 1006 sayılı İnşaat Ruhsatına konu yapılara başlanıncaya kadar B Blokun kullanılmasında bir sakınca olmadığı belirtilmiştir. İlgili resmi yazılar raporun ekler bölümünde sunulmuştur. Yeni yapı ruhsatları düzenlenmiş olup yeni fabrika projesine göre B blok da yıkılarak yenilenecektir.

**Tablo. 4 Konu Gayrimenkule Ait Yeni Yapı Ruhsatı Bilgileri**

YAPI RUHSATLARI								
A BLOK								
VERİLİŞ AMACI	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	FONKSİYON	YAPI SINFI	YOL KOTU ALTI KAT SAYISI	YOL KOTU ÜSTÜ KAT SAYISI	TOPLAM KAT SAYISI	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )
YENİ YAPI	27.11.2015	1005	Sanayi Yapıları	4A	4	2	6	26.538,00
			Garaj Binaları	-	-	-	-	21.388,00
			Ortak Alan	-	-	-	-	16.139,00
<b>TOPLAM</b>								<b>64.065,00</b>

YAPI RUHSATLARI								
B BLOK								
VERİLİŞ AMACI	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	FONKSİYON	YAPI SINFI	YOL KOTU ALTI KAT SAYISI	YOL KOTU ÜSTÜ KAT SAYISI	TOPLAM KAT SAYISI	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )
YENİ YAPI	27.11.2015	1006	Sanayi Yapıları	4A	4	2	6	47.598,00
			Garaj Binaları	-	-	-	-	8.182,00
			Ortak Alan	-	-	-	-	15.851,00
<b>TOPLAM</b>								<b>71.631,00</b>

#### 4.3.5. Yapı Denetim Kuruluşuna Ait Bilgiler

29/6/2001 Tarih ve 4708 Sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun Uyarınca Denetim Yapan Yapı Denetim Kuruluşu (Ticaret Unvanı, Adresi Vb.) ve Değerlemesi Yapılan Gayrimenkul İle İlgili Olarak Gerçekleştirdiği Denetimler Hakkında Bilgi

Değerleme konusu projede Yapı Ruhsatı alınmış olup proje inşaatının Yapı Denetim İşleri H. Halil Mah. Cumhuriyet Meydanı, Nalbur İşhanı, K:3, D:304 adresinde faaliyet gösteren MYB Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından yapılacaktır.

#### 4.3.6. Gayrimenkullere İlişkin Son Üç Yıl İçerisinde Gerçekleşen Değişiklikler (Mülkiyet Hakkı Değişikliği, İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri vb.)

Değerlemeye konu olan, Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Balçık Köyü, G22B14C4B pafta, 177 ada, 15 sayılı parsel; Kocaeli Büyükşehir Belediye Meclisi'nin 12.07.2005 tarih ve 950 sayılı kararı ile onaylanan Mevzi İmar Planına göre, Emsal:0,75

yapılaşma şartı ile "Sanayi" alanında kalmakta iken Kocaeli Büyükşehir Belediye Meclisi'nin 13.03.2014 tarih ve 190 nolu kararı ile onaylanan (PİN:UİP-351) 1/1000 ölçekli, Gebze Otoyolu Kuzeyi Uygulama İmar Planı kapsamında, Emsal:0,80 yapılaşma şartı ile "Sanayi" alanı olarak düzenlenmiştir.

#### **4.3.7. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Devrine İlişkin Bir Sınırlama Olup Olmadığı, Varsa Söz Konusu Gayrimenkulün Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi**

Tapu Kütüğünde yapılan incelemede FFK Fon Finansal Kiralama A.Ş. ile yapılan leasing sözleşmesi ile Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine tapuda finansal kiralama şerhi bulunduğu görülmüştür.

*Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 1 Temmuz 2011 tarihli Yönetim Kurulu Kararı ile Saf Gayrimenkul Geliştirme İnşaat ve Ticaret A.Ş.'nin aktif ve pasifleriyle bir bütün olarak Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından devralınması suretiyle birleşmesine karar vermiştir. Şirketlerin birleşme başvurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 23 Eylül 2011 tarih ve 31/887 sayılı kararı ile onaylanmıştır. Bunu takiben, Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Saf Gayrimenkul Geliştirme İnşaat ve Ticaret A.Ş. 31 Ekim 2011 tarihinde yapılan Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı'nda birleşme kararı almıştır. Söz konusu birleşme sürecinde Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Ana Sözleşmesi'nin 2. Maddesi tadil edilerek şirket unvanı Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değiştirilmiştir.*

Konu taşınmazın takyidat kaydında beyanlar hanesinde ifade edilen 16.09.2008 tarihli "Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine" finansal kiralama ibaresi taşınmazın 29.08.2012 tarihinde SAF Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ mülkiyetine geçmesi ile hükmünü yitirmiştir.

Taşınmaz üzerindeki ETİBANK ve TEAŞ lehine irtifak hakları parsel üzerinden geçen Enerji Nakil Hattı ile ilgili olup taşınmazın alım-satım işlemlerini kısıtlamamaktadır. İmar mevzuatı açısından ilgili kurumdan görüş alınarak yapı yapılabilmektedir (Enerji Nakil Hattı yaklaşma mesafeleri dikkate alınarak). Sonuç olarak belirtilen hususlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının "c" ve "j" bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde incelendiğinde; parsel üzerindeki tapu kayıtlarının taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde bulunmasında engel teşkil etmeyeceği kanaatine varılmıştır.

Konu parsel üzerinde yer alan A Bloğun imar mevzuatına aykırı olması sebebiyle düzenlenen Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığının 02.03.2015 tarihli yazısı ile yapıların imar mevzuatına uygun hale getirilmesi için 1 yıl süre verilmiştir. Konu yapı, 20.10.2015 tarihinde 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapı olarak ilan edilmiş ve 27/11/2015 tarih mimari proje onaylanarak, parsel için A ve B Blok olmak üzere 2 ayrı Yeni Yapı Ruhsatı düzenlenmiştir. Riskli Yapı ilan edilen A blok mahallinde yapılan incelemede yıkılmış olduğu görülmüştür.

Gebze Belediye Başkanlığı 11.03.2016 tarih 325/68 sayılı yazısında; "02/11/2007 tarih ve 109 sayılı yapı kullanma izin belgeli B Bloğa ait 19/02/2016 tarih ve 74 sayılı yıkım ruhsatı düzenlenmiştir. Yeni ruhsatlı B Bloğun (27/11/2015 tarih ve 1006 sayılı) inşaatına başlanılmadan önce mevcut iskanlı B Bloğun yıkım işlemi yapılanaya kadar kullanılmasında sakınca yoktur. " ifadesi görülmüştür.

Parsel üzerinde halihazırda kullanılmakta olan iskanlı yapı bulunması nedeniyle yapı yıkılıncaya kadar taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince SAF Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında kalmasında sakınca bulunmadığı düşünülmektedir.

## 5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

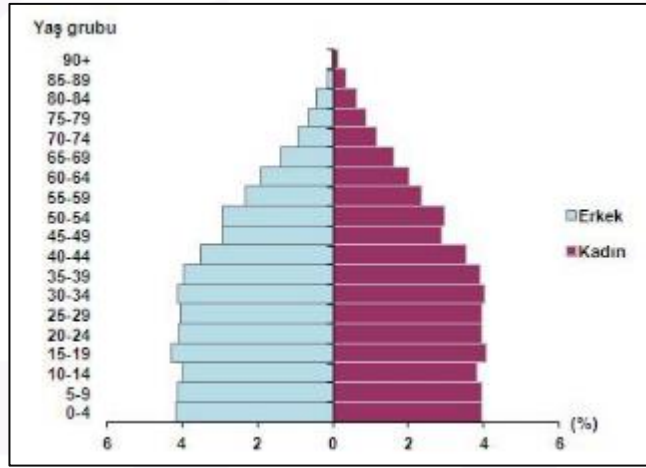
### 5.1. Demografik Veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 78.741.053 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1.045.149 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39.511.191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39.229.862 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4'e yükselmiştir.

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

Türkiye nüfusunun %18,6'sının ikamet ettiği İstanbul, 14.657.434 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,7 (5.270.575 kişi) ile Ankara, %5,3 (4.168.415 kişi) ile İzmir, %3,6 (2.842.547 kişi) ile Bursa ve %2,9 (2.288.456 kişi) ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 78.550 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

**Tablo. 5 Nüfus Piramidi**



**Kaynak: www.tuik.gov.tr**

Türkiye'de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53.359.594 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24'e (18.886.220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2'ye (6.495.239 kişi) yükselmiştir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 102 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.821 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olmuştur. İstanbul'u sırasıyla; 493 kişi ile Kocaeli, 347 kişi ile İzmir ve 283 kişi ile Gaziantep takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli olmuştur.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 55, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 275 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2015 yılı sonuçları)

## 5.2. Ekonomik Veriler

### 5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

2015 yılında küresel büyüme uzun dönem ortalamasının altında gerçekleşmiştir. Emtia fiyatlarındaki düşük seyir, küresel enflasyon oranlarında yukarı yönlü baskı oluşmasını engellemektedir. Fed faiz artışlarının beklenenden daha ılımlı ve kademeli olacağı anlaşılmış ve diğer gelişmiş ülke merkez bankaları düşen enflasyona ilave destekleyici para politikaları ile yanıt vermiştir. Finansal piyasalarda oynaklık dalgalı bir seyir izlerken, yılbaşından bu yana gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları artmıştır. Küresel risk iştahında ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında gözlenen artışa rağmen, söz konusu ülkelerin geçmişte olduğu gibi finansal istikrarı artırıcı tedbirler almaya devam etmesi önem arz etmektedir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2016).

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) tarafından yayınlanan Ara Dönem Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda; küresel ticaret artışındaki çöküşün, küreselleşmenin hız kestiğinin sinyali olduğu ve küresel ekonomik büyümedeki yavaşlamaya katkıda bulunduğu belirtildi. OECD yayınladığı raporda, 2016 ve 2017 yılları için küresel büyüme tahminini 0,1'er puan aşağı çekerek %2,9 ve %3,2 olarak belirledi. 2008 finansal krizinden bu yana, küresel ticaret ve büyüme birlikte canlandırılmaya çalışılmaktadır. Kurum 2016 yılı büyüme tahminini (Haziran raporuna göre) ABD için %1,8'den %1,4'e, Avro Bölgesi için %1,6'dan %1,5'e ve Japonya için %0,7'den %0,6'ya revize etti. Ayrıca Brexit kararı alan İngiltere'nin 2017 yılı büyüme tahmini %2'den %1'e indirildi. (Kaynak: Ekonomi Bakanlığı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü)

**Tablo. 6 OECD Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları Değişimi**

	2015	2016		2017	
		September 2016 Projections	difference from June EO <sup>2</sup>	September 2016 Projections	difference from June EO <sup>2</sup>
World	3.1	2.9	-0.1	3.2	-0.1
United States	2.6	1.4	-0.4	2.1	-0.1
Euro area	1.9	1.5	-0.1	1.4	-0.3
Germany	1.5	1.8	0.2	1.5	-0.2
France	1.2	1.3	-0.1	1.3	-0.2
Italy	0.6	0.8	-0.2	0.8	-0.6
Japan	0.5	0.6	-0.1	0.7	0.3
Canada	1.1	1.2	-0.5	2.1	-0.1
United Kingdom	2.2	1.8	0.1	1.0	-1.0
China	6.9	6.5	0.0	6.2	0.0
India <sup>3</sup>	7.6	7.4	0.0	7.5	0.0
Brazil	-3.9	-3.3	1.0	-0.3	1.4
Rest of the World	2.0	2.3	-0.1	2.8	-0.2

**Kaynak:** <https://www.oecd.org/>

IMF (Uluslararası Para Fonu) düzenli olarak hazırladığı Küresel Ekonomi Görünüm Raporu'nun Nisan ayı 2016 güncellemesine göre;

Gelişmekte olan ülkelerin 2016 yılında küresel ekonomiden en büyük payı alması beklenmektedir. Fakat gelişmekte olan ülkelerin içerisinde dengesiz bir dağılım izlenmekte aynı zamanda büyümenin son 20 yılı oranlarının altında kaldığı görülmektedir. Brezilya ve Rusya gibi gelişmekte olan ülkeler arasında önemli yer teşkil eden ülkelerin henüz derin bir durgunluktan çıkmadığı görülmektedir. Aynı zamanda petrol ihrac eden ülkelerin de petrol fiyatlarındaki düşüşler ve küresel ekonomide uygulanan daha sıkı parasal politikalar sebebiyle zor bir durumda olduğu izlenmektedir.

Hindistan ve Çin gibi küresel ekonominin lokomotifi sayılan iki ülkede ticarete büyüme hızı düşüş göstermektedir. Bu durum gelişmekte olan ekonomilerin genel olarak yatırım hızının düşüşünden kaynaklanmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler arasında ciddi ekonomik sıkıntı sinyalleri veren bir başka ülke ise Rusya'dır. Rusya'da bir süredir devam eden ekonomik durgunluğun 2016 ve 2017 yıllarında da devam etmesi beklenmektedir.

İç pazarlarda artarak devam eden kırılmalığa bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerde ekonomik sorunların artması muhtemeldir. Bu durumun sebep olacağı en önemli muhtemel senaryolar gelişmekte olan ülkelerde para birimlerinin daha da fazla değer kaybetmesi ve buna bağlı olarak özel şirketlerde bilanço bozulmaları, dış yatırımın azalması ve iç talebin hızlı bir şekilde düşmesidir. Bir başka tehdit devamlı düşüşte olan petrol fiyatları sebebiyle petrol ihraç eden ülkeler için geçerlidir. Bütün bunlara bağlı olarak 2015 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomik aktivitenin bu ülkeler için yavaşladığı görülmektedir. Buna ek olarak sıkılaştırılan para politikaları ile birlikte daha zorlu finansal koşullar olduğu izlenmektedir. Konjonktürün bu şekilde devam etmesi durumunda beklenen büyümenin sağlanması mümkün görülmemektedir. Sonuç olarak düşük üretim oranları, düşük talep ve düşük enflasyonun önüne geçilmesi olanaksız hale gelecektir. Politik risklerin dışında küresel ekonomiyi tehdit eden diğer önemli bir risk ise jeopolitik sorunlardır. Terörizm, mülteciler krizleri ve salgın hastalıklar bu risklerin başında gelmektedir. Bu tehditlerin kontrol altına alınmaması durumunda küresel ekonomi ve ticaret üzerinde ciddi etkiler yaratma potansiyeli oluşabilecektir.

(IMF Küresel Ekonomi Raporu)

İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki gelişmeler Ekim 2016 raporunda;

- OECD 21 Eylül'de yayımladığı ara dönem küresel ekonomik görünüm raporunda daha önce 2016v için yaptığı %3'lük küresel büyüme tahminini %2,9'a düşürmüştü, 2017 büyüme tahminini de 0,1 puan indirerek %3,2'ye çekmiştir.
- Cezayir'de düzenlenen Uluslararası Enerji Forumu'nun ardından gerçekleştirilen gayri resmî OPEC toplantısında petrol üretiminin kısıtlanması konusunda anlaşmaya varılmıştır. Buna göre, halihazırda 33,2 milyon varil olan OPEC üyelerinin günlük ham petrol üretiminin 32,5-33,0 milyon varil düzeyine indirilmesi hedeflenmektedir.
- Fed, 20-21 Eylül'deki toplantısında faiz oranlarını değiştirmemiştir. Fed faiz artırımına gitmek için koşulların güçlendiğini ancak, ekonominin iyileştiğine dair daha fazla işaret görmek istediğini ifade etmiştir. Merkez Bankasının toplantı sonrasında yaptığı açıklamalar Aralık ayında faiz artırılacağına dair beklentileri desteklemiştir.
- Euro Alanı'nda açıklanan öncü verilere göre yıllık TÜFE artışı Eylül ayında %0,4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece enflasyon Haziran 2014'ten bu yana en yüksek düzeyine çıkmıştır.
- ECB 8 Eylül'de gerçekleştirdiği toplantısında para politikasında değişiklik yapmamıştır. İngiltere Merkez Bankası da Eylül ayında yaptığı toplantısında politika faiz oranını değiştirmezken varlık alım programının büyüklüğünü 435 milyar sterlin düzeyinde tutmuştur.
- BoJ (Japonya Merkez Bankası), 21 Eylül'de para politikasının çerçevesinde değişiklik yaparak getiri eğrisini hedef alacağını duyurmuştur. Parasal taban hedefinden vazgeçen BoJ varlık alımlarını uzun vadeli hazine tahvili faizlerini kontrol altında tutmak amacıyla kullanacağını belirtmiştir.

Çeşitli kurumların yayınladığı ekonomik analizler ve sentezler doğrultusunda küresel çapta ekonomideki büyümenin gerilediği veya gerileme eğiliminde olduğu görülmektedir. Özellikle dünya ekonomisinde önemli yere sahip Ülkemizin de içinde bulunduğu Gelişmekte olan ülkelerde de bu yavaşlama devam etmektedir.



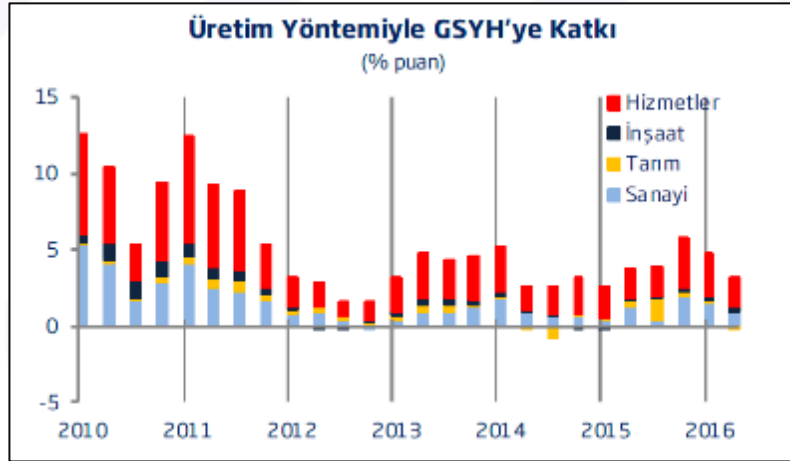
## 5.2.2. Türkiye’de Genel Ekonomik Durum

Türkiye iç talebin desteğiyle büyümeye devam etmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde bir miktar ivme kaybetse de tüketim harcamaları 5,2 puan ile büyümeye en fazla katkısı sağlayan kalem olmuştur. Bu dönemde, kamunun tüketim harcamalarına hız verdiği görülmektedir. Nitekim, sabit fiyatlarla yıllık bazda %15,9 oranında artan kamu tüketimi 2009 yılının son çeyreğinden bu yana en hızlı artışını gerçekleştirmiştir. Özel tüketim harcamaları da bu dönemde GSYH artışını önemli ölçüde desteklemeye devam etmiştir. Böylece 2016 yılının ilk yarısında tüketim harcamaları büyümeyi 5,6 puan yukarı çekmiştir.

Türkiye’deki yatırım harcamalarında gerileme yaşanmıştır. Yatırım harcamalarındaki olumsuz seyir yılın ikinci çeyreğinde de devam etmiştir. Bu dönemde, özel sektör yatırımları azalırken kamu yatırımlarında sınırlı bir artış meydana gelmiştir. Böylece, toplam yatırım harcamaları ikinci çeyrekte GSYH’yi 0,1 puan aşağı çekmiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde ihracat büyümeye katkı sağlamazken, ithalat düşürücü yönde etki yapmaya devam etmiştir. Böylece, net ihracatın GSYH’ye negatif etkisi yılın ikinci çeyreğinde artmıştır. Bu dönemde, büyümeyi 2,1 puan aşağı çeken net ihracat 2013 yılının son çeyreğinden bu yana en olumsuz çeyreklik performansını sergilemiştir.

**Tablo. 7 Üretim Yöntemiyle GSYH’ye Katkı**



Üretim yöntemine göre hesaplanan verilere göre, GSYH içinde en yüksek paya sahip olan hizmetler sektörü ivme kaybetmeye devam ederek ikinci çeyrekte büyümeye 1,8 puan katkı sağlamıştır. Turizm sektöründeki olumsuz gelişmeler nedeniyle hizmetler sektörünün büyümeye sağladığı katkının üçüncü çeyrekte ivme kaybetmeye devam etmesi beklenmektedir. Bu dönemde sanayi sektörü yıllık bazda %3,2 oranında genişleyerek büyümeye 0,9 puan katkı sağlamıştır. İvme kazanmaya devam eden inşaat sektörü de bu dönemde yaklaşık 3 yılın en hızlı yıllık artışı gerçekleştirerek GSYH içindeki düşük payına rağmen büyümeyi 0,4 puan yukarı çekmiştir. Tarım sektörü ise ikinci çeyrekte büyümeyi sınırlı da olsa düşürücü etkide bulunmuştur.

Türkiye ekonomisi talep kaynaklı büyümesine devam ederken, kamunun büyümeye desteğinin arttığı izlenmektedir. Bununla birlikte, Temmuz ayındaki darbe girişimi ile turizm sektöründeki sıkıntılardan üçüncü çeyrekte büyüme üzerindeki aşağı yönlü baskıları artırabileceği tahmin edilmektedir. Temmuz ayında sanayi üretiminde yıllık bazda kaydedilen düşüş de üçüncü çeyreğe ilişkin beklentilerin bir miktar bozulmasına neden olmuştur.

### İşsizlik Oranı

Haziran döneminde işsizlik oranı yıllık bazda 0,6 puanlık artışla %10,2’ye yükselmiştir. İstihdam edilenlerin sayısında kaydedilen 390 bin kişilik artışa karşın işgücünün 637 bin kişi yükselmesi işsizlik oranının artmasına yol açmıştır. Turizm sektörünün bu yıl zayıf bir performans sergilemesi de işsizlik oranını yukarı yönlü etkileyen bir faktör olmuştur.

### Sanayi Sektörü

Yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyette gözlenen ivme kaybının üçüncü çeyreğe de taşındığı görülmektedir. Temmuz’da sanayi üretimi takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre yıllık bazda %4,9 oranında daralmıştır. Bu

dönemde imalat sanayiinde kaydedilen %6,5'lik düşüş dikkat çekmiştir. Ayrıca, ana sanayi gruplarından dayanıklı tüketim malı imalatında yıllık bazda yaşanan %16,6'lık düşüş sanayi üretimi üzerinde önemli baskı yaratmıştır. İmalat sanayi PMI endeksi Eylül'de 48,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Endeks 50 eşik düzeyinin altındaki seyrini sürdürerek sektörde üretim faaliyetlerinde yavaşlamanın kesintisiz yedi aydır devam ettiğine işaret etmiştir. Endekste ki yükseliş temel olarak üretim ve yeni siparişlerde Mart ayından bu yana gözlenen daralmanın bir önceki aya kıyasla ivme kaybetmesinden kaynaklanmıştır. Sektörde istihdam da art arda ikinci defa artış kaydetmiştir.

### Konut Piyasası

Temmuz'da bayram tatilinin ve bozulan risk algısının etkisiyle yıllık bazda %15,8 oranında azalan konut satışları Ağustos ayında %2 artmıştır. Temmuz'da ipotekli satış olarak nitelendirilen kredili satışlar %22,8 oranında gerilerken, Ağustos'ta %1,2 oranda yükselmiştir. Haziran'da Mayıs 2014'ten bu yana en düşük düzeyine inen konut fiyatlarındaki yıllık artış oranı Temmuz'da hafif toparlanma kaydederek %14 olmuştur. Son dönemde iç talebi canlandırmaya yönelik yapılan düzenlemelerin sektörü bir miktar hareketlendirebileceği düşünülmektedir.

### Güven Endeksi

Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre reel kesim güven endeksi Eylül'de iyileşme kaydetmiştir. Tüketici güveni ise Ağustos ayındaki hızlı yükselişin ardından Eylül'de bir miktar gerilemiştir.

### Dış Ticaret Açığı

Ağustos ayında ihracat yıllık bazda %7,7 oranında, ithalat da %3,7 oranında artmıştır. İhracattaki artış oranının ithalat aşması dış ticaret açığındaki daralmanın sürmesine olanak sağlamıştır. Böylece Ağustos ayında dış ticaret açığı geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla %5,3 oranında gerileyerek 4,7 milyar USD olmuştur. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise geçtiğimiz yıla göre 2,7 puanlık artışla %71,7'ye çıkmıştır. 12 aylık kümülatif verilere göre de karşılama oranı 2009'dan bu yana en yüksek seviye olan %71,8 olmuştur.

Ocak-Ağustos döneminde ihracat geçen yıla kıyasla %2,4 düşüşle 93,3 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde ithalat ise %7,2 gerileyerek 130,8 milyar USD olmuştur.

### Enerji İthalatı

Ağustos ayında en fazla ithalat mineral yakıtlar ve yağlarda yapılırken, kazanlar ve makineler sektöründeki ithalat güçlü kalmaya devam etmiştir. Petrol fiyatlarındaki zayıflığın etkisiyle yıllık bazda gerileme eğilimi sergileyen enerji ithalatındaki düşüş Ağustos ayında bir miktar ivme kaybetmiştir. Ocak-Ağustos döneminde geniş ekonomik sınıflandırmaya göre bakıldığında yalnızca sermaye malı ithalatının artış kaydettiği görülmektedir. Özellikle enerji fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle aramalı ithalatı ilk sekiz ayda yıllık bazda %10'un üzerinde azalmıştır. Çin'den yapılan ithalat artmaya devam etmiş ve bu ülke ana tedarikçimiz olma konumunu korumuştur. Ağustos ayında yapılan ithalatın %15,3'ü bu ülkeden yapılırken, Çin'i Almanya ve Rusya takip etmiştir.

### TÜFE- ÜFE Oranları

Eylül ayında TÜFE aylık bazda %0,18 ile piyasa beklentisinin altında artış kaydetmiştir. Yurt İçi ÜFE'deki (Yİ-ÜFE) aylık artış ise %0,29 olmuştur. Reuters anketine göre TÜFE'de bir önceki aya göre %0,66 oranında artış beklenirken, son TCMB Beklenti Anketi'nde aylık enflasyon beklentisi öngörüsü %0,72 seviyesindeydi.

**Tablo. 8 TÜFE-ÜFE Değişim 2015-2016**

Eylül	TÜFE		Yurtiçi ÜFE	
	2015	2016	2015	2016
Değişim (%)				
Aylık	0,89	0,18	1,53	0,29
Yılsonuna Göre	6,21	4,72	7,81	3,79
Yıllık	7,95	7,28	6,92	1,78
Yıllık Ortalama	7,80	7,92	5,92	4,07

TÜFE'nin son iki ayda beklentilerden olumlu bir performans sergilemesiyle yıllık enflasyon Eylül ayı itibarıyla %7,28 seviyesine kadar gerilemiştir. Bu dönemde Yİ-ÜFE'de yıllık enflasyon %1,78 ile Nisan 2013'ten bu yana en düşük düzeyinde gerçekleşmiştir.

Yurt içi üretici fiyatları endeksinde (Yi-ÜFE) Eylül'de kaydedilen aylık yükselişe en yüksek katkıyı kok ve petrol ürünleri alt kalemi yapmıştır. Bu kalemi gıda ürünlerinin imalatı alt sektörü izlemiştir. Bu dönemde ana metal hariç alt sanayi gruplarının genelinde fiyatlar yukarı yönlü seyrederken, en yüksek artış enerji grubunda kaydedilmiştir.

OPEC anlaşması sonrası toparlanması beklenen petrol fiyatlarının yanı sıra mevsimsel faktörlerin Ekim ayında enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratabileceği, Döviz sepetinin yüksek düzeylerdeki seyrini sürdürmesi durumunda enflasyon üzerindeki risklerin artabileceği; öte yandan, son 2 aydır enflasyonun beklentilerden olumlu bir performans sergilemesi paralelinde TCMB'nin sadeleştirme adımlarına devam etmesi beklenmektedir.

### **Yurt İçi Piyasalar**

Eylül ayında küresel piyasaların odağında merkez bankalarına ilişkin gelişmeler yer almıştır. Fed Eylül ayı toplantısında piyasa öngörülerine paralel olarak faiz oranlarını sabit tutmuştur. Ancak, faiz artırımını için uygun koşulların oluştuğu ve faiz artırım seçeneğinin masada olduğu yönünde açıklamalar yapılmıştır. Diğer başlıca merkez bankalarının Eylül ayında aldıkları kararların da etkisiyle piyasalarda oluşan temkinli hava nispeten dağılmış ve gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik risk iştahı artmıştır. Bu dönemde yurt içi piyasalar da küresel görünüme paralel bir seyir izlemiştir.

### **USD/TL Kuru**

Fed toplantısı öncesinde küresel piyasalarda hakim olan temkinli hava TL'nin USD karşısında Eylül ayında nispeten yatay bir performans sergilemesine neden olmuştur. USD/TL kuru, toplantının ardından küresel piyasalarda artan risk iştahına bağlı olarak yeniden 2,95'in altına inmiştir. Moody's kararının ardından ise USD/TL kuru 26 Eylül'de 2,9981 seviyesine çıkmıştır. OHAL'in uzatılacağına dair açıklamaların ardından tekrar yükseliş kaydeden kur 3,01 seviyesini test etmiştir. USD/TL kuru, Eylül ayını 3,0031 düzeyinden, ekim ayını 3,1024 düzeyinden tamamlamıştır.

### **Kredi Büyümesi**

Kredi hacminde yıllık büyüme ivme kaybetmeye devam etmiştir. 23 Eylül haftasında kredilerde yıllık büyüme hızı %7,7 ile 2010 yılından bu yana en düşük seviyesine inmiştir. Bu dönemde, bankacılık sektörünün kredi hacmi 1.611 milyar TL olmuştur.

23 Eylül itibarıyla ticari kredilerde yıllık büyüme oranı %8,6 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bireysel krediler ise Eylül ayı itibarıyla bir miktar hız kazanmıştır. Bu gelişmede, bireysel kredi kartları ve konut kredilerindeki kısmi toparlanma etkili olmuştur. Bankaların konut kredisi faiz oranlarını düşürmesinin konut kredilerindeki toparlanmayı önümüzdeki dönemde de destekleyebileceği düşünülmektedir.

Son dönemde ekonomi yönetimi tarafından kredi büyümesini destekleyici yönde yeni adımlar atılmıştır. Bu çerçevede, kredi kartlarında uygulanacak taksit sayısının artırılmasının ve tüketici kredilerindeki azami vadenin 36 aydan 48 aya çıkarılmasının yanı sıra konut kredilerindeki kredi/konut değeri oranı %75'ten %80'e yükseltilmiştir.

Yurt içinde, ekonomik aktivitede yılın ikinci çeyreğinden bu yana ivme kaybı yaşanmaktadır. Söz konusu ivme kaybını sınırlandırmak amacıyla son dönemde tüketici kredilerine ve kredi kartlarına yönelik yapılan düzenlemelerin önümüzdeki dönemde kredi büyümesini desteklemesi beklenmektedir. Bununla birlikte, 23 Eylül tarihinde Moody's'in Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına indirmesi finansal göstergeler üzerinde bir miktar aşağı yönlü baskı yaratmıştır.

### 5.2.2.1. Türkiye’de Büyüme Oranları

Türk ekonomisi 2001 krizine kadar dört yıl boyunca artarda büyüme kaydedememiştir. Ancak 2002 ile 2008 yılları arasında altı sene üst üste pozitif büyüme sağlayarak önemli bir başarı elde etmiş, 2008 dünya krizinde ise sadece 2009 yılını negatif büyüme ile kapatarak ardından 2010 yılı itibarı ile çabuk bir toparlanma yaşamıştır.

Türk ekonomisinin son yıllardaki ekonomik büyüme performansına baktığımızda ise 2002-2014 yılları arasında kalan dönemde ortalama olarak yılda %4,9 büyüme kaydedilmiştir. Önemli çarpıcı büyüme rakamlarından biriside;2002’den 2013 sonuna kadar sağlanan reel büyüme hızıdır, söz konusu dönemde Türk ekonomisi % 68,8’lik reel bir büyüme performansına ulaşmıştır. Türkiye, son 19 çeyrekte ise kesintisiz olarak %5,8 ortalamaıyla büyümüştür. Dünya sürdürülebilir büyüme sorunlarının olduğu düşünüldüğünde sağlanan oranların önemi daha da artmaktadır. (Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Haziran 2016, Emlak Konut GYO)

Türkiye’nin genel ekonomik durum göstergesi niteliğindeki Gayrisafi Yurtiçi Hasıla göstergeleri 2016 ikinci çeyrek (Nisan- Haziran) olarak TÜİK tarafından açıklanmıştır. Bu verilere göre;

- Üretim yöntemiyle gayrisafi yurtiçi hasıla tahmininde, 2016 yılının ikinci çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %3,1’lik artışla 33 milyar 61 milyon TL,
- Üretim yöntemiyle gayrisafi yurtiçi hasıla tahmininde, 2016 yılının ikinci çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %9’luk artışla 525 milyar 932 milyon TL,
- Tarım sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %1’lik azalışla 2 milyar 338 milyon TL, cari fiyatlarla %1,4’lük artışla 30 milyar 795 milyon TL,
- Sanayi sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %3,9’luk artışla 11 milyar 530 milyon TL, cari fiyatlarla %8,2’lik artışla 129 milyar 182 milyon TL,
- Hizmet sektörünü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sabit fiyatlarla %3,6’lık artışla 19 milyar 428 milyon TL, cari fiyatlarla %11,5’lik artışla 305 milyar 585 milyon TL,
- GSYH değeri 2015 yılında cari fiyatlarla %11,7’lik artışla 1 trilyon 952 milyar 638 milyon TL, sabit fiyatlarla %4’lük artışla 131 milyar 273 milyon TL,
- Kişi başına gayrisafi yurtiçi hasıla değeri 2015 yılında cari fiyatlarla 25 118 TL, ABD doları cinsinde 9 257 Dolar olarak hesaplanmıştır.
- Takvim etkisinden arındırılmış sabit fiyatlarla GSYH değeri, 2016 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3,0 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH değeri, bir önceki çeyreğe göre %0,3 artmıştır.

**Tablo. 9 GSYH 2016 Yılı 2. Çeyrek Sonuçları**

Gayrisafi yurtiçi hasıla sonuçları, II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2016							
Yıl	Çeyrek	Cari fiyatlarla	Büyüme hızı	Cari fiyatlarla	Büyüme hızı	Sabit fiyatlarla	Büyüme hızı
		GSYH (Milyon TL)	(%)	GSYH (Milyon \$)	(%)	GSYH (Milyon TL)	(%)
2015	Yıllık <sup>(r)</sup>	1 952 638	11,7	719 620	-10,0	131 273	4,0
	I <sup>(r)</sup>	443 841	7,9	180 772	-2,8	30 232	2,5
	II <sup>(r)</sup>	482 383	12,8	180 711	-10,6	32 069	3,7
	III <sup>(r)</sup>	519 444	12,2	184 477	-13,9	34 901	3,9
	IV <sup>(r)</sup>	506 970	13,6	173 660	-11,8	34 071	5,7
2016	Yıllık <sup>(r)</sup>	1 023 776	10,5	350 387	-3,1	64 710	3,9
	I <sup>(r)</sup>	497 844	12,2	168 979	-6,5	31 649	4,7
	II	525 932	9,0	181 409	0,4	33 061	3,1

Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.  
(r): İlgili çeyreklerde güncelleme yapılmıştır.

**Kaynak: www.tuik.gov.tr**

- Hane halklarının nihai tüketim harcamaları, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, cari fiyatlarla %9,9'luk artışla 361 milyar 585 milyon TL, sabit fiyatlarla %5,2'lik artışla 22 milyar 104 milyon TL,
- Devletin nihai tüketim harcamaları, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %26,4'lük artışla 91 milyar 721 milyon TL, sabit fiyatlarla %15,9'luk artışla 4 milyar 82 milyon TL,
- Gayrisafi sabit sermaye oluşumu, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %8,5'lik artışla 118 milyar 668 milyon TL, sabit fiyatlarla %0,6'lık azalışla 8 milyar 271 milyon TL,
- Mal ve hizmet ihracatı, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %3,4'lük artışla 139 milyar 372 milyon TL, sabit fiyatlarla %0,2'lik artışla 8 milyar 407 milyon TL,
- Mal ve hizmet ithalatı, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %5,4'lük artışla 163 milyar 665 milyon TL, sabit fiyatlarla %7,7'lik artışla 9 milyar 796 milyon TL,

**Tablo. 10 Harcamalar Yöntemiyle GSYH Büyüme Hızları, 2. Çeyrek**

Harcamalar yöntemiyle GSYH büyüme hızları, II.Çeyrek: Nisan-Haziran, 2016 [1998 Fiyatlarıyla]						
Yıl	Çeyrek	Hanehalklarının nihai tüketim harcamaları	Devletin nihai tüketim harcamaları	Gayrisafi sabit sermaye oluşumu	Mal ve hizmet ihracatı	(eksi) Mal ve hizmet ithalatı
		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
2015	Yıllık <sup>(r)</sup>	4,8	6,7	4,0	-0,9	0,2
	I <sup>(r)</sup>	4,3	2,8	0,7	-1,4	3,6
	II <sup>(r)</sup>	5,5	7,3	10,1	-2,7	1,4
	III <sup>(r)</sup>	3,9	8,0	1,3	-1,4	-1,3
	IV <sup>(r)</sup>	5,4	8,1	3,5	2,0	-2,6
2016	Yıllık <sup>(r)</sup>	6,1	13,5	-0,3	1,2	7,5
	I <sup>(r)</sup>	7,1	10,9	0,0	2,4	7,3
	II	5,2	15,9	-0,6	0,2	7,7

**Kaynak: www.tuik.gov.tr**

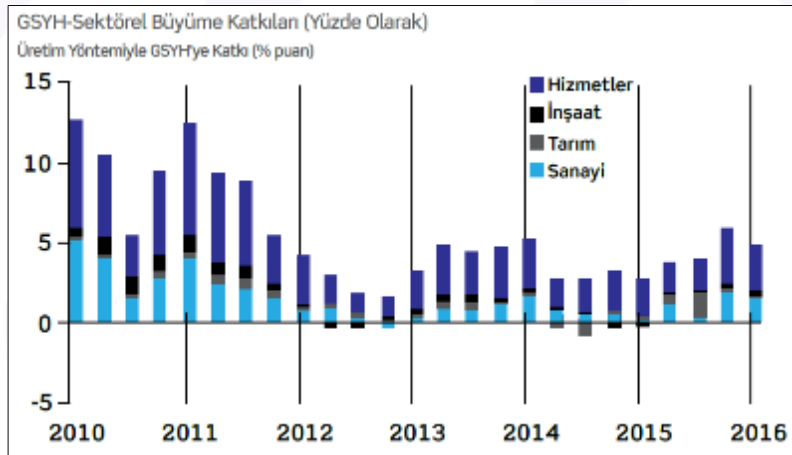
\*Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

### 5.3. Gayrimenkul Sektörü

İnşaat ve özünde konut imalatı ile buna bağlı alt sektörler ekonominin en önemli unsurlarındandır. Türk Konut sektörü son on beş yıllık süreçte çok hızlı bir gelişim kaydetmiştir. İnşaat sektörünün makroekonomi açısından önemi çarpan etkisinden kaynaklanmakta olup, 250 sektörü harekete geçirerek gerek büyüme gerekse istihdam üzerine etki yaratmaktadır.

İnşaat sektörü ekonomik büyüme içinde de önemli bir paya sahip olup, GSYH (büyüme) oranları ile arasında ciddi bir ilişki (korelasyon) bulunmaktadır. 2001 Türkiye krizi sonrası yaşanan hızlı gerileme hem sektörü hem de GSYH' yı önemli ölçüde etkilemiştir. Benzer bir durumda 2008 küresel krizinin peşinden yaşanmıştır. Ancak dikkat edilmesi gereken husus GSYH ile birlikte sektörün toparlanma süresinin kısa ve çok keskin olduğudur. 2010'daki hızlı toparlanmanın ardından görülen düzeltme hareketi 2013 ve sonrası dönem için dengelenmeye gidilerek dalga boyutunun daha küçüldüğü bir dönem olarak karşımıza çıkmaktadır. 2014 yılı sektörün GSYH' dan aldığı pay 2013 yılı ile büyük bir benzerlik göstermiştir. 2015 yılı ilk dokuz aylık döneminde ise 2014 yılının son iki çeyreğine göre yukarı bir trend gözlenmiştir.

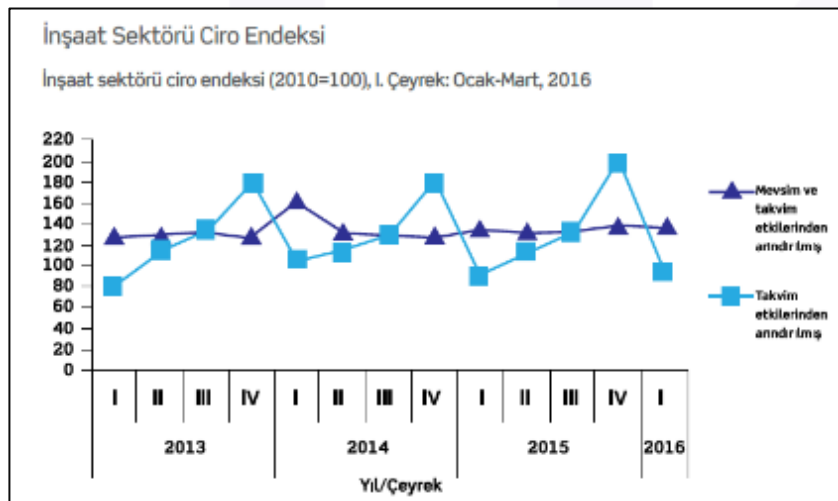
**Tablo. 11 GSYH- Sektörel Büyüme Katkıları (Yüzde Olarak)**



*Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Haziran 2016 ( TÜİK verileri kullanılmıştır.)*

TÜİK verilerine baktığımızda ise inşaat sektöründe ciddi bir ivmelenme yaşandığını bunda ekonomiyi olumlu etkilediğini görmekteyiz.

**Tablo. 12 İnşaat Sektörü Ciro Endeksi**



*Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Haziran 2016 ( TÜİK verileri kullanılmıştır.)*

İnşaat ciro endeksi 2013 yılı üçüncü çeyreği itibarı ile yükselme eğilimi taşımakta olup (Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış) mevsimsel dalgalanmaların etkisi oldukça düşük kalmıştır. 2015 yılı boyunca ise; mevsim etkilerinden arındırılmış ciro endeksi 2014 yılı II. Çeyreğinden beri sürdürdüğü eğilimi devam ettirmiştir.

Diğer taraftan; mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi, 2016 yılı I. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %2,1 oranında arttı. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,2 oranında yükseldi. 2016 yılı boyunca da benzer bir trend izlenebilir.

Türk Gayrimenkul ve İnşaat sektörünü 2016 yılında etkileyen ve etkilemesi olası unsurları şöyle özetleyebiliriz;

- Yabancı yatırımcının ilgisinin devam ediyor olması; bu noktada dövizin göreceli olarak değer kazanmasının yarattığı etki yanında; sadece konut niteliği ve niceliğine değil aynı zamanda mülk edindikleri şehri 'bir yaşam alanı' olarak görmelerinin etkileri de dikkat çekmektedir. Bunun en tipik örneği İstanbul'da görülen yabancılara yönelik konut satışlarıdır.
- 2016'nın ilk yarısında konut satışlarının son yıllar ortalamasında seyrederek dinamik bir yapıya sahip olduğunu göstermesi
- Türkiye'nin yakın ve içinde bulunduğu coğrafyada jeopolitik önemin devam etmesi, göreceli olarak bölgede güvenli liman pozisyonunu koruması,
- Konut yapı izinlerinin piyasa beklentilerine göre yükleniciler tarafından azaltılıp- çoğaltılması
- Tüketicinin giderek daha rasyonel kararlar vererek sadece fiyat kıstasına bakmaması, yapı kalitesi, malzemesi, ulaşım kolaylığı gibi pek çok unsuru değerlendirmesi,
- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcının ilgisini çekmesi; bu noktada İstanbul'un gerek ticari gerek coğrafi bir dağıtım merkezi (Hub) olması;
- İstanbul'un finansal bir merkez olması için yapılan çalışmaların daha da somutlaşması, inşaatların hızla ilerlemesi,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Yavuz Sultan Selim Köprüsü, İstanbul Boğazında Yapılan Tüp geçit projeleri, Üçüncü Hava Limanı, Osmangazi Köprüsü, Çanakkale Köprüsü, Ankara-İstanbul arası hızlı tren projeleri, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir.)
- Sektörle doğrudan ilgili işletmelerin giderek daha kurumsal yönetilmesinin sağladığı yönetsel ve finansal avantajların şirketleri eskiye nazaran daha güçlü hale getirmesi,
- Köyden kente göçün devam etmesine ek olarak artan mülteci sayısının doğudan büyükşehirlere akması sonucu özellikle batıdaki büyükşehirlerde kira ve mülk fiyatlarının artış trendinin diğer şehirlere göre daha fazla olması,
- Konut fiyat gelişmelerini takip eden yatırımcıların, fiyat artışı düşük olan bölgelerden de konut almaya başlaması ve tüm Türkiye genelinde talep göstermeleri,
- Mortgage kredisinde başlangıç rakamı olan %25 sağlamakta zorluk çeken konut talep edenlerin, konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önlemler (Konut alımında %15 devlet desteği vb.) ve bunun gerek tasarruf gerekse konut satışlarını artırıcı etkisi,
- İnşaat ve gayrimenkul sektörünün, 'menkul kıymetler' yolu ile gerek kaynak gerekse küçük yatırımcıya ulaşması için gerekli hukuki ve idari sürecin sonuna gelinmesi olarak ifade edilebilir.

Konut sektörünün gelişmesi amacı ve gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak amacı ile Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen Gayrimenkul Sertifikaları bugüne kadar fazla uygulama alanı bulamamıştır. Buna rağmen hem talebin ileriki dönemlerde canlılığı koruması hem de sektörün ihtiyaç duyduğu fonu uygun maliyetlerle karşılaması amacı ile bu finansal enstrümanın geliştirilmesine ve desteklenmesine ihtiyaç vardır.

Fiyatlarda ise daha tedrici ve dengeli bir artış gözlenebilir. Ancak ekonomiyi etkileyen gelişmeler (Dünya'daki Merkez Bankalarının tutumu, iç sosyoekonomik ve jeopolitik gelişmeler, gelişmekte olan ülke kur ve faizlerindeki değişimler, gayrimenkul rantlarında vergilendirmenin ağırlaştırılması gibi) unsurlar talepte geçici bir dalgalanma yaratabilir. Türkiye genelinde fiyatların ortalamadan az arttığı bölgelerde önümüzdeki altı aylık süreçte, yatırım amacıyla talep artışı görülebilir. İstanbul başta olmak üzere, İzmir, Ankara, Antalya gibi şehirlerimizdeki dinamik talep ile esnek arz yapısının sürmesi olası görünmektedir.

### 5.3. Bölge Verileri

Değerlemeye konu olan gayrimenkulün değerini oluşturan en önemi bileşenlerinden biri bulunduğu bölgenin özellikleridir. Dolayısıyla konu gayrimenkulün bulunduğu bölgenin coğrafi konumu, arazi yapısı, Sosyo ekonomik özellikleri, gelişme yönü değerlendirme çalışmasını etkileyen faktörler olup alt başlıklarda konu gayrimenkulün bulunduğu bölge verileri ile ilgili genel bilgiler verilmiştir.

#### 5.3.1. Kocaeli İli



Kocaeli; Asya ve Avrupa'yı birbirine bağlayan Marmara Denizi'nin ve Marmara Bölgesi'nin doğusunda yer almaktadır. İlin doğu ve güneydoğusunda Sakarya, güneyinde Bursa, batısında İstanbul ve Yalova İlleri, kuzeyinde ise Karadeniz bulunmaktadır.

Yüzölçümü yaklaşık 3.505 km<sup>2</sup> olan Kocaeli; Sakarya Irmağı'nın batı kıyısından başlayarak Pamukova ve İznik

Gölü'nün kuzeyinden Bozburun'a kadar uzanan Samanlı Dağları, İzmit, Sapanca ve Adapazarı çöküntü alanına hakim bir konumdur. Başlıca ovaları Kocaeli kenti ile Sapanca Gölü arasında uzanan düzlükler ile Dilovası' dır. Bir penneplen olan Kocaeli Yarımadası'nın il sınırları içinde kalan bölümü dalgalı düzlüklerden oluşur.

**Ulaşım:** Kocaeli, İstanbul Metropolüne olan yakınlığı, Doğal Limanı (İzmit Körfezi), Orman varlığı, kara, deniz ve demiryolu ulaşımında sağladığı ciddi avantajlar nedeniyle bütün dönemlerde önemli bir cazibe merkezi olmuştur. Kara, Demir, Deniz ve hava yolu ulaşimleri ile Türkiye'nin en önemli geçiş noktalarından biridir. Kocaeli'nin Başkent Ankara' ya olan uzaklığı 342 km, İstanbul İli' ne olan uzaklığı ise 111 km' dir. Türkiye'nin en doğusu olan Iğdır İli'ne (Dilucu Sınır Kapısı) uzaklığı 1.404 km, en batısı Edirne İli'ne ise (Kapıkule Sınır Kapısı) olan uzaklığı 341 km'dir.

**Nüfus:** 2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemine göre Kocaeli toplam nüfusu 1.780.055 kişidir.

#### 5.3.2. Gebze İlçesi

##### Coğrafi Konum:



Gebze, Kocaeli'nin bir ilçesidir. Marmara Bölgesi'nin en büyük sanayi kentlerinden biridir. Gebze'nin de içinde bulunduğu, Bitinya Bölgesi'nin bilinen en eski tarihi, M.Ö. XII. yüzyıla kadar dayanır. Asya ile Avrupa kıtaları arasındaki en önemli geçit yeri olan Kocaeli Yarımadası ya birçok ulusun yurdu, ya da gelip geçtikleri, uygarlıklarından izler bıraktığı bir yer olduğu bilinmektedir. Bugün Gebze'nin olduğu yerde, M.Ö. 281-246 yıllarında Kral I. Nicomedes'in egemenliğindeki Bitinya Krallığı dönemindeki Dakibyza ve Libyssa adında yerleşmeler vardı. Bu yerleşim alanlarının araştırmalara konu olmasının en önemli nedeni ise, ünlü Kartacalı komutan Hannibal'ın krallık döneminde burada yerleşmiş olmasıdır. Hannibal, Zama Savaşı'ndaki yenilgisinden sonra ülkesinde itibar görmemiş ve Bitinya Krallığı' na iltica etmek zorunda



kalmıştır. Hannibal'ın mezarı Gebze Tübitak Yerleşkesi içerisinde bulunmaktadır. Türkiye, ekonomik gelişmişlik bakımından beş gruba ayrılmıştır. I. derece gelişmiş iller İstanbul ili, Ankara İli, İzmir İli, Bursa İli ve Kocaeli İli'dir. Bu bağlamda Gebze, Türkiye'nin ekonomik açıdan en gelişmiş beş ilinden birinde bulunmaktadır. 2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemine göre Gebze İlçesi toplam nüfusu 350.115 kişidir.

## 6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

### Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler

Değerleme, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Pazar, fiyat, maliyet ve değer kavramları, tüm değerlemelerin temelinde yer almaktadır. Değerleme açısından eşdeğer bir öneme sahip olan bir diğer unursa, değerlendirme sonuçlarına nasıl ulaşıldığının anlaşılabilir şekilde ifade edilmesidir.

### 6.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

- Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder. Değer ise satın alınmak üzere pazara sunulan bir mal veya hizmet için alıcı ve satıcının anlaşabilecekleri olası fiyat anlamına gelmektedir.
- Üretimle ilişkili bir kavram olan Maliyet, el değiştirme işleminden farklı olarak, bir emtia, mal veya hizmeti yaratmak veya üretmek için gerekli olan tutar şeklinde tanımlanır.
- Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir. En temel seviyede, değer, herhangi bir ürün, hizmet veya mal ile ilişkili dört etkenin birbirleriyle olan ilişkisine göre oluşturulur ve sürdürülür. Bu faktörler, fayda, kıtlık, istek ve satın alma gücüdür.

Pazar katılımcıları tarafından, yani alıcılar ve satıcılar tarafından alınıp satılabilir olmasının yanı sıra bir mal veya hizmetin değeri, alternatif ekonomik faydasından veya kendisiyle ilişkili fonksiyonlardan da kaynaklanabilir veya bu değer normal veya tipik olmayan pazar koşullarını yansıtabilir. Bir şirket veya işletmenin kurulu olduğu bir mülkün sahipleri, bu mülkün yatırımcıları, sigortacıları, kıymet takdiri yapanlar veya derecelendirme görevlileri, tasfiye memurları veya kayyumları ve normalin üstünde istekli veya özel alıcıları, rasyonel açıdan eşit ve geçerli sebeplerle aynı mülke farklı değerler atfedebilirler.

Bir mal veya hizmete verilebilecek alternatif değerlerin bakış açısını yansıtan özel değer tanımları geliştirilmiştir. Bu nedenle değer terimi, her zaman uygulanabilir belirli bir anlamla birlikte kullanılmalıdır.

Mülkün sahipleri, yatırımcıları, sigortacıları, kıymet takdiri yapanlar, derecelendirme görevlileri, tasfiye memurları veya kayyumları ya da normalin üstünde istekli veya özel alıcıları, rasyonel açıdan eşit ve geçerli sebeplerle aynı mülke farklı değerler atfedebilirler.

### 6.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

**Pazar Değeri**, mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Uluslararası Değerleme Standartları Tebliğinin 5.2. maddesinde *Pazar değeri* aşağıdaki şekilde tanımlanır:

"Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tutardır."

- Bir gayrimenkulün Pazar Değeri, onun yalın fiziksel durumundan çok piyasa tarafından kabul edilen yararlılığını temsil eder. Belirli bir işletme veya şahısa ait varlıkların faydası, piyasa veya belirli bir endüstri tarafından kabul edilenlerden farklılık gösterir.
- Pazar *Değeri*, mülkün satış veya satın alma maliyetleri veya herhangi bir verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın tahmin edilen değeridir.
- Profesyonel bir şekilde elde edilen Pazar Değeri tahmini, belirli bir mülkün belirli bir tarihte tanımlı mülkiyet haklarının objektif bir şekilde takdir edilmesi anlamına gelir. Bu tanımın içinde var olan husus, bir kişinin önceden tasarlanmış görüşü veya kazanılmış haklarından çok, çok sayıda katılımcının faaliyet ve motivasyonundan oluşan bir genel pazar kavramıdır.
- Mülkün pazar değeri esaslı değerlemeleri, işlemlerin gerçekleştiği pazarın, pazar dışı etkenlerce sınırlandırılmadığını varsayar.
- Pazar dışı esaslara göre değerlemelerde, değerlemeye uygulanan değer tanımı yer almalıdır; örneğin, kullanım değeri, işletme değeri, yatırım değeri, sigortalanabilir değer, hurda değer, tasfiye değeri veya özel değer. Değerleme raporu, bu tanımlanan değer, Pazar Değeri gibi yorumlanmamasını sağlamalıdır.
- Pazar dışı esaslara göre değerlemelerde, makul ölçülerde bir değer tahmininde bulunmak için uygun prosedürler kullanılmalı ve yeterli miktarda veri analiz edilmelidir.
- Pazar esaslı değerlemeler için bir gereklilik olan işlem ile ilgili verilerin veya diğer verilerin mevcut veya yeterli olmaması nedeniyle gelişmekte olan pazarlardaki Değerleme Uzmanları, vardıkları değer tahminlerinin gerçekte pazar dışı esaslara dayalı değerlemeler olduğuna dair yeterli derecede açıklayıcı bilgi sunmaksızın bazen Pazar Değeri dışı değer tahminlerinde bulunmaktadır. UDES 2 Standardı çerçevesinde pazar değeri dışı değerlemelerin, söz konusu olduğu durumlarda, pazar dışı değer esaslı değerlemeler olarak açık bir şekilde belirtilmesi gerekmektedir.
- Pazar Değeri ve muhasebe standartlarında sıklıkla anılan Makul Değer terimi birbirlerini tam karşılamadığı durumlarda dahi genelde bağdaşıktır. Bir muhasebe kavramı olan Makul Değer, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve diğer muhasebe standartlarında bilgilendirici ve istekli taraflar arasında, herhangi bir ilişkiden etkilenilmeyecek şartlar altında bir varlığın el değiştirebileceği fiyat veya yükümlülüklerin yerine getirilmesinde esas teşkil edecek olan meblağ anlamında kullanılır. Makul değer genelde finansal tablolarda, hem pazar hem de pazar değeri dışı değerlerin rapor edilmesinde kullanılır. Bir varlığın Pazar Değerinin belirlenebildiği durumlarda, bu değer Makul Değere eşit olacaktır.

Pazar Değeri, mülkün niteliğini ve bu mülkün piyasada işlem görebileceği koşulları yansıtan değerlendirme yaklaşımları ve prosedürlerinin uygulanmasıyla tahmin edilir. Pazar Değerini tahmin etmek amacıyla en sık uygulanan yaklaşımlar arasında emsal karşılaştırma yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı yer almaktadır.

### **6.2.1. Emsal karşılaştırma yaklaşımı**

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı; Benzer veya ikame niteliğindeki mülklerin satışını ve ilişkili pazar verilerini göz önüne alan ve karşılaştırmaya dahil olan süreçler yoluyla bir değer tahminine imkan veren karşılaştırmalı değerlendirme yaklaşımıdır. Genelde değerlendirme çalışmasına tabi olan mülk, açık pazarda daha önce işlem görmüş olan benzer nitelikteki mülklerin satışları ile karşılaştırılır. Teklifler ve kotasyonlar da ayrıca göz önünde bulundurulabilir.

Emsal karşılaştırma yöntemi; Değerlemenin konusunu oluşturan kişisel mülkü veya mülkiyet hakkını, bir veya daha fazla sayıda yöntemi kullanarak benzer niteliklerdeki varlıklarla veya benzer varlıklardaki mülkiyet haklarıyla karşılaştırarak değer tespitinde bulunulan bir yöntemdir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı, değerlendirme konusu mülkü, açık pazarlarda satılmış olan benzer nitelikteki mülklerle ve/veya mülkiyet hakları ile karşılaştırmaktadır. Bu yaklaşımda, benzer nitelikteki mülklerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki mal varlıklarının değerlendirme konusu mülklerle aynı pazarda alım satımı yapılmalıdır veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir pazarda olmalıdır. Bu karşılaştırma anlamlı bir şekilde gerçekleştirilmeli ve yanıltıcı olmamalıdır.

### 6.2.2. Gelir indirgeme yaklaşımı

Gelir İndirgeme Yaklaşımı; değerlemesi yapılan mülkle ilgili gelir ve gider verilerini göz önüne alan ve değeri bir indirgeme süreci çerçevesinde tahmin eden karşılaştırmalı bir değerlendirme yöntemidir.

İndirgeme, gelir (genelde net gelir) ve bir gelir tutarını bir değer tahminine dönüştürerek tanımlanan bir değer tipi ile ilgilidir. Bu süreç doğrudan ilişkileri (genel indirgeme oranı veya tüm risklerin getirilerinin tek bir yılın gelirine uygulandığı), belirli bir dönem boyunca bir dizi gelire veya her ikisine de uygulanan getiri veya iskonto oranlarını (yatırım getirisi ölçümlerini yansıtır) dikkate alır.

Gelir indirgeme yaklaşımında, gayrimenkulün Pazar Değeri, gelir yaratma kapasitesiyle ölçülür. Gelir indirgeme yaklaşımı, değer gelecekte elde edilmesi beklenen faydalara göre belirlendiği beklentiler ilkesine dayanır. Gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır. Gelir indirgemesinde, söz konusu mülkten elde edilecek net (işletme) gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran (genel indirgeme oranı veya tüm risklere ilişkin getiri oranı) uygulanarak veya bir getiri veya iskonto oranının (yatırım getirisi ölçümlerini yansıtan) belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır.

Gelir indirgeme yaklaşımında, beklenen büyüme ve zamanlama, ilişkili riskler ve paranın zaman değeri göz önüne alınarak takdir edilen gelir veya faydaların bugünkü değerini hesaplar. Gelir, temsili gelir seviyesinin doğrudan aktifleştirilmesi veya indirgenmiş nakit akımları analizi veya gelecekteki bir zaman dizisi için takdir edilen nakit girdilerine iskonto oranı uygulanarak bugünkü değerine çevrildiği temettü iskonto yöntemi uygulanarak değer göstergesi haline çevrilir.

Gelir indirgeme yaklaşımı, hem Pazar Değeri belirleme görevlerinde ve hem de diğer değerlendirme tiplerinde uygulanabilir. Ancak Pazar Değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu husus, özellikle belli bir mülk sahibine ilişkin taraflı bilgilerin geliştirilmesinden veya belli bir analist veya yatırımcının görüş veya bakış açısından tamamiyle ayrılmaktadır.

Gelir indirgeme yaklaşımı, diğer değerlendirme yaklaşımlarına uygulanan aynı ilkeleri esas almaktadır. Özellikle gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) olarak algılanmaktadır. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

Diğer yaklaşımlarda da olduğu gibi, gelir indirgeme yaklaşımı da sadece ilgili karşılaştırılabilir veriler mevcut olduğunda kullanılabilir. Bu tür veriler mevcut olmadığında ise bu yöntem, doğrudan pazar karşılaştırması yapmak için değil de genel analiz amacıyla kullanılabilir. Gelir indirgeme yaklaşımı özellikle sağladıkları kazanç olanakları ve özellikleri esas alındığında alınıp satılabilen mülkler için ve bu analize dahil edilen muhtelif unsurları destekleyecek pazar kanıtlarının olduğu durumlarda önemlidir. Yine de bu yöntemde kullanılan prosedürlerin matematiksel kesinliği, sonuçların kesin doğruluğunun bir göstergesi olarak algılanmamalıdır.

Pazar araştırması, gelir indirgeme yaklaşımı için birkaç açıdan önemlidir. İşlenecek verilerin sağlanmasına ek olarak pazar araştırmaları ayrıca karşılaştırma yapmak ve analiz sonuçlarının uygulanabilirliğini belirlemek için gerekli nitel

bilgileri de sunar. Bu nedenle bu yöntem tam olarak kantitatif veya matematiksel bir yöntem olmayıp kalitatif değerlemeleri de gerektirmektedir.

### 6.2.3. Maliyet yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında, mülkün satın alınması yerine, mülkün aynısının veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkün inşa edebileceği olasılığı dikkate alınır. Uygulamada, tahmin edilen değer, yenisinin maliyetinin değerlemesi yapılan mülk için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için *amortismanı da* içerir.

Maliyet yaklaşımında mülkiyetin değeri, arazinin satın alınması ve eşit faydaya sahip yeni bir gayrimenkul inşa edilmesi veya eski bir gayrimenkulün gecikmeden kaynaklanan aşırı bir maliyete katlanmaksızın aynı kullanıma uyarlanması sonucunda ortaya çıkacak maliyetin takdir edilmesi suretiyle belirlenir. Girişimci payı veya müteahhidin kar/zararı arazi ve inşaat maliyetine eklenir. Bu yaklaşımda daha eski gayrimenkuller için, fiziki bozulmaya uğrayan ve işlevsel yönden eskiyen kalemlere ilişkin amortisman tahminleri geliştirilir.

Gayrimenkul yeni iken Maliyet ve Pazar değeri birbiriyle çok yakından ilgilidir. Maliyet yaklaşımı sıklıkla yeni ve yakın zamanda yapılmış binalar ile önerilen inşaatlara, ilavelere ve yenilemelere uygulanır. Bununla beraber maliyet takdirleri, piyasadaki alıcıların bu gibi mülkler için ödeyecekleri bedelin üst limitini belirleme eğilimindedir. Maliyet yaklaşımı aynı zamanda nadiren satılan özel kullanım veya özel amaçlı mülklerin değerlemesinde de fayda sağlar.

#### Sonuç olarak;

- Hepsi olmasa da birçok ülkede Değerleme Süreci için üç değerlendirme yaklaşımı kabul edilmektedir; emsal karşılaştırma yaklaşımı, gelir indirgeme, ve maliyet yaklaşımı. Bazı ülkelerin yasaları ise bu üç yaklaşımdan birinin veya daha fazlasının uygulanmasını engellemekte veya sınırlandırmaktadır. Bu tür sınırlamalar olmadığı veya belirli bir yöntemin hariç tutulması için zorlayıcı başka sebepler bulunmadığı müddetçe Değerleme Uzmanı her bir yaklaşımı göz önünde bulundurmalıdır.
- Yeterli verilere sahip bir pazarda maliyet yaklaşımı daha az uygulanabilir bir yaklaşım olsa da karşılaştırılabilir verilerin eksikliğinin söz konusu olduğu durumlarda maliyet yaklaşımı daha baskındır.
- Basitçe belirtmek gerekirse bir mülkün belli bir pazarda oluşan fiyatı, bu mülkle pazar payı için rekabet halinde olan diğer mülkler için genelde ödenen fiyatlarla, parayı bir başka yere yatırmanın sağlayacağı finansal alternatifler ve değerlendirme konusu mülke benzer bir kullanım için yeni bir mülk inşa etme veya eski bir mülkü uyarlamının (adapte etmenin) maliyetiyle sınırlıdır.
- Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadan elde edilen kriterler esas alınıp, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir *Pazar Değeri* tanımını oluştururlar.
- Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadan elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.
- İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.
- Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. Değerleme Uzmanı, Pazar Değerinin tespiti için tüm yöntemleri dikkate alarak hangi yöntem yâda yöntemlerin uygun olduğunu tespit edecektir.

## 7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ

### 7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (SWOT Analizi)

#### ❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Parsel yüzölçümünün büyük olması,
- Ruhsatları ve projesi düzenlenen inşa edilecek yeni fabrika binasının kapalı alanının bölgedeki emsal fabrikalara göre büyük olması,
- İnşa edilecek yeni fabrikanın, parselin eğitim avantajı sayesinde üç farklı kot kullanımının bulunacak olması,

#### ❖ ZAYIF YANLAR

- Mevcut yapıların yıkılma süreci ve yeni proje inşaat sürecinde oluşacak gelir kaybı.

#### ❖ TEHDİTLER

- Ülke genelinde meydana gelen ekonomik dalgalanmaların Gayrimenkul piyasası üzerine yansması

### 7.2. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

"Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştırarak en olası kullanımıdır". (UDS Madde 6.3)

"Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantık olarak niçin mümkün olduğunun değerlendirilmesi uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın olası olduğu belirlendiğinde, finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım en verimli ve en iyi kullanımdır. (UDS Madde 6.4)

En verimli ve en iyi kullanım kavramı Pazar Değeri takdirlerinin temel ve ayrılmaz bir parçasıdır. En etkin ve verimli kullanımlar dört dolaylı kriteri yerine getirmelidir. Bu kriterler önem sırasına göre şu şekildedir.

- Fiziksel olarak mümkün olma,
- Yasal olarak izin verilebilir olma,
- Finansal olarak yapılabilir olma,
- Azami düzeyde verimli olma,

Konu gayrimenkul 1/1000 ölçekli uygulama imar planında "Sanayi" fonksiyonlu olarak belirlenmiş olup parselde konu fonksiyona uygun proje onaylatılmış olduğundan en etkin ve verimli kullanım analizine yönelik farklı bir araştırma/geliştirme tarafımızca yapılmamıştır.

### 7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; konu alan üzerinde onaylatılmış olan yeni projeye ait maliyet yatırımı "Maliyet Analizi Yöntemi" ile, arsa değerini oluşturacak veriler ise piyasadan "Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi" ile elde edilmiş olup bu değerler toplanarak taşınmazın bugün tamamlanmış olması durumuna göre toplam değeri ve mevcut durum değeri hesaplanmıştır. Taşınmazın değerlendirilmesinde ikinci yöntem olarak "Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi" kullanılmış olup hesaplamalara ilişkin detaylı bilgiler alt başlıklarda verilmiştir.

#### 7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerlemeye konu proje ile yakın konumda yer alan benzer nitelikteki satılık arsa ünitelerine ve kiralık fabrika/depo ünitelerine ilişkin yapılan incelemeler Pazar araştırmaları başlığında sunulmuştur.



**Tablo. 15 Kiralık Fabrika Emsalleri**

AÇIKLAMA	KAPALI ALAN	ARSA ALANI	KİRA-TL/AY	BİRİM KİRA-TL/m <sup>2</sup>	DÜZELTME ORANI	PAZARLIKLİ BİRİM KİRA-TL/AY	İLETİŞİM
Gebze Balçık Köyünde, 12 metre yüksekliği bulunan, 650 m <sup>2</sup> idari binası, 8000 m <sup>2</sup> üretim alanına sahip toplam 8650 m <sup>2</sup> kapalı alanlı, 12000 m <sup>2</sup> arsa alanına sahip fabrika 42000 -USD bedelle kiralıktır.	8650	12000	125.000	14,45	(-%15) PAZARLIK (%0) KONUM (+%5) YAPI DURUMU (-%15) ALAN	10,84	ÇINARPAŞA GM 0532 604 21 76
Gebze Balçık Köyünde, 6 metre yüksekliği bulunan, 1000 m <sup>2</sup> idari binası, 4500 m <sup>2</sup> üretim alanına sahip toplam 5500 m <sup>2</sup> kapalı alanlı, 5500 m <sup>2</sup> arsa alanına sahip fabrika 60.000-TL bedelle kiralıktır.	5500	2000	60.000	10,91	(-%10) PAZARLIK (%0) KONUM (+%5) YAPI DURUMU (-%20) ALAN	8,18	ÇINARPAŞA GM 0532 604 21 76
Gebze Balçık Köyünde, 6 metre yüksekliği bulunan toplam 1000 m <sup>2</sup> kapalı alanlı,1000 m <sup>2</sup> arsa alanına sahip fabrika 14.000-TL bedelle kiralıktır.	1000	1000	14.000	14,00	(-%10) PAZARLIK (%0) KONUM (+%5) YAPI DURUMU (-%20) ALAN	10,50	ÇINARPAŞA GM 0532 604 21 76
Gebze Balçık Köyünde, 7,5 metre yüksekliği bulunan toplam 600m <sup>2</sup> kapalı alanlı,1000 m <sup>2</sup> arsa alanına sahip fabrika 8.500-TL bedelle kiralıktır.	600	1000	8.500	14,17	(-%10) PAZARLIK (%0) KONUM (-%5) YAPI DURUMU (-%25) ALAN	8,50	DENİZ EMLAK 0533 636 10 43
Gebze Balçık Köyünde, 9 metre yüksekliği bulunan toplam 3500m <sup>2</sup> kapalı alanlı,2000 m <sup>2</sup> arsa alanına sahip fabrika 15.000-USD bedelle kiralıktır. (İlan Tarihi: 18.11.2016)-USD Alış Kuru: 3,3885-TL alınmıştır.	3500	2000	50.828	14,52	(-%10) PAZARLIK (%0) KONUM (+%5) YAPI DURUMU (-%20) ALAN	10,89	DENİZ EMLAK 0533 636 10 43
Gebze Balçık Köyünde, 9 metre yüksekliği bulunan toplam 3175m <sup>2</sup> kapalı alanlı,3500 m <sup>2</sup> arsa alanına sahip fabrika 42.500-TL bedelle kiralıktır.	3175	3500	42.500	13,39	(-%10) PAZARLIK (%0) KONUM (+%5) YAPI DURUMU (-%20) ALAN	10,04	CENTURY21 0530 173 60 22
<b>ORTALAMA BİRİM KİRA DEĞERİ (TL/m<sup>2</sup>)</b>						<b>10,50</b>	

\* **NOT:** Emsallerin ilan tarihlerindeki dolar kuru gözönünde bulundurulmuştur. İlan tarihi yazmayan emsallerde 25.11.2016 Dolar Kuru Kabul edilmiştir. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası 25.11.2016 tarihli Döviz Kurları 1 USD =3,4403.-TL (Alış), 1 USD =3,4465.-TL (Satış), 1 Euro =3,6434.-TL (Alış), 1 Euro = 3,6499.-TL (Satış) olarak alınmıştır.

### 7.3.1.2. Emsal Karşılaştırma Analizi ve Sonuçları

Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım, Satış Bedelleri ve Bunların Seçilmesinin Nedenleri

Bölgede konu parselde yakın mesafede yer alan ve benzer konum, benzer imar haklarına sahip parseller araştırılmıştır. Gebze Belediyesi Plan ve Proje Müdürlüğü'nden ve Emlak İstimlak Bürosundan alınan şifahi bilgiye göre; değerlendirme konusu parselin bulunduğu bölgede İmar Uygulaması (Şuyulandırma-18. Madde Uygulaması) yapılacaktır. Ancak değerlendirme konusu taşınmazın konu şuyulandırma çalışmasının içerisinde yer almadığı ve mevcutta herhangi bir terk alınmayacağı parsel alanının net imar parseli alanı olduğu bilgisi alınmıştır. Yapılan Pazar araştırmasında emsallerin büyük çoğunluğu 18. Uygulama bölgesi içerisinde bulunmaktadır. Dolayısıyla emsal arsalar brüt alan üzerinden değerlendirilmiş ve terk alanı dezavantajlarıyla birlikte yakın tarihteki gerçekleşmiş satışlar, pazardaki ilanların mevcut iskonto payları, konum ve yüzölçümleri dikkate alınarak uyumlaştırma yapılmıştır. Piyasa araştırmasında emsal arsalarda pazarlık payını %20 civarında olduğu görülmüştür.

Yapılan araştırmalar sonucunda, piyasada yaşanan olağanüstü dolar kuru artışından dolayı dalgalı yapısı dikkate alındığında konu parselin m<sup>2</sup> birim değerinin yaklaşık Türk Lirası Para Biimi Cinsinden takdirinin daha doğru olduğu sonucuna varılmıştır. Değerleme konusu birim değeri ~**550.-TL/m<sup>2</sup>** olabileceğine kanaat edilmiştir.

"Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi" ile taşınmazın;

**Arsa Değeri: 69.907,47 m<sup>2</sup> x 550.-TL/m<sup>2</sup> = 38.449.109.-TL** olarak hesaplanmıştır.

### 7.3.1.3. Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Bölgede konu projeye yakın mesafede yer alan ve benzer konum, benzer imar haklarına sahip kiralık fabrika/depo emsalleri araştırılmış ve pazardaki ilanların mevcut iskonto payları ile konumları dikkate alınarak uyumlaştırma yapılmıştır. Yapılan araştırmalar sonucunda konu parsel üzerinde inşa edilecek yeni fabrika projesi için **kapalı alan kullanımı büyüklüğü** de göz önünde bulundurulmuş pazarlık payları, yapı durumu, konumu ve alanı üzerinden gerekli düzeltmeler yapılarak belirlenen m<sup>2</sup> birim kira değerinin yaklaşık **10,50 TL/Ay/m<sup>2</sup>** olabileceğine kanaat edilmiştir.

"Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile değerlendirme konusu projenin tamamlanmış olması halindeki kira değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur;

**Tablo. 16 Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemiyle Hesaplanan Kira Değeri**

KİRALANABİLİR ALAN (m <sup>2</sup> )	AYLIK BİRİM KİRA DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL/Ay)	YILLIK KİRA DEĞERİ (TL/Yıl)
71.699,01	10,50	752.840	9.034.080

### 7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme konusu projenin toplam değerinin hesaplanmasında maliyet yaklaşımı kullanılmıştır. Maliyet analizi tablosu aşağıdaki gibidir.

**Tablo. 17 Maliyet Analizi – Tamamlanmış Olması Durumuna Göre**

MALİYET ANALİZİ- TAMAMLANMASI DURUMUNA GÖRE				
ONAYLI PROJE BİNA DEĞERİ				
Gayrimenkulün Niteliği	Alanı, m <sup>2</sup>	Yapı Grubu	Birim Değer, TL/m <sup>2</sup>	Toplam Değer, TL
<b>A BLOK</b>				
İdari Bina	5.923,94	3-B	750	4.442.955
Fabrika Binası	58.140,84	2-C	460	26.744.786
<b>B BLOK</b>				
İdari Bina	8.993,37	3-B	750	6.745.028
Fabrika Binası	62.637,90	2-C	460	28.813.434
<b>GENEL MALİYETLER</b>				
İstinat Duvarı	3.872,14	2-A	290	1.122.921
Güvenlik Klübeleri	27,00	2-B	390	10.530
Trafo Binası	25,00	2-B	390	9.750
Su Deposu+Hidrofor	325,00	1-B	180	58.500
<b>DİĞER MALİYETLER</b>				
Proje ve Danışmanlık Maliyeti		1,50%		1.019.219
Yasal İzin ve Harçlar		3,50%		2.378.177
Harici ve Müteferrik İşler (Maktuen) - Beton Saha Kaplaması/Duvar/Peyzaj				6.794.790
<b>TOPLAM BİNA DEĞERİ, TL</b>				<b>78.140.089</b>
<b>177 ADA 15 PARSEL ARSA DEĞERİ</b>				
Konu Gayrimenkul	Alanı, m <sup>2</sup>	Birim Değer, TL/m <sup>2</sup>	Toplam Değer, TL	
177 Ada 15 Parsel	69.907,47	550	38.449.109	
<b>KONU PROJE TOPLAM DEĞER (Tamamlanması Durumuna Göre), TL</b>			<b>116.589.198</b>	

Maliyet Analizi Yöntemi ile değerlendirme konusu projenin tamamlanmış olması durumuna göre toplam değeri **116.589.198.-TL** olarak hesaplanmıştır.



**Tablo. 18 Maliyet Analizi – Mevcut İnşaat Seviyesine Göre**

<b>MALİYET ANALİZİ - MEVCUT İNŞAAT SEVİYESİNE GÖRE</b>					
<b>ONAYLI PROJE BİNA DEĞERİ</b>					
<b>Gayrimenkulün Niteliği</b>	<b>Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>Yapı Grubu</b>	<b>Birim Değer, TL/m<sup>2</sup></b>	<b>Tamamlanma Yüzdesi</b>	<b>Toplam Değer, TL</b>
<b>A BLOK</b>					
İdari Bina	5.923,94	3-B	750	0%	0
Fabrika Binası	58.140,84	2-C	460	0%	0
<b>B BLOK</b>					
İdari Bina	8.993,37	3-B	750	0%	0
Fabrika Binası	62.637,90	2-C	460	0%	0
<b>GENEL MALİYETLER</b>					
İstinat Duvarı	3.872,14	2-A	290	0%	0
Güvenlik Klübeleri	27,00	2-B	390	0%	0
Trafo Binası	25,00	2-B	390	0%	0
Su Deposu+Hidrofor	325,00	1-B	180	0%	0
<b>DİĞER MALİYETLER</b>					
Proje ve Danışmanlık Maliyeti	1,50%		50%		509.609
Yasal İzin ve Harçlar	3,50%		50%		1.189.088
Harici ve Müteferrik İşler (Maktuen) - Beton Saha Kaplaması/Duvar/Peyzaj					0
<b>TOPLAM BİNA DEĞERİ, TL</b>					<b>1.698.698</b>
<b>177 ADA 15 PARSEL ARSA DEĞERİ</b>					
<b>Konu Gayrimenkul</b>	<b>Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>Birim Değer, TL/m<sup>2</sup></b>	<b>Toplam Değer, TL</b>		
177 Ada 15 Parsel	69.907,47	550	38.449.109		
<b>KONU PROJE TOPLAM DEĞER (Mevcut Durum), TL</b>					<b>40.147.806</b>

"Maliyet Analizi Yöntemi" ile; Değerleme konusu projenin mevcut inşaat seviyesi ile toplam değeri **40.147.806.-TL** olarak hesaplanmıştır. 2015\_400\_176\_04 sayılı raporumuzda "Diğer Maliyetler" başlığı altındaki kalemlerden Proje ve Danışmanlık ve Yasal İzin ve Harçlar başlıklarının %80 inin tamamlandığı varsayılmış ancak güncel rapor tarihi itibarıyla değerlemeye konu parselin üzerindeki mevcut bina yıkılmayıp kullanılmaya devam ettiğinden bu başlıkların güncel olarak %50 sinin tamamlandığı varsayılmıştır.

### 7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Uygulamada Gelir İndirgeme analizi iki ayrı yöntem olarak kullanılmakta olup, Direkt Gelir Kapitalizasyonu ve Nakit/Gelir Akımları analizi olarak ikiye ayrılmaktadır.

### 7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Bu yöntemde pazarda yer alan ve değerlemeye konu proje ile benzer niteliklerdeki mülklerin ulaşılan gelirleri ve pazar değerleri ilişkilendirilerek kapitalizasyon oranı tespit edilir. Değerleme konusu 177 ada 15 parsel üzerinde onaylatılmış olan yeni fabrika projesi için bölge genelinde satılık ve kiralık mülkler için yapılan piyasa analizinde, değer ilişkileri incelenmiştir. Değerleme konusu parselin organize sanayi bölgesi içerisinde yer almaması, mevcut yapının üzerinde riskli yapı şerhinin bulunması ve kullanılmaya devam ediliyor olması, ruhsatı alınmış olan yeni projeye henüz başlanılmaması nedeniyle yatırımcının risk beklentisinin yüksek olduğu ve getiri beklentisinin kısa zamanlı (10 Yıl) olacağı varsayılarak bölge için kapitalizasyon oranı 0,10 (%10) olarak öngörülmüştür.

#### **Gelir Analizi Yöntemi İle Değer – Tamamlanmış Olması Durumuna Göre:**

**Proje Toplam Kiralanabilir Alan (A ve B Bloklar):** 71.699,01 m<sup>2</sup>

**Aylık Kira Değeri:** 71.699,01 m<sup>2</sup> x 10,50.-TL/m<sup>2</sup> = 752.840.-TL/Ay

**Yıllık Kira Değeri:** 752.840.-TL/Ay x 12 Ay = 9.034.080 TL/Yıl

$$\frac{\text{Yıllık Net Gelir (Kira)}}{\text{Kapitalizasyon Oranı}} = \frac{9.034.080}{0,10} = \mathbf{90.340.800.-TL}$$

KİRALANABİLİR ALAN (m <sup>2</sup> )	AYLIK BİRİM KİRA DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL/Ay)	YILLIK KİRA DEĞERİ (TL/Yıl)	KAPİTALİZASYON ORANI	DEĞER (TL)
71.699,01	10,50	752.840	9.034.080	0,10	90.340.800

#### **Gelir Analizi Yöntemi İle Değer – Mevcut İnşaat Seviyesine Göre:**

<b>Gelir Analizi Yöntemi İle Değer – Mevcut İnşaat Seviyesine Göre</b>	
<b>Toplam Değer, TL</b>	90.340.800
<b>Toplam Proje Maliyeti, TL</b>	78.140.089
<b>Harcanan Proje Maliyeti, TL</b>	1.698.698
<b>Proje Mevcut Durum Değeri, TL</b>	<b>13.899.409</b>

### 7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Değerleme çalışmasında Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

### 7.3.3.3. Hasılat Paylaşımı Veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları

Değerleme çalışması mevcut geliştirilmiş proje üzerinde yapılmış olup hasılat paylaşımı oranı araştırılmamıştır.

### 7.4. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan araştırmalarda gayrimenkulün hukuki durumunda risk oluşturulabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

### 7.5. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazın müşterek veya bölünmüş kısımları bulunmamakta olup tam mülkiyet yapısına sahiptir.

## 8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 8.1. Analiz Sonuçlarının Uyulaştırılması

Değerleme konusu taşınmazın arsası için "Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi" ile sadece arsa değeri takdir edilmiş ve "Maliyet Analizi Yöntemi" ile projenin tamamlanmış olması durumuna göre toplam değeri **116.589.198.-TL** olarak takdir edilmiştir. "Maliyet Analizi Yöntemi" ile taşınmazın mevcut durum değeri ise **40.147.806.-TL** olarak takdir edilmiştir.

Bir diğer yöntem olarak "Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi" kullanılmış ve pazarda yer alan kiralık fabrika/depo emsalleri incelenip bölge için uygun görülen kapitalizasyon oranı ile ilişkilendirilerek projenin tamamlanmış olması durumuna göre toplam değeri **90.340.800.-TL** olarak takdir edilmiştir. "Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi" ile taşınmazın mevcut durum değeri ise **13.899.409.-TL** olarak takdir edilmiştir.

İki farklı değerlendirme yöntemi ile hesaplanan değerler uyulaştırılarak sonuç değere ulaşılmıştır. Proje henüz inşa edilmediği için, nasıl bir inşai kalitede olacağı ve proje riskleri kestirilemediği için ulaşılan minimum değer kabul edilmiştir. Bu sebeple raporun, proje inşa edildikten sonra tekrar revize edilmesi gerekmektedir.

Konu projenin tamamlanmış olması durumuna göre toplam değeri **90.000.000.-TL**, mevcut durum değeri ise **40.000.000.-TL** olarak takdir edilmiştir.

**Tablo. 19 Uyulaştırma Tablosu**

TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMUNA GÖRE UYULAŞTIRMA TABLOSU			
KONU TAŞINMAZ	MALİYET ANALİZİ SATIŞ DEĞERİ (TL)	DİREKT GELİR KAPİTALİZASYONU SATIŞ DEĞERİ (TL)	UYULAŞTIRILMIŞ SATIŞ DEĞERİ (TL)
G22B14C4B Pafta, 177 Ada, 15 Parsel	116.589.198	90.340.800	90.000.000

MEVCUT İNŞAAT SEVİYESİNE GÖRE UYULAŞTIRMA TABLOSU			
KONU TAŞINMAZ	MALİYET ANALİZİ SATIŞ DEĞERİ (TL)	DİREKT GELİR KAPİTALİZASYONU SATIŞ DEĞERİ (TL)	UYULAŞTIRILMIŞ SATIŞ DEĞERİ (TL)
G22B14C4B Pafta, 177 Ada, 15 Parsel	40.147.806	13.899.409	40.000.000

### 8.2. Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri ve Varsayımlar ile Ulaşılan Sonuçlar

Arsa değeri "Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi" yle takdir edilmiş olup proje geliştirme analizi yapılmamıştır.

### 8.3. Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler

Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Değerleme konusu gayrimenkullerin bağlı olduğu yetkili kurumlarda ulaşılan resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.

### 8.4. Yasal Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği

Yasal Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerlemesi yapılan gayrimenkul için proje onaylatılmış ve Yapı Ruhsatı alınmıştır. Üzerindeki mevcut yapıların yıkımı için ruhsat alınmış ve A Blokun yıkımı gerçekleşmiştir. Mevcut yapılardan B Blok değerlendirme tarihi itibarıyla yıkılmamış olup yıkılıncaya kadar kullanımına Gebze Belediyesi tarafından izin verilmiştir. Konu parsel üzerinde onaylanan projenin inşaa edilmesi ve İskan Belgesinin alınması halinde imar mevzuatı gereği yasal prosedürler tamamlanmış olacaktır.

## **8.5. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi**

Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün/Gayrimenkul Projesinin Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydaların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Konu parsel üzerinde yer alan A Bloğun imar mevzuatına aykırı olması sebebiyle düzenlenen Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığının 02.03.2015 tarihli yazısı ile yapıların imar mevzuatına uygun hale getirilmesi için 1 yıl süre verilmiştir. Konu yapı, 20.10.2015 tarihinde 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapı olarak ilan edilmiş ve 27/11/2015 tarih mimari proje onaylanarak, parsel için A ve B Blok olmak üzere 2 ayrı Yeni Yapı Ruhsatı düzenlenmiştir.

Parsel üzerindeki A Bloğun yıkılması için Sermaye Piyasası Kurulu'nun 02.03.2015 tarihli yazısı ile 19/02/2016 tarihine kadar izin alınmış, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 06.04.2016 tarihli yazısı ile de A bloğun yıkımı için 60 günlük ek süre verilmiştir. A blok için 19.02.2016 tarih 75 sayılı yıkım ruhsatı düzenlenmiş ve bloğun yıkım işlemleri 02.04.2016 tarihinde gerçekleşmiştir. Mevcut iskanlı B blok için 19.02.2016 tarih 74 sayılı yıkım ruhsatı düzenlenmiş olup B blok halihazırda kullanılmaktadır. Gebze Belediyesinin 11.03.2016 tarih 325168 sayılı yazısında 27.11.2015 tarihli ve 1006 sayılı İnşaat Ruhsatına konu yapılara başlanıncaya kadar B Blokun kullanılmasında bir sakınca olmadığı belirtilmiştir. İlgili resmi yazılar raporun ekler bölümünde sunulmuştur. Yeni yapı ruhsatları düzenlenmiş olup yeni fabrika projesine göre B blok da yıkılarak yenilenecektir.

Hali hazırda Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince SAF Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında kayıtlı konu parsel üzerinde yıkım işlemleri gerçekleştirildikten sonra, 27.11.2015 tarihli Yeni Yapı Ruhsatları gereği inşaaata başlanacağı düşünülmektedir. Portföyde bulunan konu yapıların yıkılıncaya kadar Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında kalmasında sakınca bulunmadığı düşünülmektedir.

## 9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

### 9.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme raporu; Konu rapor; Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Balçık Köyü, G22B14C4B Pafta, 177 ada, 15 parselde kayıtlı "Çelik Karkas Tarımsal Depo ve Üretim Deposu" niteliğindeki taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında değerlendirme tarihi itibarıyla güncel Pazar değerini belirlemek amacıyla hazırlanmıştır.

Değerleme konusu projenin bulunduğu bölge, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, proje verileri gibi faktörler dikkate alınarak sonuç değere ulaşılmıştır. Ancak henüz inşai faaliyet gerçekleştirmediği için yapılar inşa edildikten sonra inşai malzeme kalitesi ve niteliği yerinde tespit edilerek bu değer yeniden hesaplanması gerekmektedir.

### 9.2. Nihai Değer Takdiri

Değerlemeye konu Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Balçık Köyü, G22B14C4B pafta, 177 ada, 15 parselde inşa edilecek olan fabrika projesinin Mevcut İnşaat Seviyesi İtibarıyla Net Bugünkü Değeri ve Tamamlanmış Olması Halindeki Net Bugünkü Değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

**Tablo. 20 Nihai Değer Tablosu;**

KONU GAYRİMENKUL	PAZAR DEĞERİ KDV HARİÇ (TL)	PAZAR DEĞERİ %18 KDV DAHİL (TL)
Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Balçık Köyü, G22B14C4B pafta, 177 ada, 15 parsel	40.000.000	47.200.000

Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV HARİÇ değerlerdir.

Sonuç olarak;

- ✓ Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Balçık Köyü, G22B14C4B pafta, 177 ada, 15 parselin değerlendirme tarihi itibarı ile KDV Hariç toplam değeri **40.000.000.-TL (Kırmilyon Türk Lirası)** olarak takdir edilmiştir.
- ✓ Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Balçık Köyü, G22B14C4B pafta, 177 ada, 15 parselin değerlendirme tarihi itibarı ile projenin tamamlanmış olması durumu için KDV Hariç toplam değeri **90.000.000.-TL (Doksanmilyon Türk Lirası)** olarak takdir edilmiştir.
- ✓ Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Balçık Köyü, G22B14C4B pafta, 177 ada, 15 parselin değerlendirme tarihi itibarı ile projenin tamamlanmış olması durumu için KDV Hariç toplam kira değeri **752.840.-TL/Ay (Yediyüzelliiki bin sekiz yüz kırk Türk Lirası)** olarak takdir edilmiştir.

**\*Tuğba AYDIN**  
**Şehir Plancısı**  
SPK LİSANS NO:405825  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMAN YRD.



**DİDEM ÖZTÜRK**  
**Y.Harita Mühendisi**  
SPK LİSANS NO: 402394  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



**Aysel AKTAN**  
**Şehir Plancısı-Harita Mühendisi**  
SPK LİSANS NO: 400241  
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI



\*Raporla ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamakta olup, araştırma sürecinde yardımcı olmuştur.