



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Körfezkent 4. Etap
1.124 Adet Bağımsız Bölüm Kat İrtifakı
Körfez / KOCAELİ

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 11 Nisan 2018 tarih ve 21 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 17 Nisan 2018
Rapor Tarihi	: 25 Nisan 2018
Raporlama Süresi	: 5 iş günü
Rapor No	: 2018/EMLAKGYO/021
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Konusu	: Bu rapor; Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumunda Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 18 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri ile tüm ünitelerin kat irtifakına esas değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Emlak Konut Körfezkent 4. Etap Projesi, Yavuz Sultan Selim Mahallesi, Mevlana Caddesi, No: 194 (1925 ada, 2 no'lu parsel) ve No: 170 (1930 ada, 1 no'lu parsel) Körfez/KOCAELİ
Tapu Bilgileri Özeti	: Kocaeli ili, Körfez ilçesi, Yarımca (Şuyulandırma) Mahallesi'nde yer alan 1925 ada içerisindeki 19.079,91 m ² yüzölçümlü "Arsa" vasıflı 2 no'lu parsel ve 1930 ada içerisindeki 60.724,28 m ² yüzölçümlü "Arsa" vasıflı 1 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmazlar üzerinde takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	: 1/1000 ölçekli uygulama imar planında; İmar lejandı: "Konut Alanı"; Plan notları: "Emsal: 1,50 ve h _{maks} : 30,50 m."
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Konut ve Dükkan

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	251.205.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	289.560.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Batuhan BAŞ (SPK Lisans Belge No: 403692)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814)

İÇİNDEKİLER**SAYFA NO**

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	6
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	6
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	6
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	6
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	9
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	9
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	10
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	10
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER	10
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	10
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	11
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	11
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	15
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	15
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	15
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	18
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	19
6.4.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	20
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	20
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	20
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	23
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	24
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	24
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	27
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	27
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	29
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	29
11. BÖLÜM	SONUÇ	30

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Emlak Konut Körfezkent 4. Etap Projesi, Yavuz Sultan Selim Mahallesi, Mevlana Caddesi, No: 194 (1925 ada, 2 no'lu parsel) ve No: 170 (1930 ada, 1 no'lu parsel) Körfez/KOCAELİ
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 11 Nisan 2018 tarih ve 021 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 17 Nisan 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 25 Nisan 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/021
- RAPORUN KONUSU/AMACI** : Bu rapor; yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 18 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri ile tüm ünitelerin kat irtifakına esas değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 216 18 88
FAKS NO	: +90 (212) 216 19 99
KURULUŞ TARİHİ	: 13 Ağustos 2014
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 350.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 934372
SPK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
BDDK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibarıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 Ataşehir/İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebine istinaden; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumunda Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 18 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri ile tüm ünitelerin kat irtifakına esas değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen bir sınırlama bulunmamaktadır.

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım-satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen değer; değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilginiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

	1925 ADA 2 NO'LU PARSEL	1930 ADA 1 NO'LU PARSEL
SAHİBİ	Emlak Konut G.Y.O. A.Ş.	Emlak Konut G.Y.O. A.Ş.
İLİ	Kocaeli	Kocaeli
İLÇESİ	Körfez	Körfez
KÖYÜ	Yarım (Şuyulandırma)	Yarım (Şuyulandırma)
PAFTA NO	G23B22D1A	G23B21C2B
ADA NO	1925	1930
PARSEL NO	2	1
NİTELİĞİ (*)	Arsa	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	19.079,91 m ²	60.724,28 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	7703	6972
CİLT NO	278	263
SAYFA NO	27318	25817
TAPU TARİHİ	03.08.2010	24.09.2007

(*) Kat irtifakı henüz kurulmamıştır.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

25.04.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Tapu Kayıt Örneği" belgelerine göre; taşınmazlar üzerinde herhangi bir ipotek, haciz veya kısıtlayıcı bir şerh bulunmamaktadır.

4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Değerlemeye konu taşınmazlar üzerinde herhangi bir ipotek, haciz veya kısıtlayıcı bir şerh bulunmamaktadır. Taşınmazların tapudaki niteliği "arsa"dır. Fiili kullanım şekli de tapudaki niteliğine uygun olarak arsa niteliğinde olup üzerinde inşa edilmesi planlanan projenin yasal izinleri alınmış ve değerlendirme tarihi itibariyle inşaat işleri devam etmektedir. Ancak kat irtifakı tesisi henüz yapılmamıştır.

Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Körfez Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemeye göre; değerlemeye konu parseller 15.12.2011 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Körfez Kent Merkezi Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır. Akabinde Kocaeli Büyükşehir Belediyesi tarafından hazırlanan Körfez Belediyesi sınırları dahilinde 1/1000 ölçekli uygulama imar plan hükümleri revizyonu kapsamında Büyükşehir Belediye Meclisinin 13.02.2014 tarih 149 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Kocaeli Büyükşehir Belediye Meclisi tarafından Körfez Belediyesi 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Hükümlerinin Yapı/Yapılaşmaya ilişkin hükümler kısmında yapılması gereken düzenlemelere ilişkin hazırlanan 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Plan Hükümleri Değişikliği 14.07.2015 tarih 412 sayılı Büyükşehir Belediye Meclisi kararı ile onaylanmıştır.

Parsellerin fonksiyon ve yapılaşma koşulları detayı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

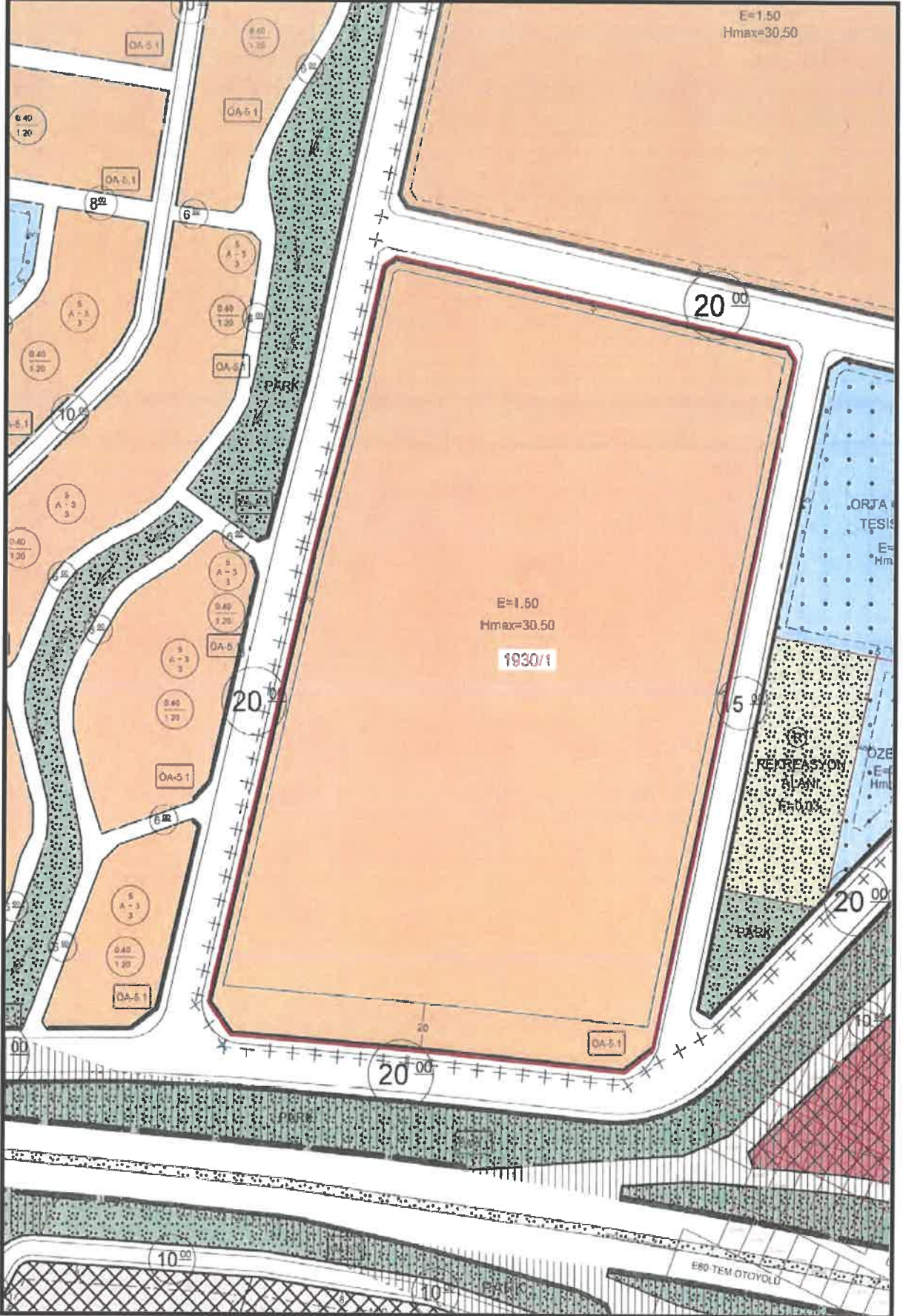
ADA / PARSEL NO	İMAR LEJANDI	YAPILAŞMA HAKKI
1925/2	Konut Alanı	Emsal (E): 1,50 ve Hmaks: 30,50 m
1930/1	Konut Alanı	Emsal (E): 1,50 ve Hmaks: 30,50 m

Not: Emsal (E): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.

1925 Ada, 2 No'lu Parsel Güncel Plan Örneği



1930 Ada, 1 No'lu Parsel Güncel Plan Örneği



4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Körfez Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme konusu taşınmazlara ait arşiv dosyaları içerisinde yapılan incelemelerde; proje bünyesinde yer alan 1925 ada, 2 no'lu parsel üzerinde bulunan bloklara ait yeni yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA/ PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	İNŞAAT ALANI (M ²)	BAĞ. BÖL. SAYISI	YAPI SINIFI
1925/2	A1	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	8.745,00	45	4A
1925/2	A2	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	7.944,00	40	4A
1925/2	A3	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	8.538,00	40	4A
1925/2	A4	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	4.893,00	36	4A
1925/2	A5	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	4.893,00	36	4A
1925/2	B1	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	6.182,00	40	4A
1925/2	B2	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	5.813,00	40	4A
1925/2	Garaj	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	2.426,00	---	3A
					49.434,00	277	

1930 ada, 1 no'lu parsel üzerinde bulunan bloklara ait yeni yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA/ PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	İNŞAAT ALANI (M ²)	BAĞ. BÖL. SAYISI	YAPI SINIFI
1930/1	A1	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.802,00	40	4A
1930/1	A2	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.425,00	40	4A
1930/1	A3	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.425,00	40	4A
1930/1	A4	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.425,00	40	4A
1930/1	A5	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.583,00	41	4A
1930/1	A6	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.409,00	40	4A
1930/1	A7	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.409,00	40	4A
1930/1	A8	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.796,00	42	4A
1930/1	A9	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.425,00	40	4A
1930/1	A10	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.409,00	40	4A
1930/1	A11	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.409,00	40	4A
1930/1	B1	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	10.232,00	45	4A
1930/1	B2	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	9.064,00	45	4A
1930/1	B3	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	10.139,00	45	4A
1930/1	B4	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	10.644,00	45	4A
1930/1	B5	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	10.129,00	45	4A
1930/1	B6	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	9.042,00	40	4A
1930/1	B7	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	11.543,00	45	4A
1930/1	B8	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	10.238,00	45	4A
1930/1	B9	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	8.555,00	45	4A
1930/1	T1	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	203,00	2	4A
1930/1	T2	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	373,00	2	4A
TOPLAM					150.679,00	847	

Değerleme konusu taşınmazların yapı denetim işleri; Mimar Sinan Mahallesi, Eşref Bitlis Caddesi, No: 385, BB: 5 Körfez / Kocaeli adresinde konumlu olan Kentsel Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

4.3.3. İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Gerçekleştirilmekte olan projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaat için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu belirlenmiştir.



İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4. TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin mülkiyet durumlarında herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin imar durumunda aşağıdaki değişiklikler olmuştur.

- Kocaeli Büyükşehir Belediye Meclisi tarafından Körfez Belediyesi 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Hükümlerinin Yapı/Yapılaşmaya ilişkin hükümler kısmında yapılması gereken düzenlemelere ilişkin hazırlanan 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Plan Hükümleri Değişikliği 14.07.2015 tarih 412 sayılı Belediye Meclisi kararı ile onaylanmıştır.

4.5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkuller için daha önce hazırlanan değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER

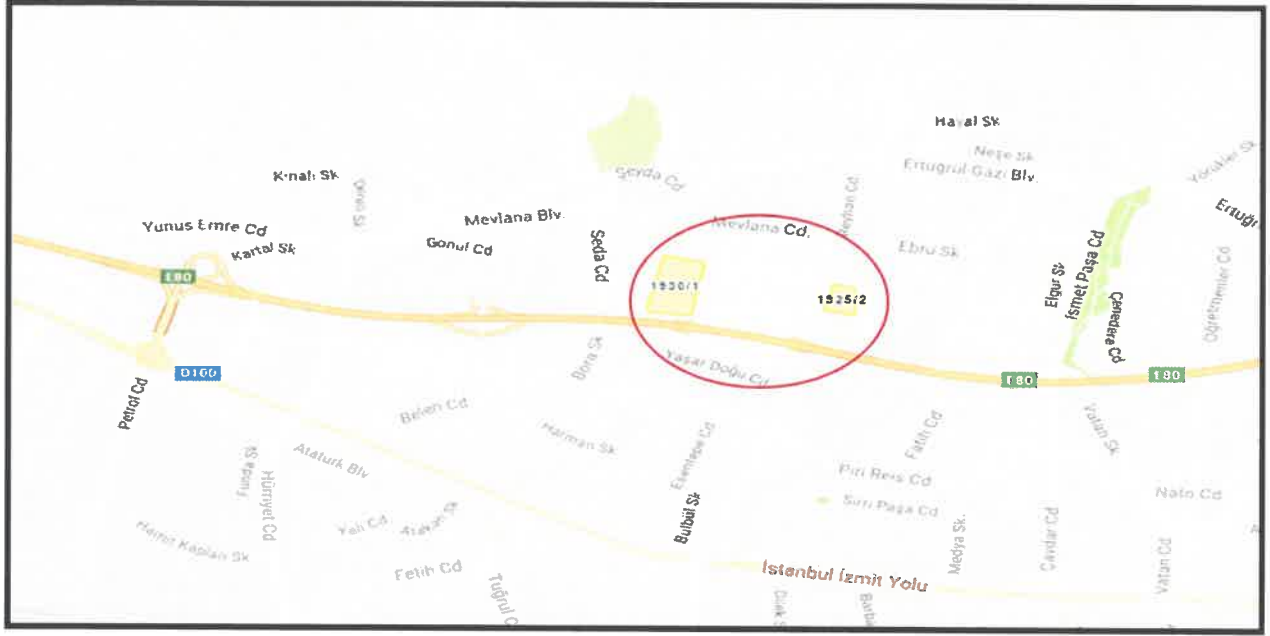
5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmazlar; Kocaeli ili, Körfez ilçesi, Yavuz Sultan Selim Mahallesi, Mevlana Caddesi, 1925 ada, 2 no'lu parsel ve 1930 ada, 1 no'lu parsel üzerindeki Emlak Konut Körfezkent 4. Etap Projesi'dir. Proje bünyesinde 28 adet dükkan ve 1.096 adet konut yer almaktadır.

Taşınmazlara ulaşım için; D-100 Karayolu vasıtasıyla İstanbul yönünde ilerlerken Derince İlçesi geçildikten sonra sağ kolda yer alan Mevlana Caddesi'ne dönülür. Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı proje bu cadde üzerinde bulunmaktadır. Bölgede Emlak Konut Körfezkent 1. ve 2. etapları ve inşası devam eden 3. Etap yer almaktadır. Ayrıca Kavanium, İnci Evleri, Eston Barışkent gibi konut projeleri bulunmaktadır.

Konumları, ana arterlere yakın olmaları, ulaşım rahatlığı ile sosyal ve teknik altyapısı taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Körfez Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Projenin yer aldığı değerlemeye konu parsellerin bilgileri aşağıdaki gibidir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)
1925	2	19.079,91
1930	1	60.724,28
TOPLAM		79.804,19

- Parseller üzerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Parseller eğimsiz ve engebesiz bir topografik yapıdadır.
- Dörtgen ve yamuk benzeri geometrik şekle sahiptirler.
- Parsel üzerinde yapılması planlanan projenin tüm bloklarının kaba inşaatı tamamlanmış, olup proje için yasal izinler (yapı ruhsatları, onaylı mimari proje vs.) alınmıştır.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Proje; 1925 ada, 2 no'lu parsel ile 1930 ada, 1 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilmektedir.
- Değerlemeye konu parseller üzerinde gerçekleştirilen proje için; Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Zek-San İnşaat Tic. ve San. Ltd. Şti. arasında 17.02.2015 tarihinde anahtar teslimi götürü usulü sözleşme teklifi yapılmıştır. Yüklenici firma sözleşme konusu tüm iş ve işlemler için 158.712.000,-TL + KDV götürü bedel ile yapmayı ve yerine getirmeyi kabul ve taahhüt etmiştir.
- Yapım işini 1.000 gün süre içerisinde, sözleşme, şartnameler, projeler ve mahal listelerdeki hususlar doğrultusunda anahtar teslimi olarak teslim edilecektir.
- Proje 1925 ada, 2 no'lu parsel üzerinde; 6 adet konut bloğu, 1 adet konut + ticaret bloğu ve 1 adet garaj ile birlikte toplamda 8 adet blok olarak planlanmıştır.

- 1930 ada, 1 no'lu parsel üzerinde ise; 17 adet konut bloğu ve 5 adet konut + ticaret bloğu ile birlikte toplamda 22 adet blok olarak planlanmıştır.
- 1925 ada, 2 no'lu parsel üzerinde inşa edilen bloklar bünyesinde; 13 adet ofis ve işyeri, 264 adet konut olmak üzere 277 adet bağımsız bölüm inşa edilmektedir.
- 1930 ada, 1 no'lu parsel üzerinde inşa edilen bloklar bünyesinde; 15 adet ofis ve işyeri, 832 adet konut olmak üzere 847 adet bağımsız bölüm inşa edilmektedir.
- Halihazırda proje için onaylı mimari proje ve yapı ruhsatları alınmış, tüm blokların kaba inşaat işçilikleri büyük ölçüde tamamlanmıştır. Projenin genel inşaat seviyesi % **86,75** olarak hesaplanmıştır.
- Proje bünyesinde yer alan dairelerin tüm iç mekan inşaat özellikleri rapor ekinde bulunan "Mahal Listesi"nde yazmaktadır.
- 1925 ada, 2 no'lu parsel bünyesinde bulunan blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	İNŞAAT ALANI (M ²)	BAĞ. BÖL. SAYISI	KAT ADEDİ	YAPI SINIFI
1925/2	A1	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	8.745,00	45	10	4A
1925/2	A2	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	7.944,00	40	11	4A
1925/2	A3	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	8.538,00	40	11	4A
1925/2	A4	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	4.893,00	36	10	4A
1925/2	A5	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	4.893,00	36	10	4A
1925/2	B1	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	6.182,00	40	9	4A
1925/2	B2	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	5.813,00	40	9	4A
1925/2	Garaj	18.11.2014	426/94	Yeni Yapı	2.426,00	---	1	3A
					49.434,00	277		

- 1930 ada, 1 no'lu parsel bünyesinde bulunan blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	İNŞAAT ALANI (M ²)	BAĞ. BÖL. SAYISI	KAT ADEDİ	YAPI SINIFI
1930/1	A1	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.802,00	40	11	4A
1930/1	A2	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.425,00	40	11	4A
1930/1	A3	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.425,00	40	11	4A
1930/1	A4	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.425,00	40	11	4A
1930/1	A5	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.583,00	41	11	4A
1930/1	A6	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.409,00	40	11	4A
1930/1	A7	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.409,00	40	11	4A
1930/1	A8	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.796,00	42	11	4A
1930/1	A9	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.425,00	40	11	4A
1930/1	A10	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.409,00	40	11	4A
1930/1	A11	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	5.409,00	40	11	4A
1930/1	B1	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	10.232,00	45	10	4A
1930/1	B2	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	9.064,00	45	10	4A
1930/1	B3	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	10.139,00	45	10	4A
1930/1	B4	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	10.644,00	45	10	4A
1930/1	B5	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	10.129,00	45	10	4A
1930/1	B6	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	9.042,00	40	9	4A
1930/1	B7	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	11.543,00	45	10	4A
1930/1	B8	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	10.238,00	45	10	4A
1930/1	B9	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	8.555,00	45	10	4A
1930/1	T1	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	203,00	2	1	4A
1930/1	T2	21.11.2014	426/96	Yeni Yapı	373,00	2	1	4A
TOPLAM					150.679,00	847		

- Parseller bünyesinde bulunan konutların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	TİP	KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (M ²)	ADEDİ	TOPLAM
1925 / 2	A1	2+1	106,47 – 108,13	16	32
		3+1	144,68 – 146,36	16	
1925/2	A2 – A3	2+1	104,16 – 105,78	20	80
	A2 – A3	3+1	141,53 – 143,18	20	
1925/2	A4 – A5	2+1	104,16 – 105,78	18	72
	A4 – A5	3+1	141,58 – 143,23	18	
1925/2	B1	2+1	115,61	16	40
		3+1	143,41	16	
		4+1	179,01	18	
1925/2	B2	2+1	117,16 – 117,40	16	40
		3+1	144,42	24	
1930 / 1	A1	2+1	106,18 – 107,83	18	36
		3+1	144,28 – 145,96	18	
1930 / 1	A2 – A3 – A4 – A6 – A7 – A9 – A10 – A11	2+1	104,16 – 105,78	20	320
		3+1	141,53 – 143,18	20	
1930 / 1	A5	1+1	87,34	2	38
		2+1	105,35 – 106,99	18	
		3+1	143,15 – 144,82	18	
1930 / 1	A8	2+1	105,20 – 106,84	20	38
		3+1	142,95 – 144,61	18	
1930 / 1	B1 – B2 – B3	2+1	119,23 – 119,47	18	135
		3+1	146,97	27	
1930 / 1	B4 – B5 – B7 – B8 – B9	2+1	115,54	18	225
		3+1	143,32	18	
		4+1	178,91	9	
1930 / 1	B6	2+1	115,61	16	40
		3+1	143,41	16	
		4+1	179,01	8	
				TOPLAM	1.096

- Proje bünyesindeki daire, konut, iş yeri ve ofislerin tiplerine göre dağılımı ada parsel bazında aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA/ PARSEL	TİPİ	ADEDİ
1925/2	Konut	264
	Ofis ve İş yeri	13
1930/1	Konut	832
	Ofis ve İş yeri	15
TOPLAM		1.124

- Proje bünyesindeki daire, dükkan, 2 katlı dükkan ve ofislerin tiplerine göre dağılımı ve satışa esas brüt kullanım alanları aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

TİPİ	ADEDİ	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (M ²)
1+1	2	174,68
2+1	500	54.863,08
3+1	533	76.569,71
4+1	61	10.915,11
Dükkan	9	1.017,82
Depolu dükkan	7	1.616,95
Asma Katlı dükkan	12	2.184,49
TOPLAM	1.124	147.341,84

- Projedeki blok bazında toplam satılabilir alan dağılımı ada parsel bazında sunulmuştur.

DAİRELER			
ADA/PARSEL	BLOK NO	ADEDİ	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (M ²)
1925/2	A1	32	4.041,78
1925/2	A2	40	4.946,50
1925/2	A3	40	4.946,50
1925/2	A4	36	4.453,38
1925/2	A5	36	4.453,38
1925/2	B1	40	5.576,40
1925/2	B2	40	5.342,56
1930/1	A1	36	4.534,92
1930/1	A2	40	4.946,50
1930/1	A3	40	4.946,50
1930/1	A4	40	4.946,50
1930/1	A5	38	4.674,16
1930/1	A6	40	4.946,50
1930/1	A7	40	4.946,50
1930/1	A8	38	4.706,78
1930/1	A9	40	4.946,50
1930/1	A10	40	4.946,50
1930/1	A11	40	4.946,50
1930/1	B1	45	6.116,49
1930/1	B2	45	6.116,49
1930/1	B3	45	6.116,49
1930/1	B4	45	6.269,67
1930/1	B5	45	6.269,67
1930/1	B6	40	5.576,40
1930/1	B7	45	6.269,67
1930/1	B8	45	6.269,67
1930/1	B9	45	6.269,67
TOPLAM		1.096	142.522,58

İŞ YERİ VE OFİSLER			
ADA/ PARSEL	BLOK NO	ADEDİ	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (M ²)
1925/2	A1	13	2.290,57
1930/1	A1	4	798,94
1930/1	A5	3	538,76
1930/1	A8	4	615,83
1930/1	T1	2	203,56
1930/1	T2	2	371,60
	TOPLAM	28	4.819,26
	GENEL TOPLAM	1.124	147.341,84

- Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumdan) bu raporda gelir yaklaşımı yöntemi ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

5.4. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımınıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin "Konut ve Dükkan" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu; 14 Eylül 2017, 26 Ekim 2017 ve 14 Aralık 2017 tarihlerinde ana faiz oranlarını sabit tutmuştur. Ancak borç verme faiz oranı artan enflasyonun ardından % 12,25'ten % 12,75'e yükseltilmiştir.

Fed, gösterge faiz oranının 2017 yılı içerisindeki üçüncü artışını Aralık'ta gerçekleştirmiş ve oranı 25 baz puanlık değişiklikle % 1,25'ten % 1,50 seviyesine yükseltmiştir.

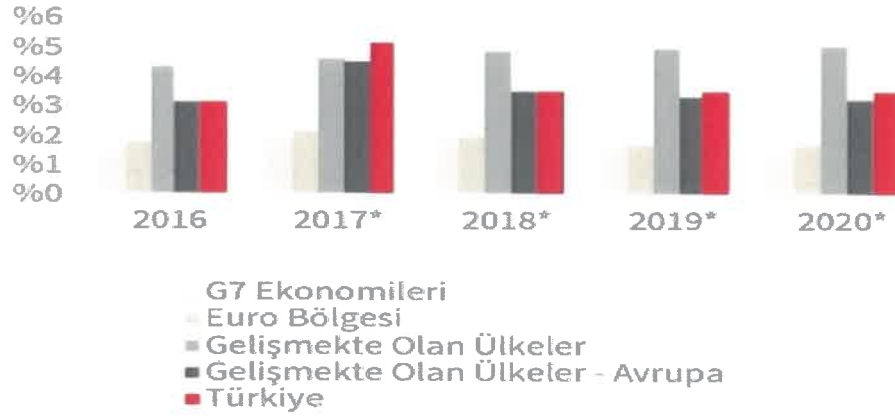
Avrupa Merkez Bankası (AMB), 26 Ekim 2017 tarihinde refinansman işlemlerindeki faiz oranı ile marjinal kredi kolaylıkları ve mevduat imkanları üzerindeki faiz oranlarını sırasıyla % 0, % 0,25 ve - % 0,40 seviyelerinde sabit tutmaya karar vermiştir.

2017 Ocak ayında %13 ile son yılların yüksek seviyesine ulaşan işsizlik oranı, hükümetin istihdamı artırmak için yılın ilk yarısında başlattığı çalışmalar sonucunda Ekim itibarıyla % 10,3'e gerilemiştir.

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

2016 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, 2009'dan bu yana en düşük seviye olan % 2,9 olarak açıklanmıştır. GSYİH büyüme oranı 1Ç 2017 ve 2Ç 2017'de sırasıyla % 5,3 ve % 5,4 olarak kayıt altına alınmıştır. GSYİH 2017 yılının üçüncü çeyreğinde % 11,1 artış göstermiştir ve % 11,7 artan hane halkı tüketimi söz konusu büyümede önemli bir paya sahiptir.

GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları

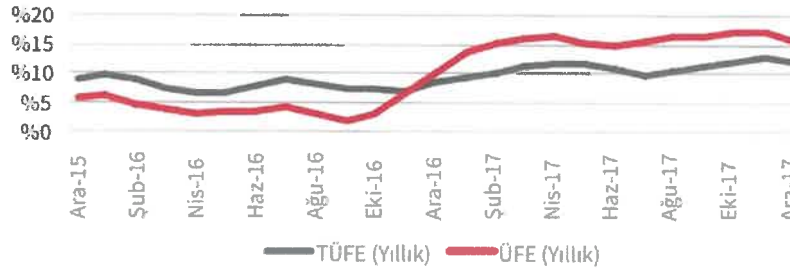


* Tahminler

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2017

6.1.2. ENFLASYON

Temmuz 2017'den beri yükseliş eğiliminde olan ve Kasım ayında son 14 yılın rekor seviyesine ulaşan yıllık enflasyon % 12,98 olarak açıklanmıştır. TCMB Enflasyon Raporu 2017-IV'te, TL'nin döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ile başta petrol ve ana metaller olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış enflasyon oranındaki artış eğiliminin ana nedenleri olarak gösterilmiştir.

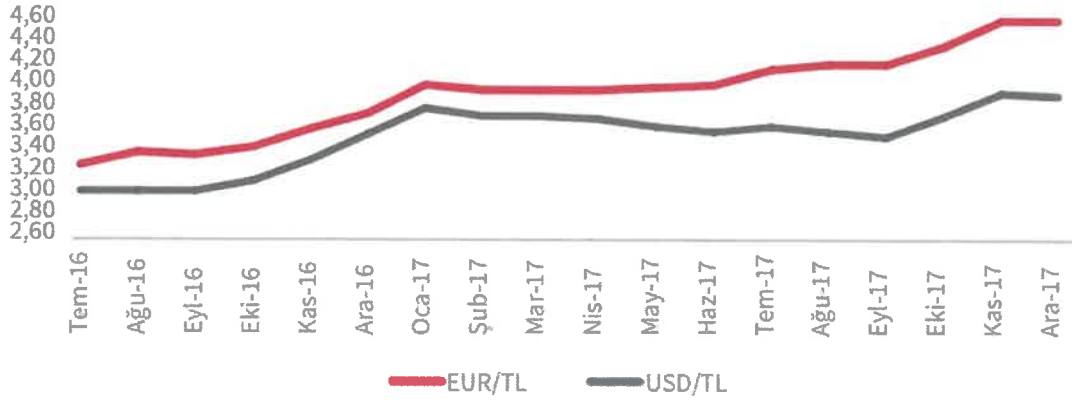


Kaynak: TÜİK

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

Türk Lirası (TL), ABD ile Türkiye arasında artan politik gerilim nedeniyle Kasım ayının son günlerinde yoğun bir baskı yaşamıştır. TL, 21 Kasım tarihinde ABD Doları karşısında tarihinin en düşük seviyesi olan 3,96'dan işlem görmüştür. TL'nin 2017 yılının başından sonuna dek Euro karşısında yaşadığı değer kaybı ise %24'e ulaşmıştır.

Döviz Kurları (Aylık Ortalama)



Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. Endeks, 2017 yılının ikinci yarısında düşüş eğilimi göstermiştir ve Aralık ayında yılın en düşük seviyesi olan 65,1 olarak kayıt altına alınmıştır.

6.1.5. YATIRIM PAZARI

Perakende ve ofis piyasalarındaki yatırımlar göz önüne alındığında, yatırım piyasası 2017 yılının ikinci yarısında ilk yarıyla kıyasla daha iyi bir performans göstermiştir. Ancak, piyasa halen yüksek faiz oranlarının ve bazı bölgelerde planlanan ofis ve perakende projeleri nedeniyle arz fazlası riskinin oluşturduğu baskıyla karşı karşıyadır. Bu bağlamda, yatırımcılar yukarıda bahsedilen finansman maliyeti ve arz fazlası riski nedeniyle temkinli hareket etmektedir. Geliştirilen yeni projelerle ilgili 2017'nin ikinci yarısında ciddi bir erteleme gözlemlenmemesine rağmen planlanan proje sayısına dair piyasada düşüş beklentisi mevcuttur. 2019 seçimlerinin yanı sıra Üçüncü Havalimanı ve Kanal İstanbul gibi büyük altyapı projelerinin gündemde yer alması beklenmektedir.

Geçtiğimiz dönemde, Carrefour İçerenköy ve Kipa Mersin'in satışı gibi bazı perakende yatırım işlemleri gözlenmiştir. Yeniden geliştirme fırsatı sunan Carrefour İçerenköy 2017 yılının en büyük işlemi olarak öne çıkmıştır. Söz konusu mülkleri satın alanların yerel yatırımcılar olduğu göz önüne alındığında, yabancı yatırımcılardan ziyade piyasada güçlü bir yerel yatırımcı ilgisi görülmektedir. Diğer yandan, sınırlı likidite ve yüksek finansman maliyeti nedeniyle mevcut varlıklarını nakde çevirme seçeneklerini değerlendiren bazı Türk perakende yatırımcılarının, önemli ölçüde portföy optimizasyonuna yöneldikleri gözlemlenmektedir.

Ofis yatırım piyasası, 2017 yılının ikinci yarısında bir nebze aktif bir süreç geçirmiştir. İşlem hacminin yaklaşık 77 milyon USD + KDV; getiri oranının ise %7,5 seviyesinde olacağı öngörülmektedir. Gayrimenkul Yatırım Fonları (GYF) ise ofis piyasasındaki en aktif yatırımcılar olarak öne çıkmıştır.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. KOCAELİ İLİ

Kocaeli ili, doğu ve güneydoğusunda Sakarya, güneyinde Bursa ili, batısında Yalova ili, İzmit Körfezi, Marmara Denizi ve İstanbul ili, kuzeyinde de Karadeniz'le çevrilidir. Doğal bir liman olan İzmit Körfezi işlek bir deniz yoludur. Avrupa'yı – Anadolu üzerinden Ortadoğu'ya bağlayan geçiş koridorunu oluşturan il, Türk imalat sanayi üretimine yapmış olduğu yaklaşık %13'lük üretim katkısı ile İstanbul'dan sonra gelen en büyük il konumundadır.

Bünyesinde barındırdığı 400 adet 1. sınıf ve yaklaşık 7.000 adet 2. ve 3. sınıf Gayrı Sıhhi Müessesesi (GSM) ile bir Sanayi Kenti, İki Üniversitesi, TÜBİTAK – Marmara Araştırma Merkezi ve TÜSSİDE – Türkiye Sanayi Sevk ve İdare Enstitüsü ile bir Bilim Kenti olan Kocaeli, kurulan ve kuruluş çalışmaları devam eden 16 adet OSB'si ve 4 adet teknoparkı ile Ülke Sanayii'nin Başkenti konumunda olup, Teknokent vizyonuna doğru hızla ilerlemektedir.

İl nüfusu 2016 yılı verilerine göre 1.830.772 kişidir. Kocaeli, 12 İlçesi, 1'i büyükşehir, 12'si İlçe belediyesi olmak üzere toplam 13 belediyesi, 243 köyü ve km²'ye düşen 445 kişilik nüfus yoğunluğu ile ülkenin önemli illerinden biridir. Kocaeli sınırları içerisinde 12 ilçe bulunmaktadır. Bunlar; Başiskele, Çayırova, Darıca, Derince, Dilovası, Gebze, Gölcük, İzmit, Kandıra, Karamürsel, Kartepe ve Körfez ilçeleridir.

2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 1.883.270 kişidir.

6.2.2. KÖRFEZ İLÇESİ

Körfez İlçesinin kuzeyinde İstanbul İli Şile İlçesi, doğuda Derince, batıda Gebze ve Dilovası, güneyde ise İzmit körfezi bulunmaktadır. İlçe İstanbul'a yaklaşık 90 km, İzmit merkezine yaklaşık 20 km ve Sakarya'ya ise yaklaşık 70 km uzaklıkta bulunmaktadır. Toplam yüz ölçümü 398 km² olan ilçenin 2016 yılı nüfus verilerine göre nüfusu 157.282 kişidir.

Körfez ilçesi Kocaeli'nin batı kısmında kara ve demiryolu üzerinde yer almaktadır. Ulaşım olanakları açısından TEM Otoyolu çıkışı, D-100 Karayolu'na bağlantısı, Marmara Denizi'nde Limanı bulunan ilçede Petkim, Tüpraş, İgşaş gibi büyük sanayi kuruluşları bulunmaktadır. İlçe sınırları içerisinde bulunan Hereke beldesinde ünlü Hereke dokuma halıları üretilmektedir. İlçede devlet hastanesi, liman, çok sayıda ilk ve orta seviye okullar bulunmaktadır.

2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 162.230 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalarla ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Körfezkent 4. Etap yakınında konumlu, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,40" yapılaşma hakkına sahip, 305 m² yüzölçümlü parsel 345.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 1.130,-TL)
Sahibinden: 0 (545) 935 98 49
- 2) Körfezkent 3. Etap yakınında konumlu, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,40, H_{max}: 12,50 m" yapılaşma hakkına sahip, 530 m² yüzölçümlü parsel 480.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 910,-TL)
Akpolat Emlak: 0 (262) 527 99 04
- 3) Yaşar Doğu Caddesi yakınlarında ara sokakta yer alan, "Konut Alanı" lejandına ve "KAKS: 1,40" yapılaşma hakkına sahip, 261 m² yüzölçümlü parsel 260.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 1.000,-TL)
Sahibinden: 0 (533) 733 40 21
- 4) Anadolu Otoyolu paralelindeki Öğretmenler Caddesi üzerinde yer alan, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,40" yapılaşma hakkına sahip, 630 m² yüzölçümlü parsel 600.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 950,-TL)
Saka Emlak: 0 (262) 335 00 69

6.3.2. SATILIK DAİRELER

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık dairelere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Körfezkent 3. Etap'ta 2. katta yer alan, 135 m² olarak pazarlanmakta olan 3+1 daire 285.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 2.110,-TL)
İlgili Tel: 0 (262) 233 57 67
- 2) Körfezkent 2. Etap'ta 4. katta yer alan, 96 m² olarak pazarlanmakta olan 2+1 daire 205.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 2.140,-TL)
İlgili Tel: 0 (262) 111 11 11
- 3) Körfezkent 1. Etap'ta 9. katta yer alan, 120 m² olarak pazarlanmakta olan 3+1 daire 265.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 2.210,-TL)
İlgili Tel: 0 (541) 550 87 93
- 4) Körfezkent 3. Etap'ta 5. katta yer alan, 120 m² olarak pazarlanmakta olan 3+1 daire 275.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 2.290,-TL)
İlgili Tel: 0 (531) 106 88 80
- 5) Körfezkent 1. Etap'ta 6. katta yer alan, 110 m² olarak pazarlanmakta olan 3+1 daire 240.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 2.180,-TL)
İlgili Tel: 0 (532) 746 29 38

6.3.3. SATILIK DÜKKANLAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık dükkanlara ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Körfezkent 3. Etap'ta yer alan, 40 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 150.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 3.750 TL)
İlgili Tel: 0 (262) 111 11 11
- 2) Körfezkent 4. Etap'ta yer alan, 80 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 350.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 4.375 TL)
İlgili Tel: 0 (262) 111 11 11
- 3) Mevlana Caddesi yakınında yer alan binada konumlu, 70 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 280.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 4.000 TL)
İlgili Tel: 0 (532) 734 39 30
- 4) Hürriyet Caddesi üzerinde yer alan, 600 m² olarak pazarlanmakta olan depolu asma katlı dükkan 2.500.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 4.165 TL)
İlgili Tel: 0 (262) 229 44 64

6.4. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Konumları,
- Reklam kabiliyetleri,
- Müşteri celbi,
- Yeni inşa edilmekte olan bir proje bünyesinde bulunmaları,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz faktör:

- Henüz kat irtifakının kurulmamış olması,
- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımları aşağıdaki gibidir.

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

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

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,
- Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,
- Pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da subjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,
- Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),
- Varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,

- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmele birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz),
- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmalarının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk ("pazar riski" veya "çeşitlendirmeye giderilemeyen risk" olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

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

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,

- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması,
- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,
- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması),
- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtabilir.

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 10.4. maddesinde; "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez." yazmaktadır.

Parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı yöntemi**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespitinde ise **gelir yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

Maliyet yaklaşımı yönteminin uygulanmasında güncel arsa ve inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır. Gelir yaklaşımı yönteminde uygulanma yöntemi olan indirgenmiş nakit akımı tablosuna esas teşkil eden satış değerleri mevcut piyasa verilerinden elde edilmiştir.

Değerlemeye konu taşınmaz natamam durumda olması nedeniyle parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak pazar yaklaşımı yöntemi; maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsaların değerinin hesaplanmasında kullanılacaktır.

Değerlemeye konu taşınmazların tamamlanması durumunda emsal teşkil edecek nitelikte satılık bir bina veya binalar bulunamamasından dolayı projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak pazar yaklaşımı yöntemi; gelir yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde; proje bünyesinde yer alan 18 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri ile tüm ünitelerin kat irtifakına esas değerleri bilgi amaçlı olarak sunulmuştur.

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklendikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseye bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Değerlemeye konu proje yeni inşa edilmekte olduğu için amortismanı "% 0"'dır.

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile taşınmazın pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

1) Arsaların değeri

2) Arsalar üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

Not: Bu bileşenler, arsalar ve inşaat yatırımlarının ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklere.

8.1.1. ARSALARIN DEĞERİ

Arsaların değerinin tespitinde “pazar yaklaşımı yöntemi” kullanılmıştır.

Bu yöntemde arsaların bulunduğu bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış/satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerlerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu arsalar için m² birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller konum, imar durumu, fiziksel özellikler ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış; ayrıca ofisimizdeki mevcut bilgilerden faydalanılmıştır.

Parseller üzerinde proje inşaatı tamamlanmak üzeredir. Emsal parseller ise boş durumdadırlar. Değerlemeye konu parseller bu bakımdan emsallere göre çok daha avantajlı olup, bu durum aşağıdaki emsal analizi tablosundaki fiziksel özellikler başlığında olumlu etken olarak dikkate alınmıştır.

Emsaller; değerlemeye konu 1925 ada, 2 no’lu parsel için; konum, imar durumu, fiziksel özellikler, büyüklük ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. 1930 ada, 1 no’lu parsel ise imar durumu, bulunduğu konum ve büyüklük bakımından 1925 ada, 2 no’lu parsel esas alınarak kendi aralarında tekrar şerefiyelendirilmiştir. Şerefiyelendirme çalışmasının detayı şirket arşivimizdeki çalışma notlarında mevcuttur.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	1.130	-30%	5%	20%	-15%	-15%	730
Emsal 2	910	-20%	5%	20%	-15%	-15%	680
Emsal 3	1.000	-20%	5%	20%	-15%	-15%	750
Emsal 4	950	-20%	5%	20%	-15%	-15%	710
Ortalama							720

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, imar durumları, fiziksel özellikler ve büyüklükleri dikkate alınarak takdir olunan m² birim pazar değerleri ile pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PAZAR DEĞERLERİ				
ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
1925	2	19.079,91	860	16.410.000
1930	1	60.724,28	820	49.795.000
TOPLAM				66.205.000

8.1.2. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetlerinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2017 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ"inde yayınlanan m² birim bedellerinden daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür. Projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde 3A yapı sınıfı için; 700,-TL/m², 4A yapı sınıfı için ise; 1.050,-TL/m² birim değer alınması uygun görülmüştür. Ayrıca çevre düzenlemesi ve teknik altyapı (maktuen) bedeli olarak arsa toplam alanını 50,-TL/m² maliyet yapılacağı öngörülmüştür.

Yerinde yapılan incelemelere göre inşai yatırımların tamamlanması durumundaki maliyeti aşağıda tablo halinde belirtilmiştir.

ADA/ PARSEL	BLOK ADI	ALANI (M ²)	YAPI SINIFI/ GRUBU	M2 BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET BEDELİ (TL)
1925/2	A1	8.745,00	4A	1.050	9.182.000
1925/2	A2	7.944,00	4A	1.050	8.341.000
1925/2	A3	8.538,00	4A	1.050	8.965.000
1925/2	A4	4.893,00	4A	1.050	5.138.000
1925/2	A5	4.893,00	4A	1.050	5.138.000
1925/2	B1	6.182,00	4A	1.050	6.491.000
1925/2	B2	5.813,00	4A	1.050	6.104.000
1925/2	Garaj	2.426,00	3A	700	1.698.000
1930/1	A1	5.802,00	4A	1.050	6.092.000
1930/1	A2	5.425,00	4A	1.050	5.696.000
1930/1	A3	5.425,00	4A	1.050	5.696.000
1930/1	A4	5.425,00	4A	1.050	5.696.000
1930/1	A5	5.583,00	4A	1.050	5.862.000
1930/1	A6	5.409,00	4A	1.050	5.679.000
1930/1	A7	5.409,00	4A	1.050	5.679.000
1930/1	A8	5.796,00	4A	1.050	6.086.000
1930/1	A9	5.425,00	4A	1.050	5.696.000
1930/1	A10	5.409,00	4A	1.050	5.679.000
1930/1	A11	5.409,00	4A	1.050	5.679.000
1930/1	B1	10.232,00	4A	1.050	10.744.000
1930/1	B2	9.064,00	4A	1.050	9.517.000
1930/1	B3	10.139,00	4A	1.050	10.646.000
1930/1	B4	10.644,00	4A	1.050	11.176.000
1930/1	B5	10.129,00	4A	1.050	10.635.000
1930/1	B6	9.042,00	4A	1.050	9.494.000
1930/1	B7	11.543,00	4A	1.050	12.120.000
1930/1	B8	10.238,00	4A	1.050	10.750.000
1930/1	B9	8.555,00	4A	1.050	8.983.000
1930/1	T1	203,00	4A	1.050	213.000
1930/1	T2	373,00	4A	1.050	392.000
Çevre düzenlemesi ve teknik altyapı (maktuen)					3.990.000
TOPLAM					213.257.000

Değerleme tarihi itibarıyla projenin ince inşaa işleri devam etmektedir. Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 86,75'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli; ~ **185.000.000,-TL**'dir. (213.257.000,-TL x % 86,75)

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsaların değeri..... : 66.205.000,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 185.000.000,-TL olmak üzere

Toplam 251.205.000,-TL'dir.

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.1. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir yaklaşımı yöntemi iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer" in tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 2 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkullerin toplam değeri hesaplanmıştır. Bu toplam değer, taşınmazların mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

Ayrıca gelir yaklaşımı yönteminde vergi öncesi dönem ve reel iskonto oranı esas alınarak hesaplama yapılmıştır.

9.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Proje bünyesinde yer alan bloklardaki dairelerin ve dükkanların toplam inşaat alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (M ²)
Daire	142.522,58
Dükkan	4.819,26
TOPLAM	147.341,84

- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında dairelerin ve dükkanların tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Daire emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

DAİRELERİN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	2.110	5%	0%	0%	0%	-10%	2.000
Emsal 2	2.140	5%	0%	0%	0%	-10%	2.030
Emsal 3	2.210	5%	0%	0%	0%	-10%	2.100
Emsal 4	2.290	5%	0%	0%	0%	-10%	2.180
Emsal 5	2.180	5%	0%	0%	0%	-10%	2.070
Ortalama							2.080

- Dükkan emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

DÜKKANLARIN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	3.750	15%	0%	0%	0%	-15%	3.750
Emsal 2	4.380	5%	0%	0%	0%	-15%	3.940
Emsal 3	4.000	10%	0%	0%	0%	-15%	3.800
Emsal 4	4.170	10%	0%	0%	0%	-15%	3.960
Ortalama							3.860

- Sonuç olarak; dairelerin, dükkanların ve ofislerin m² birim değerleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (M ²)	M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)
Daire	142.522,58	2.080
Dükkan	4.819,26	3.860

- Satış değerlerinin 2019 yılı ve sonrası için % 10 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Değerleme tarihi itibari ile dairelerin tamamı, dükkanların ise yaklaşık % 28'inin satışı gerçekleşmiştir.
- Yıllara ait satış oranları kabulü aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

KULLANIM AMACI	YILLAR	
	2018	2019
Daire	100%	0%
Dükkan	80%	20%

- Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır: Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi.
- Risksiz getiri oranı; bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2016-2018 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 10 civarındadır.
- Risk primi; eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.
- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 (Risksiz Getiri Oranı (%10) + Risk primi (%3)) olarak kabul edilmiştir.

9.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; projenin satış hasılatlarının bugünkü toplam finansal değeri ~ **289.560.000,-TL** olarak bulunmuştur.

Ulaşılan bu değer; parseller üzerinde inşaatı devam etmekte olan projenin mevcut onaylı mimari projelerine ve yapı ruhsatlarına göre belirlenmiş olup, farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılan değerde de farklılık olabilir.

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri; maliyet yaklaşımı yöntemi, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespiti ise gelir yaklaşımı yöntemi ile belirlenmiştir. Buna göre; parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **251.205.000,-TL (İkiyüzellibirmilyonikiyüzbeşbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **289.560.000,-TL (İkiyüzseksendokuzmilyonbeşyüzaltmışbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde, arsaların konumlarına, büyüklüklerine, fiziksel özelliklerine, imar durumlarına, yapıların planlanan mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir olunan toplam KDV hariç pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EURO
PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ	251.205.000	61.386.000	50.289.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ PAZAR DEĞERİ	289.560.000	70.759.000	57.968.000

Not: 24.04.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 4,0922 TL ve 1,-EURO = 4,9952 TL'dir.

Rapor konusu "Körfezkent 4. Etap" projesinin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 25 Nisan 2018

(Değerleme tarihi: 17 Nisan 2018)

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- Ünite Bazında Pazar Değeri Tablosu (18 Adet Bağımsız Bölüm)
- Tüm Ünitelerin Kat İrtifakına Esas Pazar Değeri Tablosu (1.124 Adet Bağımsız Bölüm)
- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Suretleri
- Tapu Kayıt Örnekleri
- İmar Durumu Belgeleri
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi
- Onaylı Mahal Listesi
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler
- SPK Lisans Belgeleri