

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



Gebze Emlak Konutları 3. Etap
Gebze/KOCAELİ

2016/0363

02.11.2016

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 27.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 02.11.2016 tarihinde, 20160363 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını ve gelecekte ilişkisinin bulunmayacağını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;
- Rapor içeriğinde belirtilen analizler ve sonuç değerine giden yolda Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uyulduğunu

beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Dilara DİNÇYÜREK – Bülent YAŞAR
SÖZLEŞME TARİHİ	27.10.2016
DEĞERLEME TARİHİ	01.11.2016
RAPOR TARİHİ	02.11.2016
RAPOR NO	2016/0363
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Güzeller Mahallesi, 6157/1, 6159/2, 6160/1, 6163/1-2-3-4 Nolu Parseller
KOORDİNATLARI	40.830648, 29.47111
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 3.2. ve 3.2.1.
İMAR DURUMU	Taşınmazlar, Konut Alanı (E:1.40) imar fonksiyonlarına sahiptirler. (Detay için bkz. raporun 3.3. bölümü)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen parseller üzerinde geliştirilen projenin mevcut durum değeri, projenin tamamlanması durumundaki değerinin tespiti çalışması, yanı sıra proje bünyesindeki 1955 adet taşınmazın anahtar teslim şartlarını yerine getirmesi durumundaki değerlerinin tespiti.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	79.939.929,93-	25.621.772,41-
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	638.178.001,04-	204.544.231,10-
1955 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	662.726.200,00-	212.412.243,59-
1955 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	669.353.462,00-	214.536.366,03-

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,12 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Rapor tarihi itibarıyla ilgili mevzuat doğrultusunda net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	11
3.3.	Parsellerin İmar Bilgisi.....	13
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler.....	17
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	17
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	17
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	17
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	18
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	19
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	19
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	20
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	20
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	20
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler/Proje Genel Bilgileri.....	20
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	21
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	22
4.1.	Değer Tanımları.....	22
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	22
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	22
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	22
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	23
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	23
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	23

4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	23
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	24
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	24
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	24
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	24
4.3.2.	Varsayımlar	25
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	25
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	25
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	26
4.3.6.	Şerefiye	26
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	26
4.3.8.	Rapor Tarihi	26
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	27
5.1.	Türkiye Demografik Veriler (*).....	27
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü	28
5.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	32
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	36
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	36
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	40
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	40
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	40
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	41
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	43
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	43
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	45
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	46

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 02.11.2016 tarihinde, 2016/0363 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Güzeller Mahallesi'ndeki 7 adet parsel üzerinde geliştirilen Gebze Emlak Konutları 3. Etap Projesi'nin mevcut durum değeri, projenin tamamlanması durumundaki değerinin tespiti çalışması için hazırlanmıştır. Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş. talebi üzerine proje kapsamındaki 1955 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı ve sözleşme gereği güncel rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi - kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor şirketimiz sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve Dilara DİNÇYÜREK tarafından hazırlanmıştır.

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 02.11.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 27.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

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

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

ÜNVANI	: Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
İLETİŞİM	: 0 216 573 96 96 (Tel) 0 216 577 75 34 (Faks) info@atakgd.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 14.04.2011
SERMAYESİ	: 300.000,-TL
TİCARET SİCİL NO'SU	: 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
İZİNLER/YETKİLERİ	: Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜN VANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	: Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal 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.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Güzeller Mahallesi'ndeki 7 adet parsel üzerindeki projenin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1955 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

Değerleme konusu taşınmazlar Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Kirazpınar Mahallesi sınırlarında konumlu ve tapuda Güzeller Mahallesi'nde yer alan toplam 7 adet parseldir. Taşınmazlar, Gebze ilçe merkezinin kuzeyinde konumlanmaktadır. Dağınık bir şekilde geniş bir araziye yayılmış olan parsellerin yer aldığı bölge Anayolu Otoyolunun kuzeyinde, GEPOSB'nin (Gebze Plastikçiler Organize Sanayi Bölgesi) doğusunda, Tavşanlı yerleşimi birimi, Gebze Sanayi Bölgesi ve Kastamonu Entegre tesislerinin batısında konumlanmaktadır.

Bölge Kirazpınar olarak bilinmekte olup yer yer konut siteleri, yasa dışı yapılanma alanları, taş ocağı tesisleri, tır parkı ve boş araziler yer almaktadır. Bölgede yer yer yeni site tarzında yapılaşmalar gözlemlenmekte olup TOKİ Gebze Konutları, Mutlukent Toplu Konut Alanı ve Gebze Emlak Konutları yer almaktadır.

Bölgeye ulaşım, TEM Otoyolu ve D100 (E-5) Karayolu ile sağlanabilmektedir. Ana arterlere yakınlığı nedeniyle taşınmazlara ulaşım kolaydır.

Taşınmazlar D 100 Karayoluna yaklaşık 3 km., Gebze ilçe merkezine 3 km., TEM Otoyolu Gebze girişlerine yaklaşık 4 km., Kocaeli İl merkezine ise yaklaşık 40 km., mesafede yer almaktadır.





3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parseller için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre rapora konu parsellerin mülkiyet bilgileri sunulmuştur. Tapu kayıt belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

İli : Kocaeli

İlçesi : Gebze

Mahallesi : Güzeller

Sıra No	Ada No	Parsel No	Niteliği	Yüzölçümü (m ²)	Maliki	Hisse Oranı	Hissesine Düşen Arsa Miktarı (m ²)	Cilt No	Sahife No	Tarih	Yevmiye No
1	6157	1	Arsa	12.683,580	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1 / 1	12.683,580	167	16521	23.8.2016	17810
2	6159	2	Arsa	16.987,670	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1 / 1	16.987,670	167	16529	23.8.2016	17810
3	6160	1	Arsa	61.893,470	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1 / 1	61.893,470	167	16533	13.10.2016	17810
4	6163	1	Arsa	18.791,318	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1 / 1	18.791,318	168	16554	23.8.2016	17810
5	6163	2	Arsa	21.013,260	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1 / 1	21.013,260	168	16559	23.8.2016	17810
6	6163	3	Arsa	27.419,170	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1 / 1	27.419,170	168	16561	23.8.2016	17810
7	6163	4	Arsa	23.550,370	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1 / 1	23.550,370	168	16562	23.8.2016	17810

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parseller üzerinde aşağıdaki şerh ve notların bulunduğu öğrenilmiştir.

Serhler Bölümü:

6157 Ada 1 Nolu Parsel, 6159 Ada 2 Nolu Parsel, 6163 Ada 1 Nolu Parsel, 6163 Ada, 2 Nolu Parsel, 6163 Ada 3 Nolu Parsel ve 6163 Ada 4 Nolu Parseller Üzerinde Müştereken:

- Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın ön alım hakkı vardır. (26.03.2013 tarih ve 4712 yevmiye no ile)
- 775 Sayılı Kanun uyarınca gecekondü önleme bölgesidir. (15.04.2013 tarih ve 6038 yevmiye no ile)

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

6160 Ada 1 Nolu Parsel Üzerinde:

- Planda gösterilen 702,35 m² de TEK lehine irtifak hakkı. (27.12.1984 tarih ve 3694 yev. no)
- Planda gösterilen 4.426,46 m² de TEK lehine irtifak hakkı. (27.12.1984 tarih ve 3694 yev. no)
- Planda gösterilen 75.400 m² de TEK lehine irtifak hakkı. (27.12.1984 tarih ve 3694 yev. no)
- Planda gösterilen 6460 m² de TEK lehine irtifak hakkı. (27.12.1984 tarih ve 3694 yev. no ile)

Bevanlar Bölümü:

6163 Ada 4 Nolu Parsel Üzerinde:

- Türkiye Elektrik Üretim İletim Anonim Şirketi'nin 05.05.1997 Tarih ve 794 Sayılı Yazısı'na istinaden 2942 Sayılı Yasa'nın 7. Maddesi gereği belirtmenin tesisi (kamulaştırılacaktır.). (07.05.1997 tarih ve 2228 yev. no)

6160 Ada 1 Nolu Parsel Üzerinde:

- Gebze 1. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 27/05/2014 tarih ve 2014/371 sayılı mahkeme müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. (05.06.2014 tarih ve 9690 yev. no ile)

Taşınmazlar üzerinde mevcut TEK lehine irtifak hakkı, ön alım hakkı ile ilgili notlar, gece kondu önleme bölgesidir şerhi ve imar düzenlemesine alındığına dair notun taşınmazlara herhangi bir olumsuzluk yansıtılmakta olup süreç içerisindeki rutin uygulamalardır.

2942 Sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun 7. maddesine göre kamulaştırmayı yapacak ilgili kurum kamulaştırma yapmadan önce bazı işlemler yapar. Bu işlemlerden biri de kamulaştırma kararı verdikten sonra kamulaştırmanın tapu siciline şerh verilmesi ve kamulaştırmaya konu taşınmaz malın kayıtlı bulunduğu tapu idaresine bildirilmesidir. Bildirim tarihinden itibaren malik değiştiği takdirde, mülkiyette veya mülkiyetten gayri aynı haklarda meydana gelecek değişiklikleri tapu idaresi kamulaştırmayı yapan idareye bildirmek zorundadır. (Değişik cümle: 24/04/2001 – 4650/2. md.) İdare tarafından, şerh tarihinden itibaren altı ay içinde 10 uncu maddeye göre kamulaştırma bedelinin

tespitiyle idare adına tescil isteğinde bulunulduğuna dair mahkemeden alınacak belge tapu idaresine ibraz edilmediği takdirde, bu şerh tapu idaresince resen sicilden silinir.

6160 ada 1 nolu parsel üzerindeki davalıdır beyanı ise imar uygulaması öncesi mevcut olan 5820 ada 1 nolu parsel hakkında olup davacı, T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'dır. Dava konusu; bedel tespiti ve tescildir. Dava, 2014/371 esas ve 2016/113 karar no ile Toplu Konut İdaresi Başkanlığı lehine sonuçlanmıştır. Dolayısıyla parsel üzerindeki şerhin hükmü kalmamıştır.

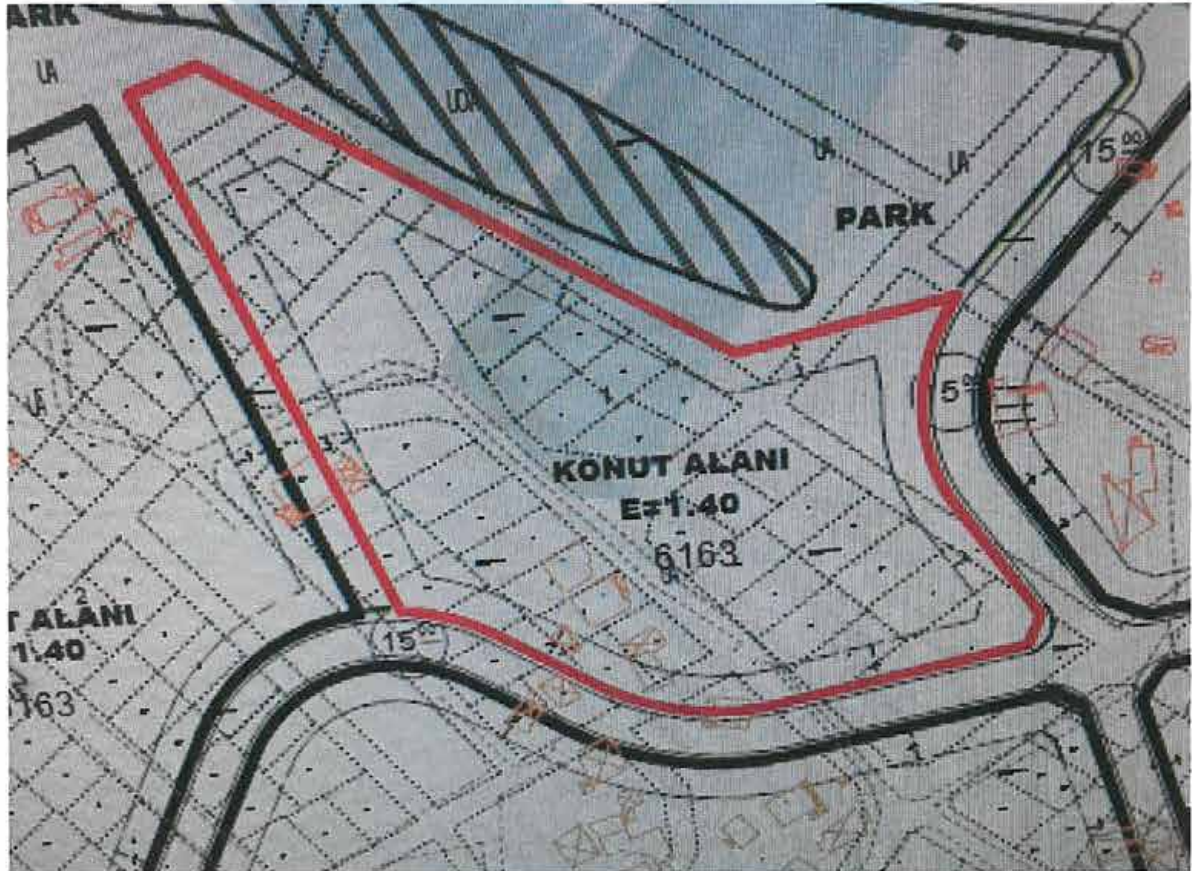
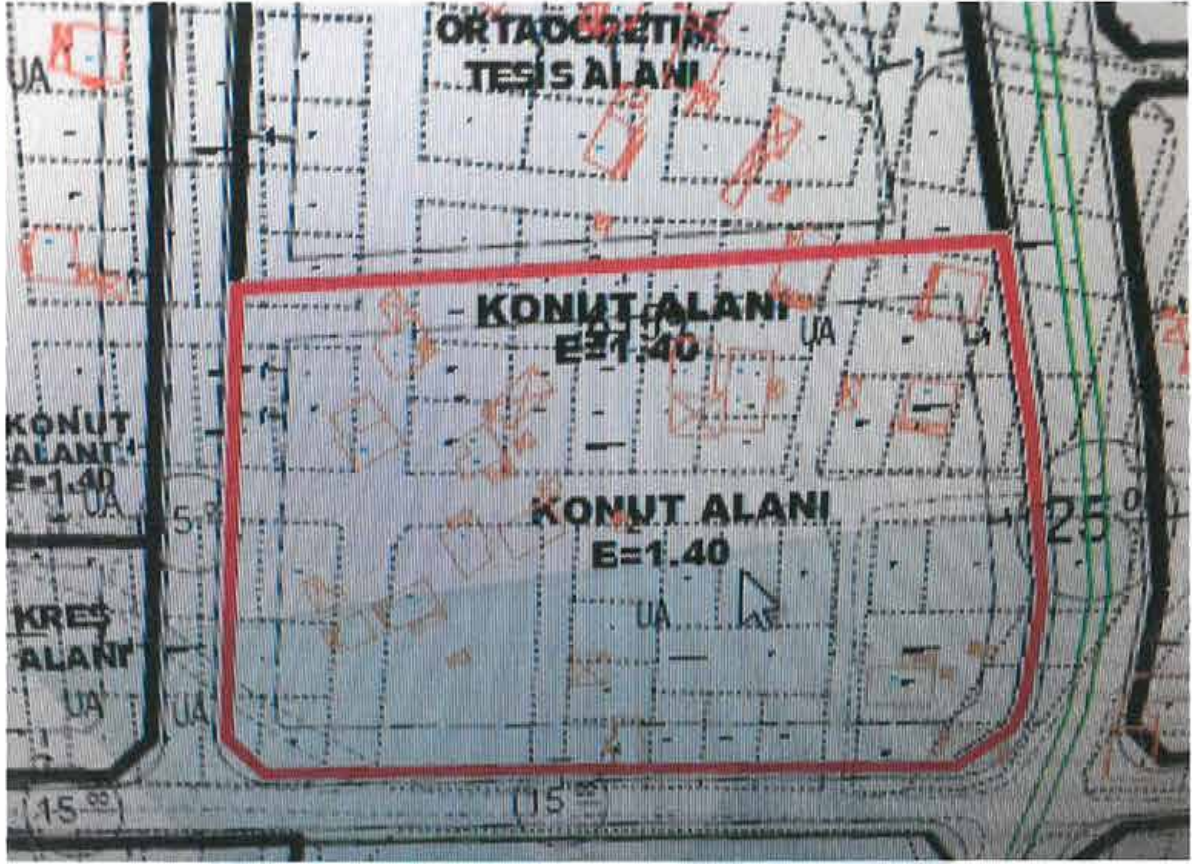
Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu projenin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "arsa" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Rapor konusu parseller, 07.02.2014 tarih 1966 sayılı karar ile onaylanan Kocaeli Gebze Güzeller Sultanorhan Kirazpınar Mahalleleri Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1.000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır.

SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	LEJANT	YAPILAŞMA ŞARTI		
				Emsal	Hmaks	Çekme
1	6157	1	Konut Alanı	1,40	Serbest	5 m. - 10 m.
2	6159	2	Konut Alanı	1,40	Serbest	5 m. - 10 m.
3	6160	1	Konut Alanı	1,40	Serbest	5 m. - 10 m.
4	6163	1	Konut Alanı	1,40	Serbest	5 m. - 10 m.
5	6163	2	Konut Alanı	1,40	Serbest	5 m. - 10 m.
6	6163	3	Konut Alanı	1,40	Serbest	5 m. - 10 m.
7	6163	4	Konut Alanı	1,40	Serbest	5 m. - 10 m.





3.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Parseller, 23.8.2016 tarihinde imar uygulaması sonucu tescil edilmişlerdir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

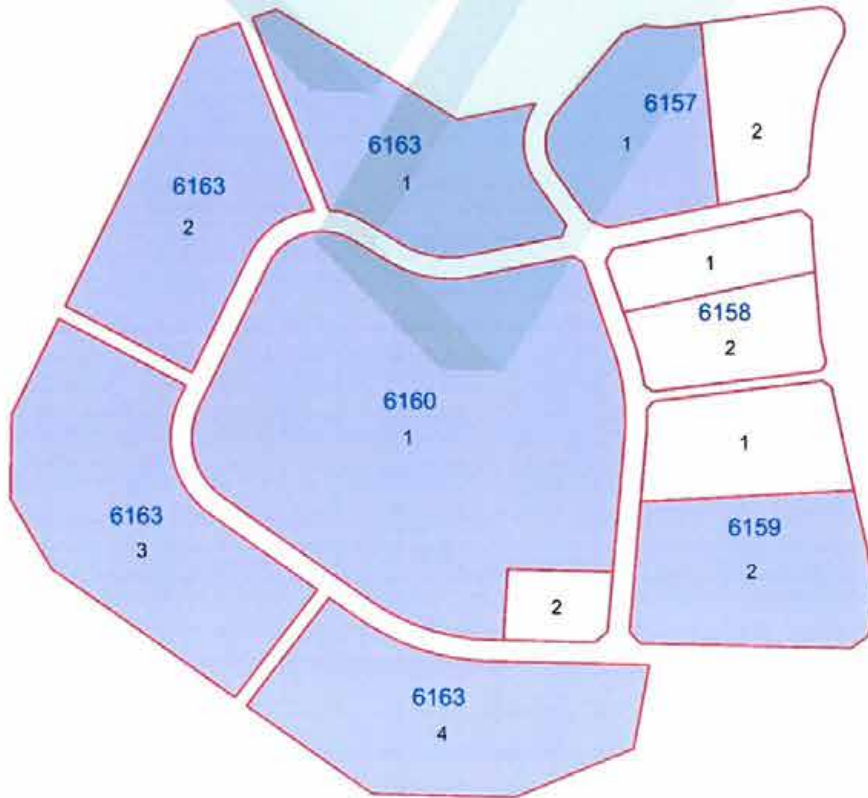
Rapor konusu parseller, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı tarafından 13.01.2009 tarih ve 205 sayılı kararıyla onaylanan 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında iken bu plan Kocaeli 2. İdare Mahkemesi'nin 2013/394 sayılı kararı ile iptal edilmiştir.

Daha sonra yine Toplu Konut İdaresi Başkanlığı tarafından hazırlanan Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından 07.02.2014 tarih 1966 sayılı onaylı planlar 31.03.2014 ila 30.04.2014 tarihleri arasında askıda kalarak kesinleşmiştir.

Bu plan ile ilgili olarak 16.10.2014 tarihli uygulama imar plan değişikliği ile 27.05.2015 tarihinde plan notu değişikliği yapılmıştır.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

23.08.2016 tarihinde imar uygulaması görmüş ve 17810 yevmiye no ile tescil edilmiştir. Yapılan imar uygulamasının tescil bildirimleri raporumuz ekinde sunulmuştur.



3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Raporumuz konusu proje kapsamındaki bloklar için alınan yeni yapı ve tadilat ruhsatları sayfa aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
6157/1	D2	28.10.2016	1452	YENİ YAPI	4C	9.437,00	MESKEN	46	14
	A5		1438	YENİ YAPI	5A	17.454,00	MESKEN	97	19
	OTOPARK		1420	YENİ YAPI	3A	4.444,00	BINA DIŞI YAPI		1
	YÖNETİM BİNASI		1428	YENİ YAPI	3B	185,00	BINA DIŞI YAPI		1
6159/2	B7		1465	YENİ YAPI	4C	13.674,00	MESKEN	78	15
	B8		1468	YENİ YAPI	4C	13.674,00	MESKEN	78	15
	C6		1466	YENİ YAPI	4C	8.464,00	MESKEN	24	10
							OFİS VE İŞYERİ	8	
	T2		1463	YENİ YAPI	3B	2.569,00	OFİS VE İŞYERİ	8	2
	OTOPARK		1464	YENİ YAPI	3A	6.989,00	BINA DIŞI YAPI		1
	SİTE YÖNETİMİ		1467	YENİ YAPI	3B	277,00	BINA DIŞI YAPI		1
6160/1	C4		1469	YENİ YAPI	4C	9.466,00	MESKEN	42	12
	B1		1446	YENİ YAPI	4C	13.678,00	MESKEN	76	16
	B4		1447	YENİ YAPI	4C	13.678,00	MESKEN	76	15
	C5		1472	YENİ YAPI	4C	9.466,00	MESKEN	42	13
	B5		1470	YENİ YAPI	4C	13.678,00	MESKEN	76	15
	B3	1471	YENİ YAPI	4C	13.686,00	MESKEN	76	15	
	A6	1473	YENİ YAPI	5A	24.739,00	MESKEN	142	27	
	B2	1448	YENİ YAPI	4C	13.678,00	MESKEN	76	15	
	T1	1445	YENİ YAPI	3B	5.561,00	OFİS VE İŞYERİ	19	2	
	B6	1444	YENİ YAPI	4C	13.678,00	MESKEN	76	15	
	OTOPARK	1443	YENİ YAPI	3A	25.143,00	BINA DIŞI YAPI		1	
	SİTE YÖNETİMİ	1442	YENİ YAPI	3B	571,00	BINA DIŞI YAPI		1	
	6163/1	E3	1497	YENİ YAPI	4C	14.247,00	MESKEN	67	14
A4		1439	YENİ YAPI	5A	18.387,00	MESKEN	103	20	
F10		1422	YENİ YAPI	3B	2.443,00	MESKEN	10	6	
F11		1455	YENİ YAPI	3B	2.434,00	MESKEN	10	6	
F12		1462	YENİ YAPI	3B	2.434,00	MESKEN	10	6	
OTOPARK		1461	YENİ YAPI	3A	8.410,00	BINA DIŞI YAPI		1	
SİTE YÖNETİMİ		1451	YENİ YAPI	3B	200,00	BINA DIŞI YAPI		1	

ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
6163/2	A3		1431	YENİ YAPI	5A	20.205,00	MESKEN	116	22
	E2		1432	YENİ YAPI	4C	15.206,00	MESKEN	80	15
	F9		1437	YENİ YAPI	3B	2.434,00	MESKEN	10	6
	F8		1436	YENİ YAPI	3B	2.434,00	MESKEN	10	6
	F7		1441	YENİ YAPI	3B	2.434,00	MESKEN	10	6
	SITE YÖNETİMİ		1434	YENİ YAPI	3B	284,00	BİNA DIŞI YAPI		1
	OTOPARK		1435	YENİ YAPI	3A	8.771,00	BİNA DIŞI YAPI		1
6163/3	A2		1424	YENİ YAPI	5A	22.010,00	MESKEN	126	24
	C1		1426	YENİ YAPI	4C	11.807,00	MESKEN	53	15
	F5		1449	YENİ YAPI	3B	2.434,00	MESKEN	10	6
	C3		1450	YENİ YAPI	4C	8.626,00	MESKEN	34	11
	C2		1423	YENİ YAPI	4C	9.466,00	MESKEN	42	12
	F6		1458	YENİ YAPI	3B	2.434,00	MESKEN	10	6
	YÖNETİM BİNASI		1440	YENİ YAPI	3B	189,00	BİNA DIŞI YAPI		1
	OTOPARK		1430	YENİ YAPI	3A	11.564,00	BİNA DIŞI YAPI		1
6163/4	A1		1429	YENİ YAPI	5A	19.271,00	MESKEN	110	21
	E1		1425	YENİ YAPI	4C	13.262,00	MESKEN	61	13
	D1		1433	YENİ YAPI	4C	8.102,00	MESKEN	38	12
	F3		1421	YENİ YAPI	3B	2.433,00	MESKEN	10	5
	F4		1454	YENİ YAPI	3B	2.434,00	MESKEN	10	5
	F1		1156	YENİ YAPI	3B	2.434,00	MESKEN	10	6
	F2			YENİ YAPI	3B	2.434,00	MESKEN	10	6
	YÖNETİM BİNASI		1459	YENİ YAPI	3B	186,00	BİNA DIŞI YAPI		1
	OTOPARK		1427	YENİ YAPI	3A	10.575,00	BİNA DIŞI YAPI		1
						464.173,00		1990	

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Rapor konusu projenin yapı denetim çalışmaları, Merkez Mahallesi, Albay Burak Caddesi No: 5 İç Kapı No:27 Gölcük/Kocaeli adresindeki PETEK Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmüştür.

İlgili mevzuat uyarınca arsa üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parseller üzerinde imar fonksiyonuna uygun olarak bir sosyal donatı alanları mevcut bir konut projesi geliştirilmesinin en verimli ve etkin bir kullanım olacağı kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile proje olarak değerlendirme analizi yapılmıştır. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1955 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından onaylı bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

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

Rapor konusu parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. den alınan bilgiye göre proje kat karşılığı yöntemi veya hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmemekte olup bir pay oranı mevcut değildir. Proje, gelir paylaşımli olmayıp Kamu İhale Kanunu Modeli ile geliştirilmektedir.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu Gebze Emlak Konutları 3. Etap projesinin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler/Proje Genel Bilgileri

- Rapora konu taşınmazlar; Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Güzeller Mahallesi’nde konumludur.
- Mahallinde taşınmazların sınırlarını belirleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Taşınmazlar geniş alanda yer almaları sebebi ile farklı arazi yapılarına sahiptirler.
- Taşınmazların üstünde doğal bitki örtüsü, ağaç, toprak zemin ve patik yol bulunmaktadır.
- Taşınmazlar genel olarak düzgün bir geometrik şekle sahiptir.
- Bölgede alt yapı kısmen tamamlanmıştır.
- Gebze Emlak Konutları 3. Etap projesi kapsamında toplam 7 adet parsel mevcut olup bu parseller bünyesinde ki bağımsız bölüm ve kullanım amaçları aşağıdaki tablodadır.

ADA PARSEL NO	OFİS/İŞYERİ	DAİRE	TOPLAM B.B. ADET
6157/1	-	143	143
6159/2	16	180	196
6160/1	19	682	701
6163/1	-	200	200
6163/2	-	226	226
6163/3	-	275	275
6163/4	-	249	249
TOPLAM			1990

- Projede yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere 35 adet ofis/işyeri, 1955 adet konut mevcuttur.
- Konutlar 2+1, 3+1, 4+1 ve 4+1-Dubleks niteliğindedir.

- Sayfa 20 de proje kapsamındaki daire tiplerinin adetleri ve dairelerin toplam satılabilir alanları sunulmuştur. (Bu bilgiler Emlak Konut GYO A.Ş. nin tarafımıza sunulan onaylı bağımsız bölüm listesinden alınmıştır.)

DAİRE TİPİ	ADET	KULLANIM ALANI ARALIĞI	TOPLAM BRÜT ALAN (m ²)
2+1	435	88,20-136,77	49.461,85
3+1	1192	146,36-171,38	182.755,35
4+1	304	187,64-200,40	58.420,60
4+1 DUBLEKS	24	213,12	5.114,88
TOPLAM	1.955		295.752,68

- Proje kapsamındaki mimari proje ve ruhsatta görünen 35 adet ticari ünitenin Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından henüz bağımsız bölüm listesi oluşturulmamış olup bu bağımsız bölümler ruhsat projesine göre ortak alanlar hariç aşağıdaki inşaat alanlarına sahiptir.

BLOK ADI	KULLANIM TİPİ	ADET	İNŞAAT ALANI M ²
T1 BLOK	OFİS/İŞYERİ	19	4.933,00
C6 BLOK	OFİS/İŞYERİ	8	1.051,00
T2 BLOK	OFİS/İŞYERİ	8	1.285,00
TOPLAM			7.269,00

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olmaları,
- Proje kapsamında alternatif daire tiplerinin mevcut olması,
- Projenin sosyal donatı alanlarına sahip olması.

Olumsuz Özellikler

- Bölgenin henüz kentsel yapılanmasını tamamlamamış olması,
- Bölgenin kentsel altyapısının tamamlanmamış, imar yollarının henüz açılmamış olması.

BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değer Tanımları

Bir gayrimenkul projesinin veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki değerinin belirlenmesi amacı ile yapılan çalışmaya “değerleme”, bu çalışmanın sonucunda tespit edilen kanaate ilişkin rakama ise “değer” denir.

Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.¹

Fiyat, bir malın, hizmetin veya emtianın değiş tokuşuna ilişkin bir kavramdır. Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Değiş tokuş işlemi gerçekleştirildikten sonra ise, ister açıklansın ister açıklanmasın fiyat artık tarihsel bir gerçek niteliğine kavuşacaktır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder.

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

Bir gayrimenkulün belirli bir tarihte alıcı ve satıcı arasında el değiştirmesi durumunda;

- Alıcının tam olarak bilgilendirildiği ve satıcı ile beraber hareket ettiği ve istekli olduğu varsayılan bir ortamda,
- Herhangi bir kısıtlayıcı etki ve baskı olmaksızın,
- Alıcı ve satıcının gayrimenkulle ilgili bütün olumlu - olumsuz şartlardan haberdar olduğu,
- Değerleme konusu mülkün pazarda makul bir zaman diliminde pazarda kalacağı,
- Gayrimenkulün satışı için yeterli pazarlama yapılacağı ve makul bir süre tanınacağı,
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılacağı varsayılarak yapılan ve bu bilgiler doğrultusunda, mülkün satılabileceği en yüksek peşin satış bedeli ile ilgili oluşturulan kanaat değere “Piyasa Değeri” denir.

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likiditasyonda, pazarlıklar sonucunda varlıkların her biri için en iyi değer alınmasına çalışılmaktadır. Eğer belirtilen zaman aralığı içinde, taraflar arasındaki görüşmeler sonucunda fiyat konusunda anlaşmaya varılamazsa, varlıkların açık arttırmayla satılması önerilir.

4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

Halka açık düzenlenen bir açık arttırmada, ekonomik trendler ve zorunlu satış koşulları göz önünde bulundurularak, gayrimenkul için belirlenen en olası nakit değerdir. Zorunlu likiditede, varlıkların olabildiğince çabuk satılması amaçlanır. Bu nedenle gerekli indirimler yapılan gayrimenkullerin satışı için kabul edilen zaman aralığı genellikle 3 aydan azdır.

4.1.4. Faal İşletme Değeri

İşletmenin bir bütün olarak değeridir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez. Kullanılan tesisler, işletmenin kendi tesisleriyse bunlar da işletmeye kattıkları değer esas alınarak faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez.²

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Uluslararası kabul görmüş kavramlar içerisinde dört farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, “Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Geliştirme Yaklaşımı”dır.

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yaklaşımda; değerlemesi yapılacak gayrimenkule benzer nitelikteki gayrimenkullerin fiyatları kullanılmaktadır. Karşılaştırma yapılan gayrimenkuller satış/kiralama fiyatı ve bunun tarihi, konumu, büyüklüğü, kullanım ve fiziki durumu gibi ilgili verileri dikkate alınarak karşılaştırılır. Bu çalışmada amaç, piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin fiyatları ile karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapmaktır. Benzer nitelikteki mülklere istenen ve verilen teklifler de dikkate alınır.

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran uygulanarak veya bir getiri veya yatırım getirisi ölçümleri verilerini yansıtan belirli bir iskonto oranının, belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır. Gelirlerin indirgenmesi yaklaşımına göre bu Direkt Kapitalizasyon ve Gelirlerin Kapitalizasyonu diyebileceğimiz bu iki yöntem temelde mülkün getirdiği gelirlerin öngörülmesi ve kabullerle gelecek yıllarda elde edeceği gelirlerin günümüze getirilmesi temeline kuruludur.³

Direkt Kapitalizasyon

Gayrimenkulün tek bir yıl için üreteceği potansiyel net gelirin, güncel gayrimenkul piyasası koşullarına göre oluşan bir kapitalizasyon oranına bölünerek, değerinin hesaplanmasıdır.

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlere olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

³ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Bu teknikte gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet yaklaşımında, bir mülk yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine konacak inşaatın maliyeti ile değerlendirilir. Yeniden inşa maliyeti girişimcilik karı da dahil olmak üzere tahmin edilerek hesaplanır. Yöntemde, gayrimenkulün kalan bir ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı düşüncesi ile yeniden inşa maliyeti değerinden yıpranma payı düşülür. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir. Bulunan bu değere gayrimenkulün arsa değerinin eklenmesi sureti ile değer takdiri yapılır.

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir. Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur. Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

Gelecekte ödenecek veya alınacak parasal bir meblağı şu anki değere dönüştürmek amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risklere sahip olan diğer kullanım alanlarına yatırıldığında sermayenin kazanabileceği getiri oranını yansıtmalıdır. Ayrıca getiri oranı olarak da adlandırılır.

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur.

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerce piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmesinde kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlendirilmesinde özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kanısı yaygındır:

- Günlük ve/veya anlık Eurobond verilerinin kullanılmasının yerine özellikle uzun dönem aralıklı değerlerin ortalamalarının ve zaman serilerinin kullanılmasının tercih edilmesi,
- Projenin risklerine paralel ve uygun süreçlerde Eurobond zaman serisi verilerinin kullanılması,

Risk Primi

Her bir gayrimenkulün içinde bulunduğu piyasa ve rekabet koşulları farklıdır. Bunlar gayrimenkulün yerine, konumuna, niteliğine, sektör dinamiklerine bağlı olarak değişmektedir. Düşük performanslı bir gayrimenkulün veya sektör dinamiklerinden etkilenmiş bir gayrimenkulün Pazar-Piyasa riski primi daha yüksek olacaktır.

- Çalışmalar sırasında hesaplanan risk primleri sektörde gerçekleşen alım-satımlar, daha önce yaptığımız onlarca proje değerlemesini çalışmasından yararlanılarak takdir edilmiştir. Ancak ilgili veriler tecrübelerimizle harmanlanmış ve değerlendirme uzmanı gözü ile kritik edilerek değerlendirme konusu gayrimenkule özgü risk primi öngörülmüştür.

Net bugünkü değer çalışmalarında İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) hesaplanmalıdır. Bu oran risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşarak hesaplanmalıdır.

4.3.2. Varsayımlar

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDS) göre varsayımlar; doğru olduğu kabul edilen tahminlerdir ve bir değerlemenin konusunu veya yöntemini etkileyen ancak doğrulanamayan veya doğrulanmasına gerek olmayan bulguları, şartları veya içinde bulunulan durumları içerir. Bir değerlemenin temelini oluşturan tüm varsayımlar makul olmalıdır.

4.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)

İndirgenmiş gelirler veya gelir akışları ile maliyetler veya gider akışları arasındaki farkın bir NPV analizindeki ölçümüdür. Bir yatırımın yatırım dönemi boyunca sağladığı getirinin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlendirilmede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

Bir projenin net nakit akışlarının mevcut değerini, sermaye yatırımının mevcut değeriyle eşitleyen indirgeme oranı. İç Verim (Karlılık) Oranı, potansiyel yatırımcılar için temel gösterge niteliğinde olan hem yatırılan sermayenin getirisini hem de orijinal yatırımın getirisini yansıtır. Projenin ima edilen veya beklenen getiri oranını bulmak için indirgenmiş nakit akışı analizinde kullanılan iç karlılık oranı, net bugünkü değeri sıfır olarak veren bir getiri oranıdır.

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

Net işletme gelirini toplam mülkün değerine dönüştürmek için kullanılan değerdir. Bu değer tek bir yılın net işletme geliri ile toplam mülk değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan bir orandır.

4.3.6. Şerefiye

Tek tek tanımlanması ve ayrı ayrı kabul edilme olanağı olmayan varlıklardan doğan gelecekteki ekonomik faydaya şerefiye denilmektedir. 5 (UFRS 3, Ek A)

Kişisel şerefiye: Özel nitelikli ticari mülklerin satılmasıyla işin mevcut işletmecisine özellikle bağlı vergi, amortisman politikası, borç alma maliyetleri ve işe yatırılan sermaye gibi diğer finansal faktörler ile birlikte tükenecek olan pazar beklentilerinin üstündeki karın değeridir.

Devredilebilir şerefiye: Ekonomik fayda sağlayan mülke has isim ve itibar, müşteri sürekliliği, konum, ürünler ve benzeri faktörler sonucu ortaya çıkan varlıktır. Özel kullanım amaçlı ticari mülklere ait olup, satışla birlikte mülkün yeni sahibine geçecektir.

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

Karşılaştırılabilir nitelikteki mülklerin satış fiyatlarına ilişkin verilere dayanılarak bir mülk öngörülen bir gelir getirme dönemi sonundaki kalıntı değeridir. Bir sürenin ardından bir varlığın kalan değeri olarak düşünebilecek bu değer tahmini elden çıkartma maliyetleri düşüldükten sonra ekonomik kullanım ömrünün sonunda bir varlıktan kurumun elde etmeyi beklediği net tutarı gösterir. Genellikle son yılın gelirinin bulunan getiri yüzdesine bölünmesi ile elde edilir.

4.3.8. Rapor Tarihi

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) madde 3.22'ye göre değerlendirme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.

5.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

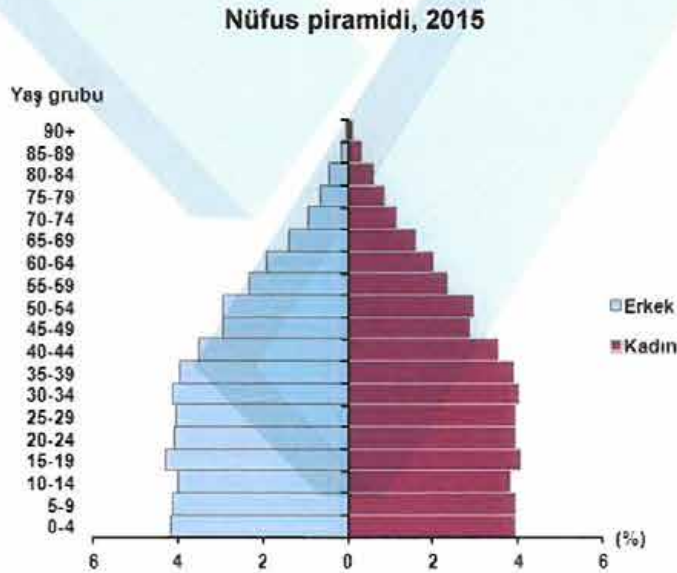
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

Yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4 oldu.

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

Türkiye nüfusunun %18,6’sının ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 657 bin 434 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,7 (5 milyon 270 bin 575 kişi) ile Ankara, %5,3 (4 milyon 168 bin 415 kişi) ile İzmir, %3,6 (2 milyon 842 bin 547 kişi) ile Bursa ve %2,9 (2 milyon 288 bin 456 kişi) ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 78 bin 550 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Ülkemizde 2014 yılında 30,7 olan ortanca yaş, 2015 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,4 iken, kadınlarda 31,6 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,3), Balıkesir (38,8) ve Kastamonu (38,3) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şanlıurfa (19,3), Şırnak (19,5) ve Ağrı (20,3)’dür.



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53 milyon 359 bin 594 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24’e (18 milyon 886 bin 220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2’ye (6 milyon 495 bin 239 kişi) yükseldi.

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 ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 493 kişi ile Kocaeli, 347 kişi ile İzmir ve 283 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 55, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 275 olarak gerçekleşti.

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

5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

Türkiye, dünyanın 18. ve Avrupa'nın 7. büyük ekonomisine sahip olarak orta vadede (2016-2018) %4,5-5 oranında büyüme hızını yakalamayı hedeflemektedir¹. Nitekim 2015'in üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisi yüzde 4 büyüme bandını yakalamıştır.

2015 yılında iktisadi faaliyette beklentilerin üzerinde bir büyüme gerçekleşmiştir. Jeopolitik riskler ve küresel ekonomideki yavaşlama nedeniyle dış talepte daralma yaşanmış ancak iç talebin olumlu katkısı büyümeyi desteklemiştir. Bununla birlikte 2015 yılı son çeyreğinde, bir yıllık dönemin ardından net ihracat büyümeye yeniden pozitif katkı sağlamaya başlamıştır. 2016 yılı ilk çeyreğinde, sanayi üretiminde 2015 yılı son çeyreğinde gerçekleşen yükseliş eğilimi devam etmiştir².

Son yıllarda %3-4 aralığında seyreden ekonomik büyüme Türkiye için yeterli görülmemektedir. Bu nedenle ekonomik büyümenin hızlandırılması amaçlanmaktadır. Daha önceki dönemlerde uygulanan temkinli mali politikalar yerine kademeli olarak daha esnek mali politikalara geçileceği, daha hızlı büyüme için önceki hükümetlere göre daha farklı bir ekonomi politikası izleyeceği 65. hükümetin beyanlarından öngörülmektedir³. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

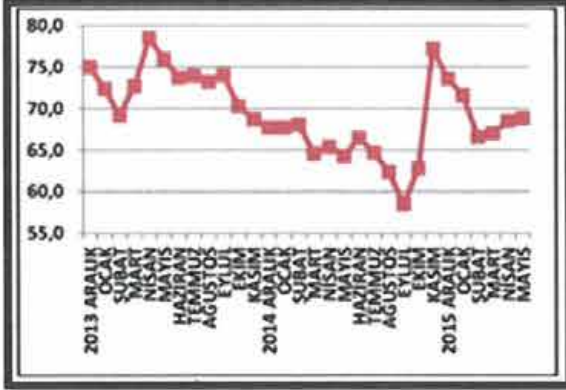
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama ortaya çıkacaktır. Bu durumda yeni siyasi belirsizliklerin kredi notunu düşürmesi muhtemeldir.

¹ <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

² TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, "Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016", sayı:22

³ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

Anayasa değişikliği referandumunu, olası bir erken seçim, dokunulmazlıkların kaldırılması sonrası oluşacak siyasi gerginlikler ile olası bir ara seçim gibi gelişmelerin yaratacağı yeni siyasi belirsizlikler Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine yol açabileceği öngörülmektedir⁴.



Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

KURUM	NOT	GÖRÜNÜM	GÜNCELLEME TARİHLERİ 2016
STANDART AND POORS	BB+	DURAGAN	6 Mayıs 4 Kasım
MOODYS	Baa3 YATIRIM YAPILABİLİR	NEGATİF	8 Nisan 5 Ağustos 2 Aralık
FITCH	BBB- YATIRIM YAPILABİLİR	DURAGAN	26 Şubat 19 Ağustos

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası içinde gecelik faiz oranlarını yüzde 10'dan yüzde 9,50'ye indirmiş, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ise yüzde 7,5 düzeyinde sabit tutulmuştur. T.C. Merkez Bankası'nın çoklu faiz uygulamaları ile oluşan bankaları fonlama ortalama maliyeti de böylece yüzde 8,40 oranından yüzde 8,20 oranına inebilecektir. Bu maliyet düşüşü kredi maliyetlerinde de sınırlı bir indirim katkısı sağlayacaktır⁵.

Enflasyonda 2015 yılının son çeyreğindeki artış sonrasında, son dönemde gıda fiyatlarından kaynaklı düşüş görülmüştür. Ayrıca 2016 yılı ilk çeyreğinde döviz kurlarının yıllık enflasyon üzerindeki birikimli etkileri azalmaya devam etmektedir (Grafik 2.2.2.). Bu doğrultuda çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu son dönemde bir miktar düşmüş, ana eğilimlerinde görülen iyileşme devam etmiştir.⁶

⁴ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

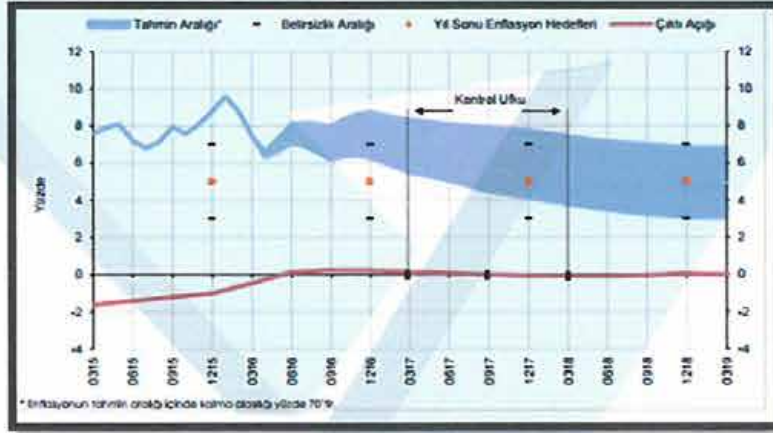
⁵ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

⁶ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016, sayı:22 ve TC Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2015, Ocak 2016 Raporlarından derlenmiştir.



Grafik 2.2.2: Enflasyon beklentisi (Son Veri: 04.16)⁷

T.C. Merkez Bankası 2016-II. Enflasyon Raporu'nda, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında yüzde 7,5'e; 2017 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2018 yılında yüzde 5 düzeyinde olacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2016 yılı sonunda %6,3-8,7 aralığında, 2017 yılı sonunda ise %4,2-7,8 aralığında gerçekleşeceğini öngörülmektedir⁸ (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri⁹

Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği beklenilmektedir. Türk Lirasında değer kaybı Türk Lirası FED faiz artışı beklentisi ve içeride yaşanan siyasi gelişmeler nedeniyle Mayıs ayında değer kaybetmiştir. Yeni hükümet ve T.C. Merkez Bankası'nın temkinli politikaları Türk Lirasında değer kaybını bir miktar azaltmıştır. Sepet kur 3,10 TL üzerinde kalmaya devam edecektir. Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaştırılan küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir¹⁰.

⁷ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Mayıs, 2016 Sayı:22 raporundan alınmıştır.

⁸ TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

⁹ TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22'den alınmıştır.

¹⁰ İMSAD, Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul piyasaları, son iki yılda dört kez yapılan seçimlerin yarattığı politik gerginlik ve belirsizliklerin yanında küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelerden de etkilenmiştir. Politik belirsizlik, 1 Kasım 2015'de yapılan ve sonucunda tek parti iktidarı kesinleşen genel seçimin sonucunda en az dört yıl için ortadan kalkmış gözükmemektedir. Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin 2016 yılı başında faiz arttırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye'de gayrimenkul sektörünü de etkileyeceği öngörülebilmektedir.

Türkiye gayrimenkul piyasalarında 2015 yılının ilk altı ayında görülen durgunluk, dördüncü çeyrek itibari ile temkinli bir hareketlenme sürdürmüş ve 2016 yılına girilmiştir. Bu hareketlilik konut sektöründe daha belirgin olarak izlenmektedir. Gayrimenkul arz tarafında 2014 ve 2015'in ilk üççeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır. Etkili olan bu uygulama 2016 yılında da devam etmiştir.(Bkz: Tablo 2.3.1)

Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında görmeye başlayacağımızı öngörmekteyiz. 2016 yılı için gayrimenkul arzında kısmi bir azalma olacağını, özel bölgeler hariç (turizm bölgeleri) fiyatlarda anlamlı bir düşüş olmayacağını ancak kampanyalı ve özel satışların artacağı düşünülmektedir.

Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09 oranında artarak 206,18 seviyesinde gerçekleşmiştir.

kaplıdır. Samanlı Dağları'nın yüksek kesimleri iğne yapraklılarla örtülüdür. İzmit Körfezinin kuzey ve doğusunda Akdeniz iklimine özgü makilere rastlanır.



Kocaeli, coğrafi konumu, İstanbul Metropolü'ne yakınlığı, kara, deniz ve demiryolu ulaşım imkânlarına sahip olması gibi nedenlerle yoğun bir sanayileşmeye ve buna paralel olarak hızlı bir nüfus artışına sahne olmaktadır.

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 ili konumundadır.

Kocaeli, bir sanayi kenti olarak GSYİH'nın yüzde 69,9'unun sanayi sektöründe yaratıldığı bir bölgedir ve ilde Sanayi Odası'na bağlı yaklaşık bin 300 sanayi kuruluşu faaliyet göstermektedir. Bu sanayi kuruluşları ağırlıklı olarak Gebze, İzmit ve Körfez ilçelerinde toplanmıştır. Ülkemizin en büyük 100 sanayi kuruluşunun 18'i Kocaeli'nde bulunmaktadır. Kocaeli'nin imalat sanayi açısından ülke içindeki ve dış ticaretteki payı ise yüzde 13'tür. Kocaeli'nde faaliyet gösteren önemli sektörlerin Türkiye içindeki payı incelendiğinde yüzde 28 ile kimya sanayi birinci sırada yer almaktadır. Bunu sırasıyla metal eşya, otomotiv, makine ve taş ile toprağa dayalı sanayi izlemektedir. Ülke genelinde tüketilen toplam elektrik enerjisinin yaklaşık yüzde 10'u Kocaeli sanayisi tarafından değerlendirilmektedir. Üretiminde ileri teknoloji kullanan Kocaeli sanayicisi, küresel ölçekte rekabet edebilme imkanını arttırmıştır. Kocaeli'nde sayıları 100'ü aşkın yabancı sermayeli sanayi kuruluşu bulunmaktadır. İl genelinde ayrıca 7'si faal olmak üzere, 12 organize sanayi bölgesi bulunmaktadır. Bölgede yoğunlaşan sanayi kuruluşlarının yanı sıra bilimsel araştırma ve geliştirme merkezleri de Kocaeli ekonomisine güç katmaktadır. Kocaeli Üniversitesi başta olmak üzere bölge sınırındaki Sabancı Üniversitesi, Marmara Araştırma Merkezi, Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü, TÜBİTAK, TSE Merkez Laboratuvarları, TEKMER (Teknoloji Geliştirme Merkezi), TÜBİTAK Teknoparkı,

GOSB Teknoparkı ve KOÜ Teknoparkı sanayinin teknolojik gelişimine ivme katan kurum ve kuruluşlardır.

Kocaeli İli, “Sanayi Kenti” ve “Bilim Kenti” olma vizyonu yanında “Kartepe Dağ Turizm Merkezi Projesi” nin tamamlanmasıyla “Turizm Kenti” olma vizyonuna da sahiptir.

Bir sanayi kenti olan Kocaeli aynı zamanda; tarihi ve kültürel mekânları ile kültür turizmi, Kerpe, Kefken, Cebeci, Eskihisar ve Karamürsel Sahilleri ile yaz turizmi ve Kartepe Dağ Turizm Merkezi ile de kış turizmi açısından bir turizm cazibe merkezidir. İlde Kartepe Kültür ve Turizm Koruma Gelişim Bölgesi, Kocaeli - Sakarya Kıyı Bandı Kültür ve Turizm Koruma Gelişim Bölgesi ve Kocaeli - Yazlık - Yeniköy- Termal Turizm alanları oluşturulmuştur.

5.3.2 Gebze İlçesi¹³

Gebze, Kocaeli'nin ilçesi olup Marmara Bölgesi'nin en büyük sanayi alanlarından.

Gebze, Marmara Bölgesi'nin doğusunda, İzmit Körfezi'nin kuzey kesiminde yer alan, zengin bir tarihi geçmişe sahip, ekonomisi, tarım, hayvancılık ve sanayiye dayalı Türkiye'nin hızla gelişen ve büyüyen bir ilçesidir.

Gebze, Kocaeli'nin endüstrisinin büyük bölümünü barındıran, Marmara Denizi'nin kuzeyi ile İstanbul'un 45 kilometre doğusunda yer alan bir ilçedir. Marmara bölgesinin en büyük ikinci ilçesi olup Türkiye sanayisinin %15'ini barındırmaktadır.

Gebze, Marmara Bölgesi'nde Kocaeli İli'ne bağlı olarak Anadolu'nun İstanbul'a ve Avrupa'ya bağlantı konumunda bulunan limanlar, havalimanı, devlet demir yolları ve E-5, TEM karayolları çevresinde kurulmuştur.

Kentin, limanlara yakınlığının yanında E-5 ve TEM karayollarının birbirine çok yakın bir alanında kurulmuş olması, havalimanlarına ve demiryollarına yakınlığı, hem Avrupa'ya yapılacak ticarete hem de Anadolu, Orta Asya ve Orta Anadolu'ya geçiş için taşıma kolaylıkları sunması, Türkiye'nin en fazla kalkınmış üç büyük kentinin ortasında ve onlara yaklaşık olarak 45 dakika uzaklıkta olması da yatırımcıların dikkatlerini bu bölge üzerinde yoğunlaştırmasının temel nedenleri arasında bulunmaktadır.

Gebze, Marmara sahiline 7 km., İzmit'e 49 km., İstanbul'a 45 km. uzaklıkta bulunmaktadır. Deniz seviyesinden yüksekliği 130 metredir.

Günümüzde Gebze kara, deniz ve demiryollarının birbirleriyle kesiştiği önemli kavşak noktasında bulunmaktadır. Yüzeyi kuzeydoğuda dağ ve sırtlardan, batı güneyde kıyıya yakın bölümlerinde düzlüklerden ibarettir.

İlçe sınırları içinde, göl, dağ, akarsu bulunmamakla beraber, yaklaşık 650 m. yüksekliği geçmeyen tepelerin ve sırtların varlığından söz edilebilmektedir. Genellikle Karadeniz ve Akdeniz

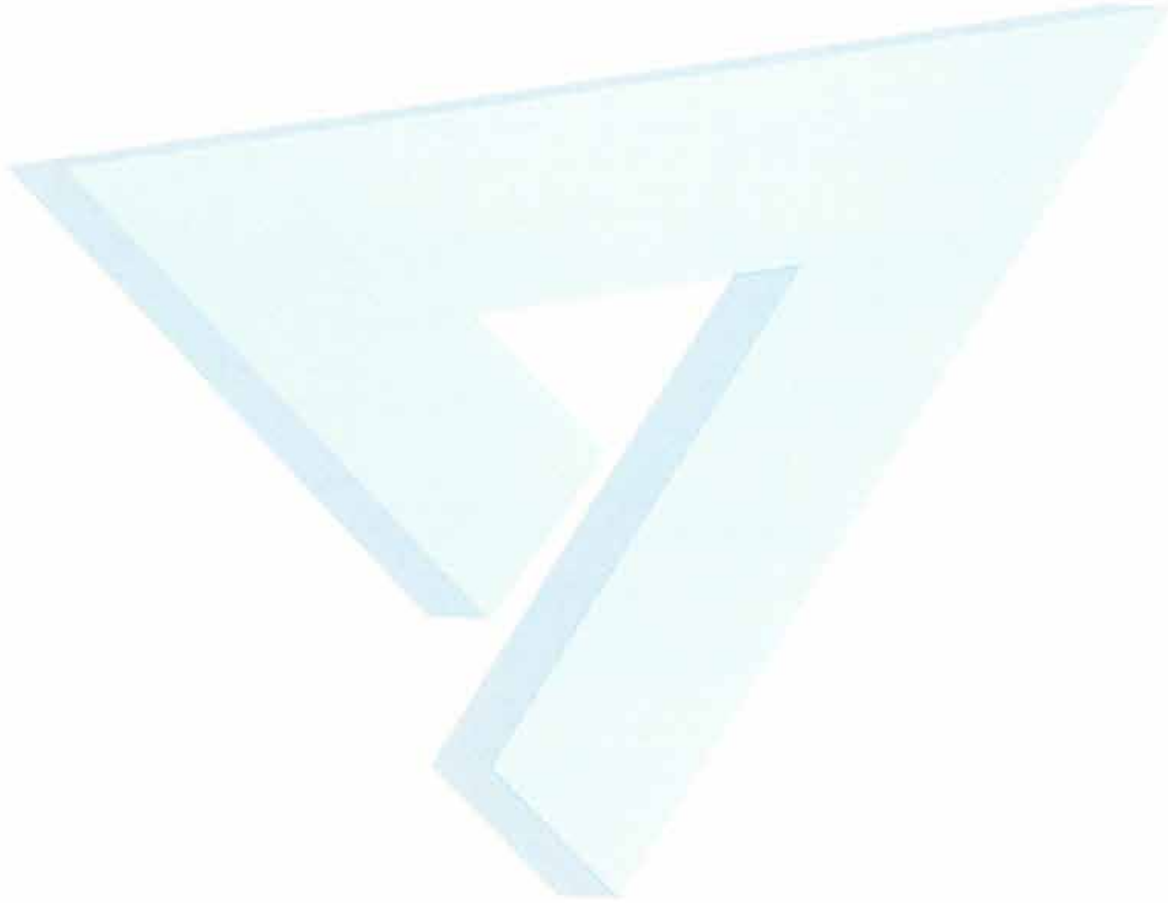
¹³ İlçe hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

bölgeleri arasında bir geçiş özelliği taşımaktadır. Yaz mevsimi sıcak ve az yağışlı, kış mevsimi oldukça serin ve daha ziyade yağışlı geçmektedir.

Yörenin ekilebilir topraklarında tarım, meyvecilik, sebzeçilik ileri bir durumdadır. Marmara kıyısında ilçe toprakları genellikle ovalıktır.

Yoğun sanayi yapılanması ile dikkat çeken Gebze, idari olarak Kocaeli'ye bağlıysa da, İstanbul iline daha yakın olduğu için, bu ille hem ticari hem de sosyal ilişkileri gelişmiştir

Türkiye, ekonomik gelişmişlik bakımından beş gruba ayrılmıştır. I. derece gelişmiş iller İstanbul ili, Ankara ili, İzmir ili, Bursa ili ve Kocaeli İli'dir. Bu bağlamda Gebze, Türkiye'nin ekonomik açıdan en gelişmiş beş ilinden birinde bulunmaktadır.



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

Değerlemesi yapılacak taşınmazların veya projelerin özelliklerine ve yapısal özelliklerine göre farklı yöntemlerin birlikte ve/veya ayrı olarak tercih edilmesi uygun olacaktır.

Rapor konusu proje bünyesinde yer alan blokların zeminde inşaat işleri henüz tamamlanmamış ve bu sebepten dolayı henüz yapı kullanma izin belgesi alınmamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulunun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği (Seri III-48.1 sayılı) 22. Maddesinin 1. Fıkrasının b bendine göre “Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.” ibaresi yer almaktadır.

Bu bilgilerin ışığında proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin henüz kat mülkiyetinin kurulmamasından dolayı rapor konusu taşınmaz “proje” kapsamında değerlendirilmiştir.

Projenin mevcut hali ile değerine ulaşmak için **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır. Bu yöntemde maliyet unsurlarından olan arsa değerine ulaşmak için **Piyasa Değeri Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki değerine ulaşmak için **Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi** ve bu yöntemle birlikte dolaylı olarak **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** tercih edilmiştir.

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Bu yöntem ile yakın zamanda bölgede pazara çıkarılmış konu taşınmaza benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu parseller için m² birim değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, büyüklük, imar durumu ve fiziksel özellikler gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut verilerden faydalanılmıştır. Aşağıda bölgede yapılan araştırmalar sonucu elde edilen emsal veriler sunulmuş olup bu emsallerin tamamı KDV hariçtir.

Arsa Emsal Araştırması:

- **Grup İş Yapı ve Gayrimenkul Danışmanlığı (532 722 18 00):** Kirazpınar Mahallesi'nde konu taşınmazlara yakın konumda hissesine düşen 320 m² yüzölçümüne sahip, “**Konut Alanı**” imarlı, Emsal=1.40 yapılaşma şartlarına sahip arsa için 187.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~584,-TL/m²)
- **Kebsa Gayrimenkul Otomotiv (541 638 78 85):** Kirazpınar Mahallesi'nde konu taşınmaza yakın konumda 473 m² yüzölçümüne sahip, “**Konut Alanı**” imarlı, Emsal=1.40 yapılaşma şartlarına sahip arsa için 250.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~529,-TL/m²)
- **Bizim Emlak (532 487 70 83):** Kirazpınar Mahallesi'nde konu taşınmaza yakın konumda hissesine düşen 311 m² yüzölçümüne sahip, “**Konut Alanı**” imarlı, Emsal=1.40 yapılaşma şartlarına sahip arsa için 135.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~434,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 286 37 46):** Kirazpınar Mahallesi'nde konu taşınmaza yakın konumda hissesine düşen 200 m² yüzölçümlü sahip, “**Konut Alanı**” imarlı, Emsal=1.00 yapılaşma şartlarına sahip arsa için 75.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: 375,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 160 29 04):** Kirazpınar Mahallesi'nde konu taşınmaza yakın, hissesine düşen 320 m² yüzölçümüne sahip, “**Konut Alanı**” imarlı, Emsal=1.40 yapılaşma şartlarına sahip arsa için 200.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~625,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırması:

- **Sahibinden (542 765 60 41):** Kent Konutları'nda konumlu, 2 yaşındaki 12 katlı binanın giriş katında yer alan, 1+0, 40 m² stüdyo tipi dairenin 95.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer TL/m²: 2.375)
- **Ata Group Gayrimenkul (544 875 40 41):**
 - ✓ Kent Konutları'nda konumlu, 1 yaşındaki 10 katlı binanın 1. katında yer alan, 2+1, 95 m² dairenin 172.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer TL/m² : ~1.811)
 - ✓ Gebze Emlak Konutları 1.Etap bünyesinde 3.normal katta bulunan 125 m² kullanım alanlı sahip 3+1 daire için 268.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: 2.144,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 657 41 13):** Kent Konutları'nda konumlu, 1 yaşındaki 11 katlı binanın 3. katında yer alan, 2+1, 90 m² dairenin 173.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer TL/m² : ~1.922)

- **Sahibinden (505 269 52 28):** Kent Konutları'nda konumlu, 1 yaşındaki 15 katlı binanın 15. katında yer alan, 1+1, 60 m² dairenin 117.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer TL/m²: 1.950)
- **Muratoğlu İnşaat (545 234 29 09):** Taşınmaza yakın konumlu, 1 yaşındaki 11 katlı binanın 5. katında yer alan, 3+1, 100 m² dairenin 210.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer TL/m²: 2.100)
- **Remax Çare (532 654 70 64):** Kent Konutları'nda konumlu, 2 yaşındaki 13 katlı binanın 3. katında yer alan, 3+1, 110 m² dairenin 200.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer TL/m² : ~1.818)
- **Sahibinden (505 906 77 05):** Gebze Kirazpınar Konutları bünyesinde 5.normal katta bulunan 120 m² kullanım alanına sahip 3+1 daire için 205.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~1.708,-TL /m²)
- **Lavi Gayrimenkul (535 072 74 76):** Kirazpınar TOKİ Konutları bünyesinde giriş katta bulunan 100 m² kullanım alanına sahip 3+1 daire için 165.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: 1.650,-TL/m²)
- **Onur Gavrimenkul (536 470 48 39):** Kirazpınar TOKİ Konutları bünyesinde 6. normal katta bulunan 125 m² kullanım alanına sahip 3+1 daire için 255.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: 2.040,-TL/m²)
- **Sahibinden (530 545 45 29):** Kirazpınar TOKİ Konutları bünyesinde 6. normal katta bulunan 86 m² kullanım alanına sahip 2+1 daire için 170.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: 1.977,-TL/m²)
- **Lider Emlak Gebze (541 815 12 12):**
 - ✓ Gebze Emlak Konutları 1.Etap bünyesinde 10.normal katta bulunan 99 m² kullanım alanına sahip 2+1 daire için 173.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~1.747 TL/m²)
 - ✓ Gebze Emlak Konutları 1.Etap bünyesinde 13.normal katta bulunan 126 m² kullanım alanlı sahip 3+1 daire için 260.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~2.063,- TL/m²)
 - ✓ Gebze Emlak Konutları 1.Etap bünyesinde 11.normal katta bulunan 99 m² kullanım alanlı sahip 2+1 daire için 179.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~1.808,- TL/m²)
 - ✓ Gebze Emlak Konutları 2.Etap bünyesinde 8.normal katta bulunan 118 m² kullanım alanlı sahip 3+1 daire için 252.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~2.136,- TL/m²)

- **First Class İnşaat (543 828 45 62):** Gebze Kirazpınar Konutları bünyesinde 5.normal katta bulunan 120 m² kullanım alanına sahip 3+1 daire için 205.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~1.708,-TL/m²)
- **Sahibinden (537 220 71 71):** Gebze Kirazpınar Konutları bünyesinde 7.normal katta bulunan 99 m² kullanım alanına sahip 3+1 daire için 175.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~1.768,-TL/m²)
- **Remax Vega Gebze (554 593 47 38):** Gebze Kirazpınar Emlak Konutları bünyesinde 2.normal katta bulunan 97 m² kullanım alanına sahip 2+1 daire için 213.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~2.196,-TL/m²)
- **Sahibinden (533 170 64 78):** Gebze Kirazpınar Emlak Konutları bünyesinde 4.normal katta bulunan 120 m² kullanım alanına sahip 3+1 daire için 275.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~2.292,-TL/m²)

Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Birikim Emlak (262 777 00 17):** Gebze Güzeller Mahallesi cadde üzerinde konumlu 3 bölümden oluşan, 300 m² alanlı dükkanın 850.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~2.834,-TL/m²)
- **İlka Gayrimenkul (532 497 82 24):** Gebze Güzeller Mahallesi, Doğan Caddesinde konumlu 3 bölümden oluşan, 450 m² kullanım alanına sahip dükkanın 2.250.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 5.000,-TL/m²)
- **Doğan Gayrimenkul (532 737 18 32):** Gebze Güzeller Mahallesi, Doğan Caddesi üzerinde konumlu, 120 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkanın 500.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 4.167,-TL/m²)
- **Remax Uzman Gayrimenkul (262 655 94 44):** Gebze Güzeller Mahallesi Belediye yürüme mesafesinde konumlu, 1 bölümden oluşan 35 m² kullanım alanına sahip dükkanın 220.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 6.286,-TL/m²)
- **Bölge Gayrimenkul (541 349 14 41):** Gebze Güzeller Mahallesi, Doğan Caddesinde Akse sapağına 20 mt. mesafede konumlu, depo, giriş ve asma kattan oluşan 600 m² kullanım alanına sahip inşa halindeki dükkanın 2.500.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 4.167,-TL/m²)

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

Bu yaklaşımda, mevcut yapının günümüz ekonomik koşullarında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Projenin pazar değerinin tespitinde arsa değeri ve arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumu itibariyle değeri ayrı ayrı irdelenmiştir. Bu değerler tek başına satışa esas alınabilecek değerler olmayıp projenin toplam değerine ışık tutmak adına hesaplanmıştır.

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar özellikleri ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parselle ile kıyaslanmıştır.

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Aşağıda yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur. Düzeltmede 6163 ada 1 nolu parsel referans alınmıştır.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4	EMSAL 5
YÜZÖLÇÜM (m ²)	320	473	311	200	320
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	584	529	434	375	625
PAZARLIK PAYI	5%	5%	5%	5%	5%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	555	503	412	356	594
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-15%	-15%	-15%	-15%	-15%
KONUM DÜZELTMESİ	-10%	-10%	-5%	-5%	-10%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	0%	0%	0%	+10%	0%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	416	377	330	320	445
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	~378				

Yapılan düzeltmeler ve tüm bu veriler ışığında parsellerin mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu, cephe ve benzeri kriterler dikkate alınarak takdir edilen birim ve toplam değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ	LEJANT	YAPILAŞMA ŞARTI	BİRİM DEĞER	TOPLAM DEĞER
1	6157	1	12.683,58	Konut Alanı	1,4	375	4.756.342,50
2	6159	2	16.987,67	Konut Alanı	1,4	375	6.370.376,25
3	6160	1	61.893,47	Konut Alanı	1,4	375	23.210.051,25
4	6163	1	18.791,32	Konut Alanı	1,4	375	7.046.744,25
5	6163	2	21.013,26	Konut Alanı	1,4	375	7.879.972,50
6	6163	3	27.419,17	Konut Alanı	1,4	375	10.282.188,75
7	6163	4	23.550,37	Konut Alanı	1,4	375	8.831.388,75
							68.377.064,25

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu projenin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı henüz tamamlanmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle % 2 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için 3A, 3B, 4C, 5A sınıfı olarak düzenlenmiştir. Rapor konusu taşınmazların inşaat maliyetleri, tarafımıza sunulan mahal listelerine göre Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı birim maliyet tablolarında görünen birim maliyetlerden yaklaşık %20 daha fazla olacağı düşüncesiyle aşağıdaki birim maliyetlerde olacağı öngörülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞERİ (TL)
1	6157/1	D2	4C	9.437,00	1.200	11.324.400,00
2		A5	5A	17.454,00	1.600	27.926.400,00
3		OTOPARK	3A	4.444,00	750	3.333.000,00
4		YÖNETİM BİNASI	3B	185,00	900	166.500,00
5	6159/2	B7	4C	13.674,00	1.200	16.408.800,00
6		B8	4C	13.674,00	1.200	16.408.800,00
7		C6	4C	8.464,00	1.200	10.156.800,00
8		T2	3B	2.569,00	900	2.312.100,00
9		OTOPARK	3A	6.989,00	750	5.241.750,00
10		SİTE YÖNETİMİ	3B	277,00	900	249.300,00

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞERİ (TL)
11	6160/1	C4	4C	9.466,00	1.200	11.359.200,00
12		B1	4C	13.678,00	1.200	16.413.600,00
13		B4	4C	13.678,00	1.200	16.413.600,00
14		C5	4C	9.466,00	1.200	11.359.200,00
15		B5	4C	13.678,00	1.200	16.413.600,00
16		B3	4C	13.686,00	1.200	16.423.200,00
17		A6	5A	24.739,00	1.600	39.582.400,00
18		B2	4C	13.678,00	1.200	16.413.600,00
19		T1	3B	5.561,00	900	5.004.900,00
20		B6	4C	13.678,00	1.200	16.413.600,00
21		OTOPARK	3A	25.143,00	750	18.857.250,00
22		SİTE YÖNETİMİ	3B	571,00	900	513.900,00
23	6163/1	E3	4C	14.247,00	1.200	17.096.400,00
24		A4	5A	18.387,00	1.600	29.419.200,00
25		F10	3B	2.443,00	900	2.198.700,00
26		F11	3B	2.434,00	900	2.190.600,00
27		F12	3B	2.434,00	900	2.190.600,00
28		OTOPARK	3A	8.410,00	750	6.307.500,00
29		SİTE YÖNETİMİ	3B	200,00	900	180.000,00
30	6163/2	A3	5A	20.205,00	1.600	32.328.000,00
31		E2	4C	15.206,00	1.200	18.247.200,00
32		F9	3B	2.434,00	900	2.190.600,00
33		F8	3B	2.434,00	900	2.190.600,00
34		F7	3B	2.434,00	900	2.190.600,00
35		SİTE YÖNETİMİ	3B	284,00	900	255.600,00
36		OTOPARK	3A	8.771,00	750	6.578.250,00
37	6163/3	A2	5A	22.010,00	1.600	35.216.000,00
38		C1	4C	11.807,00	1.200	14.168.400,00
39		F5	3B	2.434,00	900	2.190.600,00
40		C3	4C	8.626,00	1.200	10.351.200,00
41		C2	4C	9.466,00	1.200	11.359.200,00
42		F6	3B	2.434,00	900	2.190.600,00
43		YÖNETİM BİNASI	3B	189,00	900	170.100,00
44		OTOPARK	3A	11.564,00	750	8.673.000,00
45	6163/4	A1	5A	19.271,00	1.600	30.833.600,00
46		E1	4C	13.262,00	1.200	15.914.400,00
47		D1	4C	8.102,00	1.200	9.722.400,00
48		F3	3B	2.433,00	900	2.189.700,00
49		F4	3B	2.434,00	900	2.190.600,00
50		F1	3B	2.434,00	900	2.190.600,00
51		F2	3B	2.434,00	900	2.190.600,00
52		YÖNETİM BİNASI	3B	186,00	900	167.400,00
53		OTOPARK	3A	10.575,00	750	7.931.250,00
Çevre Düzenleme, Aydınlatma (Maktu)						18.233.883,80
						578.143.283,80



Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %2 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\% 2 \times 578.143.283,80 \text{ TL} = (11.562.865,68) \sim 11.562.866,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Analizine Göre Proje'nin Mevcut Hali İle Değeri

Arsa Toplam Değeri (TL)	68.377.064,25
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	11.562.866,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	79.939.929,93

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Rapora konu taşınmazın değer tespitinde; maliyetlerin, gelecek dönemlerin net nakit akımlarından farkı alınarak yatırımın belirli bir süre sonunda getireceği toplam net nakit akışını bulmak amacıyla gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemle önce projenin satışından elde edilecek toplam hasılatının bugünkü değeri hesap edilmiştir.

Projedeki toplam maliyet hesabı raporumuz önceki bölümünde yapı ruhsatlarındaki yapı sınıfı ve ortak alanlar dahil blokların toplam kullanım alanları dikkate alınarak yapılmıştır. Yapılan hesaplamalarda projede toplam maliyetin yüklenici karı dahil **578.143.283,80-TL** olabileceği hesaplanmıştır.

Hesaplamalarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır. Hesaplamalarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.

Proje genelinde m² bazında 2016 yılı için ortalama birim satış değerlerinin; konutlarda 2.200,-TL/m², ticaretlerde 3.500 TL/m² olacağı kabul edilmiştir.

- Aşağıda proje kapsamındaki bağımsız bölüm listesinden alınan konutların satılabilir alanları ile henüz bağımsız bölüm listesi oluşturulmamış ticari ünitelerin ruhsat projesine göre ortak alanlar hariç inşaat alanları sunulmuştur. Bu alanların satılabilir alanlar olacağı kabul edilmiştir.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR ALAN
Konut	295.752,68
Ticaret	7.269,00

- Projede inşaat sürecinin 2016 yılında başlayacağı, 2016 yılında %10'u, 2017 yılında %50'si, 2019 yılında ise %40'unun tamamlanarak inşaatın bitirileceği kabul edilmiştir.

- Bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Projede konut satışlarının 2017 yılı için %10'u, 2018 yılında %50'si, 2019 yılında %40'ının gerçekteşeceği, ticaretlerin ise 2017 yılında %50, 2018 yılında %50 oranında olacağı kabul edilmiştir.
- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dnemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Yapılan hesaplamalardan ortaya çıkan tabloya bakıldığında (Bkz. Ekler Nakit Akışı Tablosu) konu parseller üzerinde geliştirilmekte olan projeden elde edilebilecek toplam gelirin ve yıllara yaygın inşaat maliyetinin bugünkü değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Projelendirilmiş arsa değeri içerisinde proje geliştirme bedelini de içermektedir.

Toplam Gelirlerin Bugünkü Değeri (TL)	638.178.001,04
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	545.902.779,32
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	92.275.221,73

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Güzeller Mahallesi'ndeki 6157/1, 6159/2, 6160/1, 6163/1, 6163/2, 6163/3, 6164/4 Nolu Parseller üzerindeki projenin mevcut durumuyla toplam değeri 79.939.929,93,-TL projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 638.178.001,04,-TL, olarak hesaplanmıştır.

Gelir indirgeme yöntemi ile hesaplanan projelendirilmiş arsa değerinin varsayımlara dayalı olmasından dolayı emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değer in takdir edilmesi uygun görülmüş rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri için 68.377.064,25,-TL takdir olunmuştur.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1955 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü rayiç değerlerinin toplam değeri KDV hariç 662.726.200,00,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur. Değerlemede tahsisli alanlar da dikkate alınmıştır.

Değerleme konusu Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Mahallesi'ndeki 6157 ada 1, 6159 ada 2, 6160 ada 1, 6163 ada 1 ila 4 Nolu Parseller üzerindeki projedir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	79.939.929,93-	25.621.772,41-
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	638.178.001,04-	204.544.231,10-
1955 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	662.726.200,00-	212.412.243,59-
1955 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	669.353.462,00-	214.536.366,03-

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,10 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Rapor tarihi itibarıyla ilgili mevzuat doğrultusunda net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

Saygılarımızla,

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

EKLER

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 1955 Adet Bağımsız Bölümün Rayiç Değer Tablosu
- Tapu Senedi Sureti ve TAKBİS Belgeleri
- İmar Durumu Örnekleri Ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi Ve Onaylı Mahal Listesi
- Tahsisli Alanları Gösterir Yönetim Planı Eki
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri