



**EMLAK KONUT GYO A.Ş.**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**



Körfezkent Çarşı Projesi  
Körfez / KOCAELİ  
2018/EMLAKGYO/081

## YÖNETİCİ ÖZETİ

### RAPOR BİLGİLERİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Dayanak Sözleşmesi</b>	: 03 Aralık 2018 tarih ve 081 kayıt no'lu
<b>Değerleme Tarihi</b>	: 06 Aralık 2018
<b>Rapor Tarihi</b>	: 11 Aralık 2018
<b>Raporlama Süresi</b>	: 3 iş günü
<b>Rapor No</b>	: 2018/EMLAKGYO/081
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam mülkiyet
<b>Raporun Konusu</b>	: Bu rapor; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 106 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur.

### GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

<b>Gayrimenkullerin Adresi</b>	: Körfezkent Çarşısı Projesi, Yavuz Sultan Selim Mahallesi, Mevlana Caddesi, No: 196 – 206, (1917 ada, 1 no'lu parsel) Körfez/KOCAELİ
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: Kocaeli ili, Körfez ilçesi, Yarımca (Şuyulandırma) Mahallesi'nde yer alan, G23B21B3B pafta, 1917 ada içerisindeki 11.922,37 m <sup>2</sup> yüzölçümlü "Arsa" vasıflı 1 no'lu parsel
<b>Sahibi</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Tapu İncelemesi</b>	: Taşınmaz üzerinde takyidat bulunmamaktadır.
<b>İmar Durumu</b>	: 1/1000 ölçekli uygulama imar planında "Emsal (E): 1,50 – H <sub>max</sub> : Serbest" yapılaşma şartlarında "Ticaret Alanı" lejanına sahiptir.
<b>En Verimli ve En İyi Kullanımı</b>	: Bünyesinde ticari birimleri barındıran bir proje inşa edilmesi

### GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	27.045.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	70.403.000,-TL

### RAPORU HAZIRLAYANLAR

<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	Batuhan BAŞ (SPK Lisans Belge No: 403692)
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	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 TAŞINMAZIN 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 .....	7
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ .....	8
4.4.	TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	8
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	8
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	8
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER .....	8
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER .....	9
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ .....	9
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	10
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER .....	10
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ .....	11
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER .....	12
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM .....	12
6.2.	BÖLGE ANALİZİ .....	15
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	16
6.4.	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER .....	18
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	18
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI .....	18
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ .....	21
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ .....	21
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	21
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ .....	23
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	23
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	26
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ .....	26
11. BÖLÜM	SONUÇ .....	27

## 1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Körfezkent Çarşısı Projesi, Yavuz Sultan Selim Mahallesi, Mevlana Caddesi, No: 196 – 206, (1917 ada, 1 no'lu parsel) Körfez / KOCAELİ
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 03 Aralık 2018 tarih ve 081 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 06 Aralık 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 11 Aralık 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/081
- RAPORUN KONUSU/AMACI** : Bu rapor; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumunda Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 106 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında 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

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (212) 216 18 88
<b>FAKS NO</b>	: +90 (212) 216 19 99
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 13 Ağustos 2014
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 350.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 934372
<b>SPK LİSANS TARİHİ</b>	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibariyle Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
<b>BDDK LİSANS TARİHİ</b>	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibariyle Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: 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 değerlendirilmesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.

### 2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 Ataşehir/İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (216) 579 15 15
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 3.800.000,-TL
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 50,66
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: 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 talebi üzerine; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumunda Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 106 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur. Müşteri, tarafımıza sunulan onaylı çarşaf listesinin dikkate alınmasını talep etmiştir.

**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:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda 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.
- Raporunda 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

<b>SAHİBİ</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>İLİ</b>	: Kocaeli
<b>İLÇESİ</b>	: Körfez
<b>MAHALLESİ</b>	: Yarımca (Şuyulandırma)
<b>PAFTA NO</b>	: G23B21B3B
<b>ADA NO</b>	: 1917
<b>PARSEL NO</b>	: 1
<b>NİTELİĞİ</b>	: Arsa
<b>YÜZÖLÇÜMÜ</b>	: 11.922,37 m <sup>2</sup>
<b>ARSA PAYI</b>	: Tamamı
<b>YEVMIYE NO:</b>	: 14578
<b>CİLT NO</b>	: 262
<b>SAYFA NO</b>	: 25787
<b>TAPU TARİHİ</b>	: 07.12.2015

### 4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

#### 4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

10.12.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgesine göre taşınmaz üzerinde herhangi bir ipotek, haciz veya kısıtlayıcı bir şerh bulunmamaktadır.

#### 4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşınmazın tapudaki niteliği "arsa"dır. Fiili kullanım şekli de tapudaki niteliğine uygun olarak arsa niteliğinde olup üzerinde inşa edilmekte olan projenin yasal izinleri alınmış ve değerlendirme tarihi itibariyle inşaat işleri devam etmektedir. Ancak kat irtifakı tesisi henüz yapılmamıştır.

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

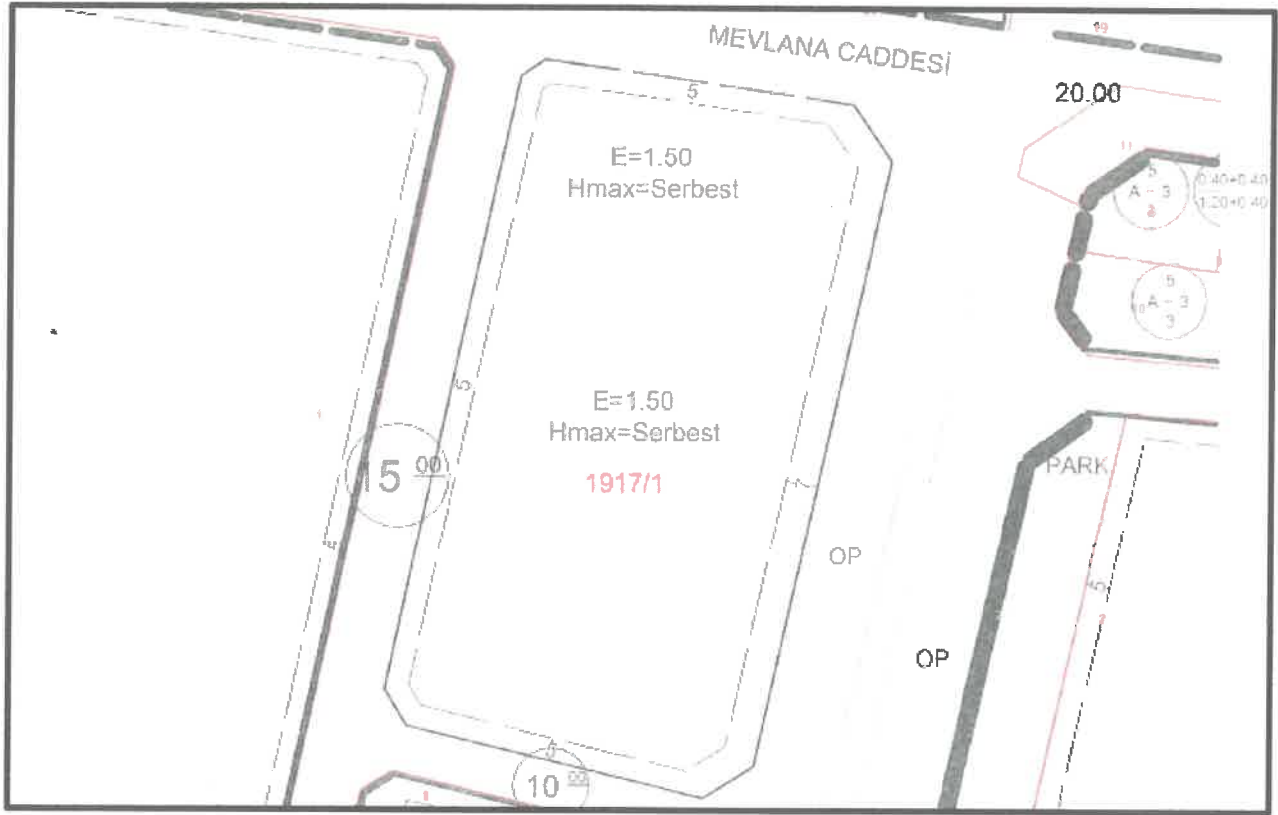
### 4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

#### 4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Körfez Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemeye göre; değerlemeye konu parsel 01.07.2011-15.12.2011 onay tarihli 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında "**Ticaret Alanı**" içerisinde kaldığı öğrenilmiştir. Parsellerin fonksiyon ve yapılaşma koşulları detayı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	LEJAND	YAPILAŞMA ŞARTLARI
1917/ 1	Ticaret Alanı	Emsal (E): 1,50 (*) ve Hmaks: serbest

(\*) **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.



#### 4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Körfez Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme konusu taşınmazlara ait arşiv dosyaları içerisinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

Parsel üzerinde bulunan bloklara ait yeni yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	ORTAK ALAN DAHİL TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	BAĞ. BÖL. SAYISI	YAPI SINIFI
A	21.02.2017	441-6	2.246	7	IV-B
B1-B2-B3-B4-B5	21.02.2017	441-7	9.367	44	IV-B
C	21.02.2017	441-8	3.855	4	IV-A
D	21.02.2017	441-9	5.078	6	IV-B
E1-E2-E3-E4-E5	21.02.2017	441-10	11.603	44	IV-B
F	21.02.2017	441-11	2.928	1	III-B
<b>TOPLAM</b>			<b>35.077</b>	<b>106</b>	

Parsel üzerinde bulunan bloklara ait isim değişikliği yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	ORTAK ALAN DAHİL TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	BAĞ. BÖL. SAYISI	YAPI SINIFI
A	02.11.2017	445/3	2.246	7	IV-B
B1-B2-B3-B4-B5	02.11.2017	445/3	9.367	44	IV-B
C	02.11.2017	445/3	3.855	4	IV-A
D	02.11.2017	445/3	5.078	6	IV-B
E1-E2-E3-E4-E5	02.11.2017	445/3	11.603	44	IV-B
F	02.11.2017	445/3	2.928	1	III-B
<b>TOPLAM</b>			<b>35.077</b>	<b>106</b>	

7  
M.A.



Yapı ruhsatlarına göre rapor konusu projenin bloklar bazında ticari üniteleri ve ortak kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	OFİS VE İŞYERİ (m <sup>2</sup> )	SAĞLIK VE BAKIM (m <sup>2</sup> )	DÜĞÜN SALONU (m <sup>2</sup> )	ORTAK ALAN (m <sup>2</sup> )	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )
A	1.137	-	-	1.109	2.246
B1-B2-B3-B4-B5	5.411	-	-	3.956	9.367
C	1.178	1.800	-	877	3.855
D	1.266	-	1.414	2.398	5.078
E1-E2-E3-E4-E5	6.849	-	-	4.754	11.603
F	2.106	-	-	822	2.928
<b>TOPLAM</b>	<b>17.947</b>	<b>1.800</b>	<b>1.414</b>	<b>13.916</b>	<b>35.077</b>

Değerleme konusu taşınmazın yapı denetim işleri Mimar Sinan Mahallesi, Eşref Bitlis Caddesi, No: 365/5, Körfez/KOCAELİ adresindeki Kentsel Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

#### 4.3.3. İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN 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 taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

#### 4.4. TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

##### 4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

##### 4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

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

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

## 5. BÖLÜM GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

### 5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmaz; Kocaeli ili, Körfez ilçesi, Yavuz Sultan Selim Mahallesi, Mevlana Caddesi üzerinde konumlu olan 196-206 kapı numaralı yerde bulunan, 1917 ada, 1 no'lu parsel üzerinde inşaat faaliyetleri devam etmekte olan Körfezkent Çarşısı Projesidir.

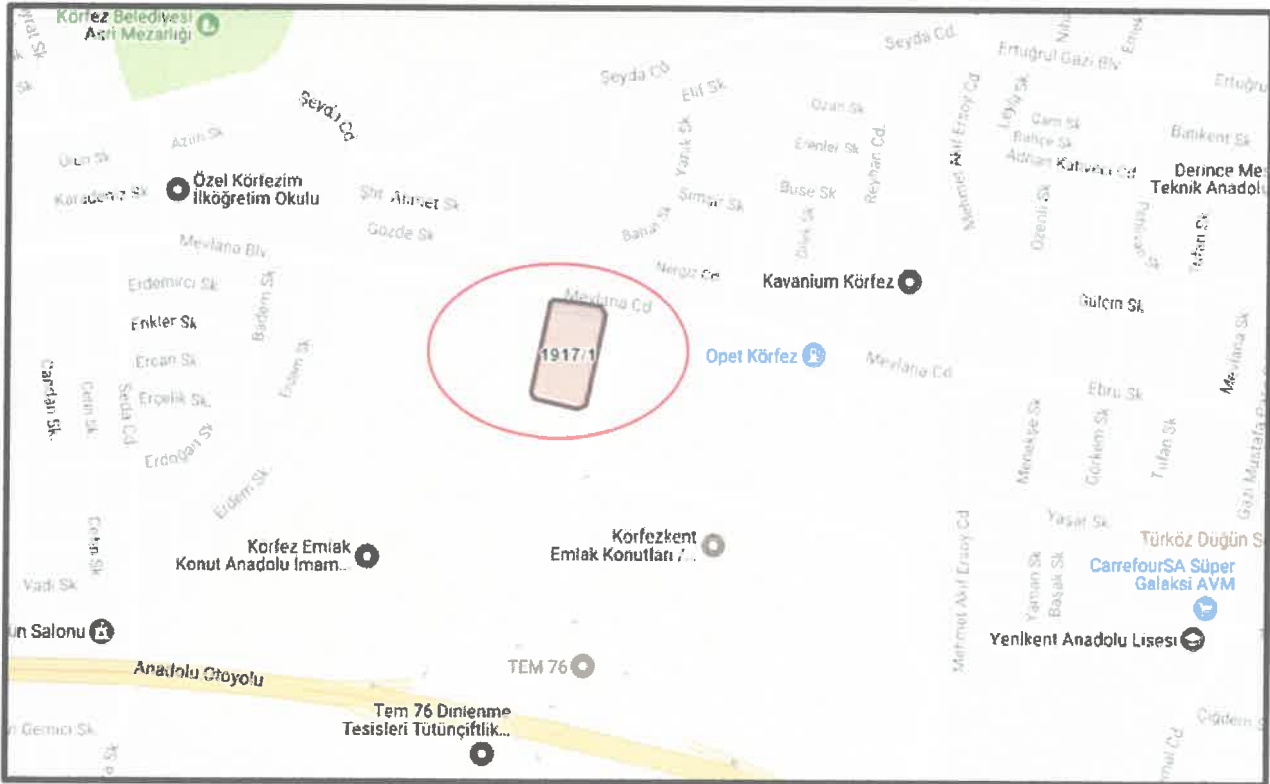
Bölgeye ulaşım, TEM Otoyolu ve D100 (E-5) Karayolu ile sağlanabilmektedir. Ana arterlere yakınlığı nedeniyle taşınmazlara ulaşım kolaydır.

Yakın çevrede; boş parseller, TOKİ Körfezkent 1, 2, 3 ve 4 Siteleri, Kavanium Körfez Projesi, 2-3 katlı binalar, Migros Market, Körfez Belediyesi Arıtma Tesisi ve Yenikent Konutları bulunmaktadır.

Konumları, ulaşım rahatlığı, bölgenin tamamlanmış altyapısı ve bölgenin hızlı gelişimi taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Taşınmazlar genel olarak TEM Otoyolu'na (kuşbakışı) yaklaşık 300 m., Körfez Devlet Hastanesine 1,5 km., Körfez Kaymakamlığı'na 3,5 km., Kocaeli iline 20 km., Gebze ilçesine 30 km. ve İstanbul Boğaz Köprüsü'ne ise yaklaşık 90 km. mesafededir.

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



## 5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Projenin yer aldığı değerlemeye konu parselin yüzölçümü 11.922,37 m<sup>2</sup>'dir.
- Parsel üzerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Parsel eğimsiz ve engebesiz bir topografik yapıdadır.
- Parsel düzgün dörtgen geometrik şekle sahiptir.
- Parsel üzerinde yapılması planlanan projenin inşaatı devam etmekte olup proje için yasal izinler (yapı ruhsatları, onaylı mimari proje vs.) alınmıştır.
- Bölgede altyapı tamdır.

## 5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Proje 1917 ada, 1 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilmektedir.
- Değerlemeye konu parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için; Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Ahes İnş. Tic. ve San A.Ş. iş ortaklığı arasında 18.07.2017 tarihinde anahtar teslimi götürü usulü sözleşme teklifi yapılmıştır. Yüklenici firma sözleşme konusu tüm iş ve işlemler için **49.041.053,-TL + KDV** götürü bedel ile yapmayı ve yerine getirmeyi kabul ve taahhüt etmiştir.
- Yapım işini 550 gün süre içerisinde, sözleşme, şartnameler, projeler ve mahal listelerdeki hususlar doğrultusunda anahtar teslimi olarak teslim edilecektir.
- Proje parseli üzerinde A, B1, B2, B3, B4, B5, C, D, E1, E2, E3, E4, E5 ve F bloğu ile birlikte toplamda 14 adet blok olarak planlanmıştır. Rapor tarihi itibarıyla tüm bloklar için yapı ruhsatları alınmıştır.
- 1917 ada, 1 no'lu parsel üzerinde inşa edilen bloklar bünyesinde; 37 adet işyeri, 66 adet ofis, 1 adet kreş, 1 adet poliklinik ve 1 adet düğün salonu olmak üzere toplam 106 adet bağımsız bölüm inşa edilmektedir.
- Halihazırda proje için onaylı mimari proje ve yapı ruhsatları alınmış olup inşaat faaliyetleri devam etmektedir. Projenin genel inşaat seviyesi **% 35,47** olarak hesaplanmıştır.
- Proje bünyesinde yer alan bağımsız bölümlerin tüm iç mekan inşaat özellikleri rapor ekinde bulunan "Mahal Listesi"nde yazmaktadır.
- Parsel bünyesinde bulunan blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	BAĞ. BÖL. SAYISI	YAPI SINIFI
A	02.11.2017	445/3	İsim Değişikliği	2.246	7	IV-B
B1-B2-B3-B4-B5	02.11.2017	445/3	İsim Değişikliği	9.367	44	IV-B
C	02.11.2017	445/3	İsim Değişikliği	3.855	4	IV-A
D	02.11.2017	445/3	İsim Değişikliği	5.078	6	IV-B
E1-E2-E3-E4-E5	02.11.2017	445/3	İsim Değişikliği	11.603	44	IV-B
F	02.11.2017	445/3	İsim Değişikliği	2.928	1	III-B
				<b>35.077</b>	<b>106</b>	

- Parsel bünyesinde bulunan ticari ünitelerin genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	NİTELİĞİ	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m <sup>2</sup> )	ADEDİ	TOPLAM
A	Ofis - İşyeri (Dükkan)	14,44 - 103,83	5	7
	Ofis	400,73 - 492,51	2	
B1-B2-B3-B4-B5	Ofis - İşyeri (Dükkan)	34,70 - 131,68	12	44
	Ofis	103,23 - 303,87	32	
C	Ofis - İşyeri (Dükkan)	61,29 - 1.104,95	3	4
	Poliklinik	1.749,85	1	
D	Ofis - İşyeri (Dükkan)	41,37 - 882,67	5	6
	Düğün Salonu	1.517,51	1	
E1-E2-E3-E4-E5	Ofis - İşyeri (Dükkan)	34,73 - 415,00	12	44
	Ofis	86,46 - 319,17	32	
F	Kreş	2.112,29	1	1
<b>GENEL TOPLAM</b>				<b>106</b>

- Proje bünyesindeki ünitelerin dağılımı ve satışa esas brüt kullanım alanları aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

TİPİ	ADEDİ	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (m <sup>2</sup> )
Ofis ve İşyeri (Dükkan)	37	6.512,01
Ofis	66	13.163,02
Kreş	1	2.112,29
Poliklinik	1	1.749,85
Düğün Salonu	1	1.517,51
<b>TOPLAM</b>	<b>106</b>	<b>25.054,68</b>

- Rapor konusu parsel 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 taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin **"bünyesinde ticari üniteleri barındıran bir proje"** inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

## 6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

### 6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

2018 yılı Mart ayında Bulgaristan'ın liman kenti Varna'da düzenlenen Avrupa Birliği-Türkiye zirvesi, 24 Haziran 2018'de Türkiye tarihindeki ilk başkanlık seçimi olan Cumhurbaşkanlığı ve Milletvekili Genel Seçimlerinin düzenlenmesi, 7 kez uzatılan olağanüstü halin kaldırılması gibi siyasi gelişmeler ekonomik görünümde ana faktör olmaya devam etmiş ve ekonomide 2018 yılı ilk yarısında bekle-gör stratejileri hakim olmuştur.

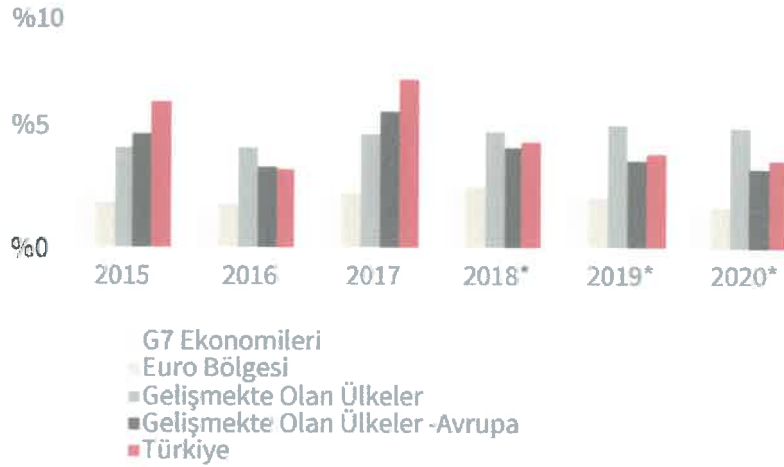
Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere'de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yıl sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkelere ise, değer kaybeden para birimleri, yükselen petrol fiyatları ve dış ticarete küresel ölçekte artan korumacılık söylemleri nedeniyle büyüme görünümü ülkeler arasında farklılaşmaktadır. Yükselen emtia fiyatları ve enerji fiyatlarına karşın, tüketici ve çekirdek enflasyon oranları küresel ölçekte ılımlı seyretmektedir. Olumlu büyüme performansı ve destekleyici maliye politikasına bağlı olarak Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) para politikasındaki normalleşme sürecini hızlandırma ihtimali bir önceki enflasyon raporu dönemine göre belirgin ölçüde yükselerek, ABD tahvil getirilerinin artmasına neden olmuştur. ABD dolarındaki yükseliş son dönemde küresel finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açmıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulmasıyla birlikte, portföy akımlarında yılın ikinci çeyreğinde zayıflama gözlenirken döviz kurlarında da değer kaybı ve oynaklık kaydedilmiştir.

2018 yılının ikinci çeyreğinde küresel finansal piyasalarda artan oynaklıklar ve gelişmekte olan ülkelerin risk primlerindeki yükselişe ilave olarak, yurt içi belirsizlikler ve cari açık ile enflasyonda görülen yükselişin etkisiyle Türkiye'nin ülke risk primi ile döviz kurlarına daire göstergeler diğer gelişmekte olan ülkelere olumsuz şekilde ayrılmıştır. Sıkılaştıran finansal koşullara paralel olarak ikinci çeyrekte bankaların işletmelere uyguladığı kredi standartları da sıkılaştırmış; yavaşlayan faaliyetin de etkisiyle işletmelerin kredi talebi azalmıştır. Böylelikle, kredilerin büyüme hızı ikinci çeyrekte de gerilemeye devam etmiştir.

#### 6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

2017 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, beklentilerin çok üzerinde %7,4 olarak açıklanmıştır. Türkiye'nin büyüme ivmesi hanehalkı tüketimi (%11) ve gayrisafi sabit sermaye oluşumunun (%9,7) katkılarıyla devam etmiştir ve 2018 yılının ilk çeyreğine ilişkin GSYİH büyümesi %7,4 olarak kayıt altına alınmıştır. Kalkınma Bakanlığı'nın 2018-2020 Orta Vadeli Programı (OVP) 2018 yılı için %5,5 büyüme beklentisi açıklarken, IMF %4,4 ve Dünya Bankası %4,5 olarak büyüme oranını öngörmektedirler.

### GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları



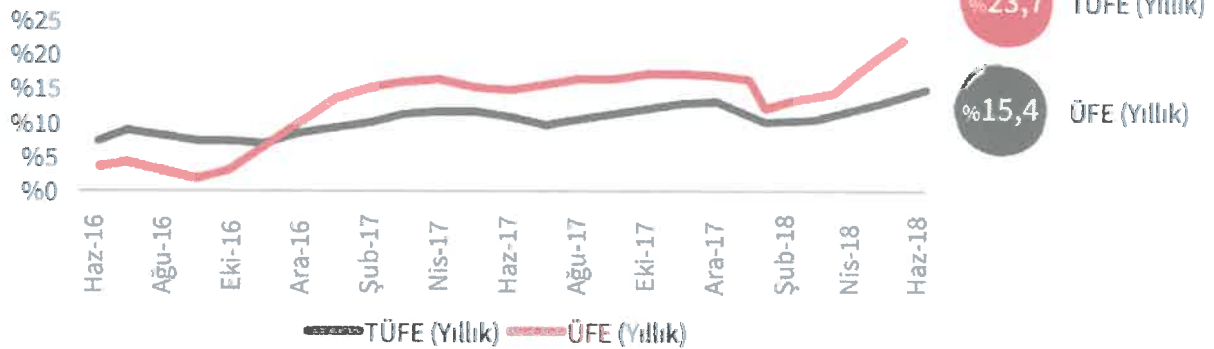
\*Tchmini

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2018

### 6.1.2. ENFLASYON

Kasım 2017'de 2003 yılının ardından %13'le en yüksek seviyesine ulaşan TÜFE, 2018 yılının ilk çeyreğinde önemli bir düşüş göstererek %10,9'a gerilemiştir. Ancak petrol fiyatlarındaki ve döviz kurlarındaki yükselişin etkisiyle Nisan ayından itibaren artış gösteren TÜFE, Haziran 2018 itibariyle %15,4 seviyesine ulaşmıştır.

#### ÜFE & TÜFE

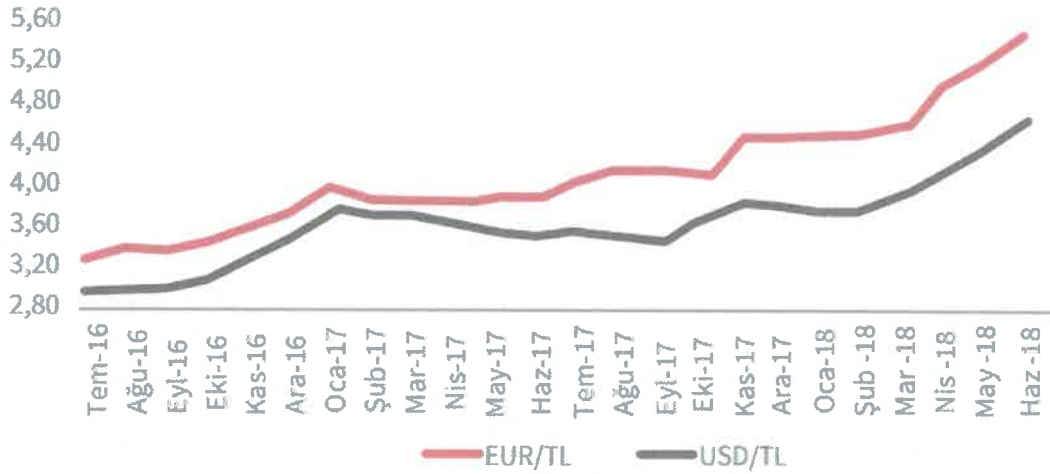


Kaynak: TÜİK

### 6.1.3. DÖVİZ KURLARI

Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası, cari işlemler açığının büyümesi ve erken seçimin oluşturduğu siyasi belirsizliğin etkisiyle TL, 2018 Haziran ayında USD ve Euro karşısında rekor seviyeye gerilemiştir.

### Döviz Kurları (Aylık Ortalama)

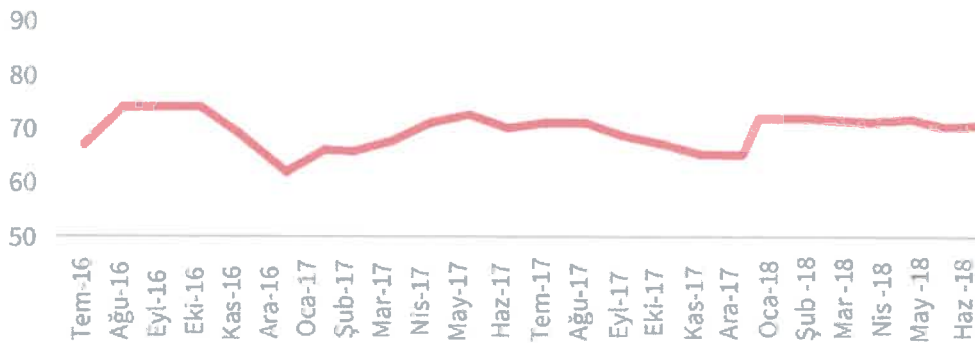


Kaynak: TCMB

#### 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. Ocak ayında yükselen ve 72 seviyesine ulaşan endeks, siyasi ve ekonomik sebeplerden dolayı düşüş göstermiştir.

### Tüketici Güven Endeksi



#### 6.1.5. YATIRIM PAZARI

Yatırım piyasası, 2018'in ilk yarısında başkanlık ve milletvekilliği genel seçimlerinin yanı sıra Türk Lirası'nın zayıf görünümünden kaynaklanan siyasi ve ekonomik belirsizlik nedeniyle ortalamanın altında bir performans sergilemiştir. Birçok yatırımcı Haziran ayının sonuna kadar seçimlerin sonucunu beklemiş ve yatırım kararlarını ertelemiştir. Alışveriş merkezleri, ofisler, endüstriyel ve lojistik tesisler, oteller ve araziler gibi çeşitli mülk tiplerindeki fiyat seviyeleri 2018'in ilk yarısında 2017 yılının ilk yarısına kıyasla hafif bir düşüş göstermiştir. Bununla birlikte söz konusu mülklerdeki getiri oranında %7-8 bandından %7,75-8,5 seviyesine doğru bir artış gözlenmiştir.

Perakende pazarında, bazı Avrupa piyasaları alışveriş merkezi yatırımcılarına %4-5 seviyesinde tatmin edici bir getiri sunmaktadır. Söz konusu rakip piyasaların yanı sıra; Haziran ayı itibarıyla %15 seviyesini aşan enflasyondan kaynaklanan yüksek faiz baskısı ve inşaat

halindeki perakende projelerinin oluşturduğu arz fazlası riski gibi yatırımcıların temkinli hareket etmesine neden olan bazı temel konular mevcuttur.

Ofis piyasası, yabancı firmaların Türkiye'ye yönelik ilgisinin azalmasından kaynaklanan talep daralması nedeniyle kiracı dostu bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Bu talep daralması; boşluk oranlarının geçtiğimiz birkaç yıldaki kayda değer artışında da etkili olmuştur. Söz konusu yerel koşullara ek olarak, küresel rekabet İstanbul ofis piyasasını küresel çekicilik bakımından olumsuz etkilemektedir. İstanbul ofis piyasası; bulunduğu bölgedeki diğer ülkelerin yanı sıra küresel ofis yatırımcılarına düşük kredi riski ve Euro bazlı getiriler sunan gelişmiş Avrupa pazarlarıyla rekabet etmek durumundadır.

Konut piyasasında yabancı yatırımcıların tercihlerini belirleyen önemli konular vardır. Avrupa'daki piyasalar açısından ilk etapta güvenlik ve eğitim ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte, başta Almanya olmak üzere Euro Bölgesi'ndeki Euro bazlı daha yüksek gelir ve getiri oranlarının yanı sıra, özellikle Portekiz'deki esnek ön şartlar sayesinde, serbest dolaşım hakkı kazanma durumu yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Yabancı yatırımcıların Türkiye emlak piyasasına olan ilgisi son üç yılda önemli bir düşüş göstermiştir. Diğer yandan, gayrimenkul yatırımında ciddi bir yatırım iştahı olan yerli yatırımcı sayısı da çok yüksek görünmemektedir. Bununla birlikte, finansal kısıtlamalarla karşılaşan ve kısa vadeli sermaye gereksinimlerini karşılamak için portföylerindeki mülkleri satması beklenen bazı büyük şirketler nedeniyle fiyat seviyesinin daha da düşmesi öngörülmektedir. Yabancı sermayenin eksikliği ve borç finansmanının pahalı olması göz önüne alındığında; piyasadaki fırsatları takip eden yabancı yatırımcıların yatırım kararını alması için fiyat seviyesini düşürmek ve getiri oranını artırmak dışında bir çözüm yakın gelecekte görünmemektedir.

## **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 Gayri 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 km<sup>2</sup>'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 km<sup>2</sup> 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, İgsaş 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

Projenin konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalar aşağıdaki gibidir.

- 1) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "İnşaat nizamı: ayırık nizam, TAKS: 0,40 ve KAKS: 1,20" yapılaşma hakkına sahip 1.143 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa 2.250.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 1.970,-TL)  
İlgili Tel: 0262 527 00 20
- 2) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "İnşaat nizamı: ayırık nizam, TAKS: 0,40 ve KAKS: 1,20" yapılaşma hakkına sahip 400 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa 338.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 845,-TL)  
İlgili Tel: 0532 527 00 20
- 3) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "İnşaat nizamı: ayırık nizam, TAKS: 0,40 ve KAKS: 1,20" yapılaşma hakkına sahip 353 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa 410.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 860,-TL)  
İlgili Tel: 0262 527 99 04
- 4) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "İnşaat nizamı: ayırık nizam, TAKS: 0,40 ve KAKS: 1,20" yapılaşma hakkına sahip 270 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa 500.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 1.850,-TL)  
İlgili Tel: 0538 723 54 66
- 5) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "İnşaat nizamı: ayırık nizam, TAKS: 0,40 ve KAKS: 1,20" yapılaşma hakkına sahip 1.529 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 4 adet bitişik arsa bir bütün halinde 2.522.850,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 1.850,-TL)  
İlgili Tel: 0538 723 54 66

### 6.3.2. SATILIK OFİSLER

Projenin konumlandığı bölgede bulunan satılık ofislere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Körfez ilçesi, Güney Mahallesi, Meram İş Merkezi'nde yer alan, 170 m<sup>2</sup> olarak pazarlanmakta olan ofis 500.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 2.940,-TL)  
İlgili Tel: 0553 546 68 38
- 2) Körfez ilçesi, Güney Mahallesi, Meram İş Merkezi'nde yer alan, 178 m<sup>2</sup> olarak pazarlanmakta olan ofis 500.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 2.810,-TL)  
İlgili Tel: 0553 546 68 38
- 3) Körfez ilçesi, Barbaros Mahallesi, Mudaş İş Merkezi'nde yer alan, 85 m<sup>2</sup> olarak pazarlanmakta olan ofis 237.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 2.790,-TL)  
İlgili Tel: 0554 772 65 65
- 4) Körfez ilçesi, Güney Mahallesi, Meram İş Merkezi'nde yer alan, 140 m<sup>2</sup> olarak pazarlanmakta olan ofis 355.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 2.540,-TL)  
İlgili Tel: 0542 626 41 41

### 6.3.3. SATILIK DÜKKANLAR

Projenin konumlandığı bölgede bulunan satılık dükkanlara ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Taşınmazların yakın çevresinde bulunan, Mevlana Caddesi üzerinde yer alan, 550 m<sup>2</sup> olarak pazarlanan inşaatı tamamlanmak üzere olan dükkan 2.270.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 4.130,-TL)  
İlgili Tel: 0 (262) 528 72 87
- 2) Taşınmazların yakın çevresinde bulunan, Mevlana Caddesi'nin paralelindeki Nergis Sokak üzerinde yer alan, 600 m<sup>2</sup> olarak pazarlanan, yeni inşa edilmiş bir binada konumlu dükkan 1.600.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 2.670,-TL)  
İlgili Tel: 0 (262) 527 41 36
- 3) Taşınmazların yakın çevresinde bulunan, Mevlana Caddesi üzerinde yer alan, 463 m<sup>2</sup> olarak pazarlanan, yeni inşa edilmiş bir binada konumlu dükkan 1.410.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 3.050,-TL)  
İlgili Tel: 0 (262) 500 00 88
- 4) Taşınmazların yakın çevresinde bulunan, Mevlana Caddesi'nin paralelindeki Elmas Sokak üzerinde yer alan, 170 m<sup>2</sup> olarak pazarlanan, 5 yıllık bir binada konumlu dükkan 480.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 2.820,-TL)  
İlgili Tel: 0 (262) 999 11 35
- 5) Taşınmazların yakın çevresinde bulunan, Gazi Mustafa Paşa Caddesi'nin üzerinde yer alan, 45 m<sup>2</sup> olarak pazarlanan, Venüs İş Merkezi'nde konumlu dükkan 148.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 3.290,-TL)  
İlgili Tel: 0 (262) 321 44 04

## 6.4. GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

### Olumlu faktörler:

- Konumu,
- Ulaşım kolaylığı,
- Müşteri celbi ve reklam kabiliyeti,
- Yeni inşa edilmekte olan bir proje bünyesinde bulunmaları,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

### Olumsuz faktörler:

- Henüz kat mülkiyetine geçilmemiş olması,
- Natamam durumda olmaları,
- 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 görülmeyle 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 sübjektif 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 görülmekle 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 gerçekleştiren 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 "çeşitlendirmeyeyle 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 yansıtacaktır.

## 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 değerlendirilmesi 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 parsel 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 arsanın 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 m<sup>2</sup> satış değerlerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 106 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış değerleri 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 bilmeseyse 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) Arsanın değeri**

**2) Arsa 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 büyüklüklerdir.

**8.1.1. ARSANIN DEĞERİ**

Arsanın değerinin tespitinde "**pazar yaklaşımı yöntemi**" kullanılmıştır.

Bu yöntemde arsanın bulunduğu bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış/satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerlerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu arsa için m<sup>2</sup> birim değeri belirlenmiştir.

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

Parsel üzerinde proje inşaatı devam etmektedir. 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.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M <sup>2</sup> Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
<b>Emsal 1</b>	1.970	-35%	10%	10%	-20%	-20%	885
<b>Emsal 2</b>	845	20%	10%	10%	-25%	-20%	805
<b>Emsal 3</b>	860	20%	10%	10%	-25%	-20%	815
<b>Emsal 4</b>	1.850	-30%	10%	10%	-25%	-20%	830
<b>Emsal 4</b>	1.650	-30%	10%	10%	-20%	-20%	825
<b>Ortalama</b>							<b>830</b>

**Buna göre rapor konusu proje arsasının toplam pazar değeri:**

11.922,37 m<sup>2</sup> x 830,-TL/m<sup>2</sup>  $\approx$  **9.895.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

**8.1.2. ARSA ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ**

Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m<sup>2</sup> birim maliyetlerinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ"inde yayınlanan m<sup>2</sup> birim bedellerinden daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür. Projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde 3B yapı sınıfı için; 1.000,-TL/m<sup>2</sup>, 4A yapı sınıfı için; 1.200,-TL/m<sup>2</sup>, 4B yapı sınıfı için ise; 1.400,-TL/m<sup>2</sup> birim değer alınması uygun görülmüştür. Ayrıca çevre düzenlemesi ve teknik altyapı (maktuen) bedeli olarak arsa toplam alanı için 100,-TL/m<sup>2</sup> maliyet yapılacağı öngörülmüştür.

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

BLOK ADI	ALANI (M <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI/ GRUBU	M2 BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET BEDELİ (TL)
A	2.246	IV-B	1.400	3.144.000
B1-B2-B3-B4-B5	9.367	IV-B	1.400	13.114.000
C	3.855	IV-A	1.200	4.626.000
D	5.078	IV-B	1.400	7.109.000
E1-E2-E3-E4-E5	11.603	IV-B	1.400	16.244.000
F	2.928	III-B	1.000	2.928.000
Çevre düzenlemesi ve teknik altyapı (maktuen)				1.192.000
<b>TOPLAM</b>				<b>48.357.000</b>

Değerleme tarihi itibarıyla projenin ince inşaa işleri devam etmektedir. Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 35,47'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli; ~ **17.150.000,-TL**'dir. (48.357.000,-TL x % 35,47)

### 8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsanın değeri..... : 9.895.000,-TL

Inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 17.150.000,-TL olmak üzere

**Toplam 27.045.000,-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 taşınmazların toplam satılabilir alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

TİPİ	ADEDİ	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (m <sup>2</sup> )
Ofis	66	13.163,02
Ofis ve İşyeri (Dükkan)	37	6.512,01
Kreş	1	2.112,29
Poliklinik	1	1.749,85
Düğün Salonu	1	1.517,51
<b>TOPLAM</b>	<b>106</b>	<b>25.054,68</b>

- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında taşınmazların tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Ofis emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m<sup>2</sup> birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. Ofislerin ortalama satışa esas brüt alanı 200 m<sup>2</sup> olup, büyüklük kriterinde bu alan göz önünde bulundurulmuştur.

OFİSLERİN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M <sup>2</sup> Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
<b>Emsal 1</b>	2.940	0%	5%	0%	-5%	-20%	2.350
<b>Emsal 2</b>	2.810	0%	5%	0%	-5%	-15%	2.390
<b>Emsal 3</b>	2.790	0%	5%	0%	-15%	-15%	2.090
<b>Emsal 4</b>	2.540	0%	5%	0%	-10%	-15%	2.030
<b>Ortalama</b>							<b>2.220</b>

- Dükkan emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m<sup>2</sup> birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. Dükkanların ortalama satışa esas brüt alanı 176 m<sup>2</sup> olup, büyüklük kriterinde bu alan göz önünde bulundurulmuştur.

DÜKKANLARIN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M <sup>2</sup> Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	4.130	0%	0%	0%	20%	-20%	4.130
Emsal 2	2.670	30%	10%	10%	20%	-15%	4.140
Emsal 3	3.050	20%	10%	10%	15%	-15%	4.270
Emsal 4	2.820	40%	10%	10%	0%	-15%	4.090
Emsal 5	3.290	25%	15%	15%	-15%	-15%	4.110
<b>Ortalama</b>							<b>4.150</b>

- Sonuç olarak; ofislerin ve dükkanların m<sup>2</sup> birim değerleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (M <sup>2</sup> )	M <sup>2</sup> BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)
Ofis	13.163,02	2.220
Dükkan	6.512,01	4.150
Diğer Dükkanlar	5.379,65	2.910

**Not-1:** Diğer dükkanlar; kreş, poliklinik ve düğün salonudur.

**Not-2:** Diğer dükkanların alanı dükkan alanlarından büyük olduğundan m<sup>2</sup> birim değerinin dükkanların m<sup>2</sup> değerinden %30 daha düşük olacağı varsayılmış olup, ortalama m<sup>2</sup> birim değeri 2.910,-TL olarak takdir edilmiştir.

- Satış değerlerinin 2019 yılı ve sonrası için % 10 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Değerleme tarihi itibari ile ofislerin yaklaşık % 60'ının, dükkanların yaklaşık % 80'inin, diğer dükkanların ise % 65'inin satışı gerçekleşmiştir. Yılsonuna kadar ofislerin % 65'inin, dükkanların % 85'inin satılacağı, diğer dükkanların ise satışının aynı kalacağı kabul edilmiştir.
- Satışı gerçekleşen taşınmazlar için; halihazırda satış işlemleri tamamlandığından serbest nakit akımının bugünkü değerinin hesabında iskonto faktörü kullanılmamıştır.
- Yıllara ait satış oranları kabulü aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

KULLANIM AMACI	YILLAR		
	2018	2019	2020
Ofisler	% 65	% 30	% 5
Dükkanlar	% 85	% 10	% 5
Diğer Dükkanlar	% 65	% 35	% 0

- 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 2017-2018 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 13,50 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 % 3,5 olarak kabul edilmiştir.
- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 17 (Risksiz Getiri Oranı (% 13,50) + Risk primi (% 3,50)) olarak kabul edilmiştir.
- Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

### 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 ~ **70.395.000,-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

Parsel 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; parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **27.045.000,-TL (Yirmiyedimilyonkırkbeşbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **70.395.000,-TL (Yetmişmilyonüçyüzdoksanbeşbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

## 11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde, arsanın konumuna, büyüklüğüne, fiziksel özelliklerine, imar durumuna, 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
<b>PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ</b>	27.045.000	5.112.000	4.478.000
<b>PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ</b>	70.403.000	13.307.000	11.657.000

**Not:** 10.12.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,2905 TL ve 1,-EURO = 6,0397 TL'dir.

**Rapor konusu "Körfezkent Çarşı" projesinin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 11 Aralık 2018

(Değerleme tarihi: 06 Aralık 2018)

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ  
Şehir Plancısı  
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK  
Jeoloji Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

### **Ekler:**

- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (106 adet bağımsız bölüm)
- INA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Sureti
- Taşınmaza Ait Tapu Kaydı
- İmar Durumu Belgesi
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi
- Onaylı Mahal Listesi
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler
- SPK Lisans Belgeleri