



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



Gebze Emlak Konutları 3. Etap 1. Kısım
Gebze / KOCAELİ
2019/EMLAKGYO/073

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 22 Kasım 2019 tarih ve 073 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 22 Kasım 2019
Rapor Tarihi	: 25 Kasım 2019
Raporlama Süresi	: 1 iş günü
Rapor No	: 2019/EMLAKGYO/073
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Konusu	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden aşağıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 503 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Gebze Emlak Konutları 3. Etap 1. Kısım Projesi, Kirazpınar Mahallesi, 2744. Sokak, 6434 Ada 1 ve 2 No'lu Parsel, 6435 Ada 1 No'lu Parsel ve 6436 Ada 1 No'lu Parsel, Gebze / KOCAELİ
Tapu Bilgileri Özeti	: Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Güzeller Mahallesi'nde yer alan toplam 101.780,21 m ² yüzölçümlü 4 adet parsel
Sahibi	: Bkz. 4.1. Mülkiyet Durumu
Tapu İncelemesi	: Bkz. Rapor 4.2.1 Tapu Kayıtları İncelemesi
İmar Durumu	: Bkz. Rapor 4.3.1. İmar Durumu Bilgileri
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde ticaret ve konut üniteleri barındıran nitelikli bir konut projesi geliştirilmesi

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	404.029.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	447.837.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Alican KOÇALI (SPK Lisans Belge No: 401880)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Batuhan BAŞ (SPK Lisans Belge No: 403692)

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	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	7
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	7
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	8
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	8
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	9
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	12
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER.....	14
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER	14
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	14
5.2.	PROJE PARSELLERİNİN GENEL ÖZELLİKLERİ	15
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	15
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	17
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	17
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	17
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	21
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	22
6.4.	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	25
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	25
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	25
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	28
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	28
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	28
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	31
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	31
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	35
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	35
11. BÖLÜM	SONUÇ	36

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Gebze Emlak Konutları 3. Etap 1. Kısım Projesi, Kirazpınar Mahallesi, 2744. Sokak, 6434 Ada 1 ve 2 No'lu Parsel, 6435 Ada 1 No'lu Parsel ve 6436 Ada 1 No'lu Parsel, Gebze / KOCAELİ
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 22 Kasım 2019 tarih ve 073 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 22 Kasım 2019
- RAPORUN TARİHİ** : 25 Kasım 2019
- RAPORUN NUMARASI** : 2019/EMLAKGYO/073
- RAPORUN KONUSU** : Bu rapor; Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 503 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile aynı tebliğin ekinde 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. Rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Alican KOÇALI (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 503 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen bir sınırlama bulunmamaktadır.

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

İLİ : Kocaeli
İLÇESİ : Gebze
MAHALLESİ : Güzeller
ARSA PAYI : Tamamı
CİLT NO : 173

Sahibi	Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	Niteliği	Yevmiye No	Sayfa No	Tapu Tarihi
Maliye Hazinesi	6434	1	10.215,50	Ortaokul	9946	17135	07.05.2018
Emlak Konut GYO A.Ş.	6434	2	16.987,66	Arsa	4968	17136	05.03.2019
Emlak Konut GYO A.Ş.	6435	1	61.893,47	Arsa	9946	17137	07.05.2018
Emlak Konut GYO A.Ş.	6436	1	12.683,58	Arsa	9946	17139	07.05.2018
TOPLAM			101.780,21				

(*) Parseller üzerinde inşaatı devam eden proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

08.10.2019 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgelerine göre proje parselleri üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

6434 Ada 1 No'lu Parsel üzerinde:

- Taşınmaz üzerinde herhangi bir ipotek, haciz veya kısıtlayıcı şerhe rastlanılmamıştır.

6434 Ada 2 No'lu Parsel üzerinde:

Şerhler Bölümü:

- 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)
- İş bu taşınmazın 48,16 m²'lik kısmında, 28.04.2019 tarihinden itibaren, 99 yıllığına, 1,-TL bedel karşılığında, TEDAŞ lehine kira sözleşmesi vardır.
(02.07.2019 tarih ve 14802 yevmiye no ile)

6435 Ada 1 No'lu Parsel üzerinde:

Şerhler Bölümü:

- 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)
- İş bu taşınmazın 54,20 m²'lik ve 86,36 m²'lik kısımlarında, 28.04.2019 tarihinden itibaren, 99 yıllığına, 1,-TL bedel karşılığında, TEDAŞ lehine kira sözleşmesi vardır.
(02.07.2019 tarih ve 14802 yevmiye no ile)

6436 Ada 1 No'lu Parsel üzerinde:

Şerhler Bölümü:

- 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)
- 99 yıllığına, 1,-TL bedel karşılığında, TEDAŞ lehine kira sözleşmesi vardır. (02.07.2019 tarih ve 14802 yevmiye no ile)

Beyanlar Bölümü:

- 5084 sayılı yasa gereği belirtme (binasız): Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. Toplu Konut hissesine. (Belediye ve Hazine Mallarının bedelsiz devir edilmesi eski 4325 Sayılı Kanun) (08.04.2008 tarih ve 4847 yevmiye no ile)

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

"775 Sayılı Kanuna göre Gecekondü Önleme Bölgesidir" beyanı ile birlikte söz konusu bölge "Gecekondü Önleme Bölgesi" içerisine alınmış olup plan yapma yetkisi Toplu Konut İdaresi (TOKİ) Başkanlığı'na devredilmiştir. 5084 sayılı yasa gereği belirtme yatırım ve istihdam teşviki kapsamında konulmuş olup söz konusu yasanın uygulama süresi tamamlanmıştır. Ayrıca parseller üzerinde yer alan kira şerhi rutin bir uygulama olup söz konusu beyan ve şerhlerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazın fiili kullanım şekli, tapudaki niteliğine uygun olup üzerlerinde inşa edilmekte olan projenin yasal izinleri alınmıştır. 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

Gebze Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalarda rapor konusu proje parsellerinin 22.05.2017 tarih ve 2322 sayılı Kirazpınar Revizyon Uygulama İmar Planı'nda sahip olduğu lejand ve yapılaşma şartları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	LEJAND	YAPILAŞMA ŞARTI
6434	1	10.215,50	Ortaokul Alanı	Emsal (E): 1,25
6434	2	16.987,66	Konut Alanı	Ayrık / Emsal (E): 1,40 / H: Serbest
6435	1	61.893,47	Konut Alanı	Ayrık / Emsal (E): 1,40 / H: Serbest
6436	1	12.683,58	Konut Alanı	Ayrık / Emsal (E): 1,40 / H: Serbest
TOPLAM		101.780,21		

--- Plan Örneği ---



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

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Gebze Belediyesi İmar Müdürlüğü'ndeki söz konusu projeye ait arşiv dosyasında yapılan incelemelerde parseller üzerinde yer alan bloklara ait yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

YAPI RUHSATLARI - YENİ YAPI								
Ada/Parsel No	Blok No	Ruhsat Tarihi	No'su	Nitelik	B.B. Adedi	Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
6436 / 1 (E: 6157/1)	A5	28.10.2016	1438	Mesken Ortak Alan	97	11.654,00 5.800,00	V-A	17.454
	D2	28.10.2016	1452	Mesken Ortak Alan	46	6.524,00 2.913,00	IV-C	9.437
	OTOPARK	28.10.2016	1420	Bina Dışı Yapılar Ortak Alan		4.444,00	III-A	4.444
	YÖNETİM	28.10.2016	1428	Bina Dışı Yapılar		185,00	III-A	185

6434 / 2 (E: 6159/2)	B7	28.10.2016	1465	Mesken	78	9.605,00	IV-C	13.674
				Ortak Alan		4.069,00		
	B8	28.10.2016	1468	Mesken	78	9.605,00	IV-C	13.674
				Ortak Alan		4.069,00		
	C6	28.10.2016	1466	Mesken	24	4.120,00	IV-C	8.464
				Ofis-İşyeri	8	1.051,00		
				Ortak Alan		3.293,00		
T2	28.10.2016	1463	Ofis-İşyeri	8	1.285,00	III-B	2.569	
			Ortak Alan		1.284,00			
OTOPARK	28.10.2016	1464	Bina Dışı Yapılar		6.989,00	III-A	6.989	
SİTE YÖNETİMİ	28.10.2016	1467	Bina Dışı Yapılar		277,00	III-B	277	
6435 / 1 (E: 6160/1)	A6	28.10.2016	1473	Mesken	142	17.038,00	V-A	24.739
				Ortak Alan		7.701,00		
	B1	28.10.2016	1446	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	B2	28.10.2016	1448	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	B3	28.10.2016	1471	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.686
				Ortak Alan		4.314,00		
	B4	28.10.2016	1447	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	B5	28.10.2016	1470	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	B6	28.10.2016	1444	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	C4	28.10.2016	1469	Mesken	42	7.196,00	IV-C	9.466
Ortak Alan					2.270,00			
C5	28.10.2016	1472	Mesken	42	7.196,00	IV-C	9.466	
			Ortak Alan		2.270,00			
T1	28.10.2016	1472	Ofis-İşyeri	19	4.933,00	III-B	5.561	
			Ortak Alan		628,00			
OTOPARK	28.10.2016	1443	Bina Dışı Yapılar		25.143,00	III-A	25.143	
SİTE YÖNETİMİ	28.10.2016	1442	Bina Dışı Yapılar		571,00	III-B	571	
6434 / 1		27.09.2018	760	İlk ve Ortaöğretim		11.387,00		11.387
TOPLAM					1040			245.576

YAPI RUHSATLARI - İSİM DEĞİŞİKLİĞİ								
Ada/Parsel No	Blok No	Ruhsat Tarihi	No'su	Nitelik	B.B. Adedi	Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
6436 / 1 (E: 6157/1)	A5	16.02.2017	225	Mesken	97	11.654,00	V-A	17.454
				Ortak Alan		5.800,00		
	D2	16.02.2017	222	Mesken	46	6.524,00	IV-C	9.437
				Ortak Alan		2.913,00		
	OTOPARK	16.02.2017	223	Bina Dışı Yapılar			III-A	4.444
Ortak Alan					4.444,00			
YÖNETİM	16.02.2017	224	Bina Dışı Yapılar		185,00	III-A	185	
6434 / 2	B7	16.02.2017	209	Mesken	78	9.605,00	IV-C	13.674

(E: 6159/2)				Ortak Alan		4.069,00		
	B8	16.02.2017	204	Mesken	78	9.605,00	IV-C	13.674
				Ortak Alan		4.069,00		
	C6	16.02.2017	205	Mesken	24	4.120,00	IV-C	8.464
				Ofis-İşyeri	8	1.051,00		
				Ortak Alan		3.293,00		
T2	16.02.2017	208	Ofis-İşyeri	8	1.285,00	III-B	2.569	
			Ortak Alan		1.284,00			
OTOPARK	16.02.2017	206	Bina Dışı Yapılar			6.989,00	III-A	6.989
SİTE YÖNETİM	16.02.2017	207	Bina Dışı Yapılar			277,00	III-B	277
6435 / 1 (E: 6160/1)	A6	16.02.2017	219	Mesken	142	17.038,00	V-A	24.739
				Ortak Alan		7.701,00		
	B1	16.02.2017	210	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	B2	16.02.2017	220	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	B3	16.02.2017	211	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.686
				Ortak Alan		4.314,00		
	B4	16.02.2017	215	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	B5	16.02.2017	216	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	B6	16.02.2017	217	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	C4	16.02.2017	221	Mesken	42	7.196,00	IV-C	9.466
				Ortak Alan		2.270,00		
C5	16.02.2017	214	Mesken	42	7.196,00	IV-C	9.466	
			Ortak Alan		2.270,00			
T1	16.02.2017	218	Ofis-İşyeri	19	4.933,00	III-B	5.561	
			Ortak Alan		628,00			
OTOPARK	16.02.2017	213	Bina Dışı Yapılar			25.143,00	III-A	25.143
SİTE YÖNETİM	16.02.2017	212	Bina Dışı Yapılar			571,00	III-B	571
				TOPLAM	1040			234.189

YAPI KULLANMA İZİN BELGELERİ

Ada/Parsel No	Blok No	Ruhsat Tarihi	No'su	Nitelik	B.B. Adedi	Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
6436 / 1 (E: 6157/1)	A5	4.10.2019		Mesken	97	11.654,00	V-A	17.454
				Ortak Alan		5.800,00		
	D2	4.10.2019		Mesken	46	6.524,00	IV-C	9.437
				Ortak Alan		2.913,00		
	OTOPARK	4.10.2019		Bina Dışı Yapılar			III-A	4.444
			Ortak Alan		4.444,00			
YÖNETİM	4.10.2019		Bina Dışı Yapılar			185,00	III-A	185
6434 / 2 (E: 6159/2)	B7	4.10.2019		Mesken	78	9.605,00	IV-C	13.674
				Ortak Alan		4.069,00		
	B8	4.10.2019		Mesken	78	9.605,00	IV-C	13.674
				Ortak Alan		4.069,00		

C6	4.10.2019		Mesken	24	4.120,00	IV-C	8.464
			Ofis-İşyeri	8	1.051,00		
T2	4.10.2019		Ortak Alan		3.293,00	III-B	2.569
			Ofis-İşyeri	8	1.285,00		
OTOPARK	4.10.2019		Ortak Alan		1.284,00	III-A	6.989
			Bina Dışı Yapılar		6.989,00		
SİTE YÖNETİM	4.10.2019		Bina Dışı Yapılar		277,00	III-B	277
A6	4.10.2019	690	Mesken	142	17.038,00	V-A	24.739
			Ortak Alan		7.701,00		
B1	4.10.2019	691	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
			Ortak Alan		4.306,00		
B2	4.10.2019	692	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
			Ortak Alan		4.306,00		
B3	4.10.2019	694	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.686
			Ortak Alan		4.314,00		
B4	4.10.2019	688	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
			Ortak Alan		4.306,00		
B5	4.10.2019	695	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
			Ortak Alan		4.306,00		
B6	4.10.2019	695	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
			Ortak Alan		4.306,00		
C4	4.10.2019	699	Mesken	42	7.196,00	IV-C	9.466
			Ortak Alan		2.270,00		
C5	4.10.2019	693	Mesken	42	7.196,00	IV-C	9.466
			Ortak Alan		2.270,00		
T1	4.10.2019	689	Ofis-İşyeri	19	4.933,00	III-B	5.561
			Ortak Alan		628,00		
OTOPARK	4.10.2019	698	Bina Dışı Yapılar		25.143,00	III-A	25.143
SİTE YÖNETİM	4.10.2019	697	Bina Dışı Yapılar		571,00	III-B	571
TOPLAM				1040			234.189

Proje kapsamında; parseller üzerinde inşaat devam blokların yapı denetim işleri Merkez Mahallesi, Albay Burak Caddesi, No: 5, Daire No: 27, Gölcük, Kocaeli adresinde konumlu olan Petek Yapı Denetim Ltd. Şti., Merkez Mahallesi, Albay Burak Caddesi, No: 5, Daire No: A, Gölcük, Kocaeli adresinde konumlu BRTK Yapı Denetim Ltd. Şti. ve Arapçeşme Mahallesi, 1044/3. Sokak, No: 3, Daire No: 2, Gebze, Kocaeli adresinde konumlu Çim Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

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

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. TAŞINMAZLARIN 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 ve kadastral durumunda aşağıdaki değişikliğin olduğu belirlenmiştir.

- Rapor konusu taşınmazlar 23.08.2016 tarih ve 17180 yevmiye no ve 07.05.2018 tarihinde 9946 yevmiye no ile yapılan imar uygulamaları sonucu oluşmuşlardır.

Eski Ada / Parsel No	Yeni Ada / Parsel No
6159 / 1	6434 / 1
6159 / 2	6434 / 2
6160 / 1	6435 / 1
6157 / 1	6436 / 1

- 6157 ada 1 parsel ve 6159 ada 2 parsel 23.08.2016 tarihinde imar uygulaması sonucu, 6160 ada 1 parsel 13.10.2016 tarihinde satış işleminden tescil edilmiştir.
- 6434 ada 2 no'lu parsel 07.05.2018 tarih ve 9946 yevmiye no ile T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) (397002/1698766) ve Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (1301764/1698766) mülkiyetindeyken 05.03.2019 tarih ve 4968 yevmiye no ile tamamı Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün imar durumunda aşağıdaki değişikliklerin bulunduğu belirlenmiştir.

- Parseller; 07.02.2014 tarih ve 1966 sayılı Gebze Güzeller Sultan Orhan Kirazpınar Mahalleleri Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır.

Eski Ada / Parsel No	Yeni Ada / Parsel No	Lejand	Yapılışama Şartı
6159 / 1	6434 / 1	Ortaokul Alanı	
6159 / 2	6434 / 2	Konut Alanı	E: 1,40 – H: Serbest
6160 / 1	6435 / 1	Konut Alanı	E: 1,40 – H: Serbest
6157 / 1	6436 / 1	Konut Alanı	E: 1,40 – H: Serbest

- 07.02.2014 tarih ve 1966 sayılı Gebze Güzeller Sultan Orhan Kirazpınar Mahalleleri Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planı'nda 16.10.2014 tarih ve 27.05.2015 tarihinde plan notu değişikliği yapılmıştır.
- Söz konusu parsellerin bulunduğu bölge ile ilgili 02.02.2017 tarih ve 2016/1030 ve 2016/1031 esas numarası ile özetle 3194 sayılı Kanununun 18. Madde Uygulaması işleminin iptali ve yürütmenin durdurulması talebi ile açılan davada yürütmenin durdurulması karar verilmiştir. Ancak Gebze Belediyesi Kentsel Tasarım Müdürlüğü'nde yapılan görüşmelerde, değerlemeye konu parsellere ilişkin açılan davalarda herhangi bir plan iptali kararının olmadığı, parselasyon çalışmaları için uygulamanın durdurulması kararları olduğu ancak 2018 yılında yeniden bir parselasyon çalışması yapıldığı, bundan dolayı daha önceki parselasyon ile ilgili yürütmenin durdurulması kararlarının hükmünün düştüğü öğrenilmiştir.

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

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

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmazlar; Kocaeli ili, Gebze ilçesi, Güzeller Mahallesi, 2744. Sokak üzerinde konumlu olan 6434 ada 1 ve 2 no'lu parsel, 6435 ada 1 no'lu parsel ve 6436 ada 1 no'lu parseller üzerindeki Gebze Emlak Konutları 3. Etap 1. Kısım Projesi'dir.

Hali hazırda projenin inşaat işleri devam etmektedir.

Yakın çevrede TOKİ Kirazpınar Evleri, Gebze Emlak Konutları 1. ve 2. Etap Evleri, Gebze Plastikçiler Organize Sanayi Bölgesi ile alt-orta gelir seviyesine sahip aileler tarafından mesken olarak kullanılan binalar bulunmaktadır.

Konumu, ulaşım kolaylığı, gelişmekte olan bir bölgede konumlanması, projenin değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Proje, TEM Otoyolu'na 1,8 km, D100 Karayolu'na 3,5 km, Osmangazi Köprüsü'ne 12 km, Sabiha Gökçen Havalimanı'na ise yaklaşık 12 km mesafededir.

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



5.2. PROJE PARSELLERİNİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Yüzölçümleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
6434	1	10.215,50
6434	2	16.987,66
6435	1	61.893,47
6436	1	12.683,58
TOPLAM		101.780,21

- 6434 ada 1 parsel dikdörtgen biçiminde; diğer parseller ise yamuk biçiminde bir geometrik şekle sahiptir.
- Parsellerden 6434 ada 1 parsel mevcut imar durumuna göre "Ortaokul Alanı" lejandına sahip olup 3194 Sayılı İmar Kanunu'nun ilgili maddeleri uyarınca Düzenleme Ortaklık Payı (DOP) kapsamında ayrılan parsel olup bu durum dikkate alınarak parsel değer takdir olunmamıştır.
- Parseller üzerinde projeye ait blokların inşaat işleri devam etmektedir.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Gebze Emlak Konutları 3. Etap 1. Kısım Projesi; "Anahtar Teslimi Götürü Bedel" ile yapılacak olup 22.12.2016 tarihinde anahtar teslimi ihalesi yapılmış olup ihale bedeli 337.435.854,60 TL ile Mustafa Ekşi İnşaat Turizm Sanayi ve Tic. Ltd. Şti.'nde almıştır.
- Proje anahtar teslim götürü bedeli usulü olmasından dolayı tüm maliyete Emlak Konut GYO A.Ş. katlanmaktadır.
- Parseller üzerinde inşa edilmekte olan proje için ruhsatlar alınmıştır. Buna göre parseller üzerinde toplam 22 adet blok olacaktır.
- Proje kapsamında 35 adet dükkan ve 1005 adet konut olmak üzere toplam 1040 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Rapor tarihi itibarıyla projenin inşaat işleri devam etmekte olup genel inşaat seviyesi % 93,81 mertebesindedir.
- Projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

YAPI RUHSATLARI								
Ada/Parsel No	Blok No	Ruhsat Tarihi	No'su	Nitelik	B.B. Adedi	Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
6436 / 1 (E: 6157/1)	A5	28.10.2016	1438	Mesken	97	11.654,00	V-A	17.454
				Ortak Alan		5.800,00		
	D2	28.10.2016	1452	Mesken	46	6.524,00	IV-C	9.437
				Ortak Alan		2.913,00		
OTOPARK	28.10.2016	1420	Bina Dışı Yapılar		4.444,00	III-A	4.444	
YÖNETİM	28.10.2016	1428	Bina Dışı Yapılar					185,00

6434 / 2 (E: 6159/2)	B7	28.10.2016	1465	Mesken	78	9.605,00	IV-C	13.674
				Ortak Alan		4.069,00		
	B8	28.10.2016	1468	Mesken	78	9.605,00	IV-C	13.674
				Ortak Alan		4.069,00		
	C6	28.10.2016	1466	Mesken	24	4.120,00	IV-C	8.464
				Ofis-İşyeri	8	1.051,00		
				Ortak Alan		3.293,00		
T2	28.10.2016	1463	Ofis-İşyeri	8	1.285,00	III-B	2.569	
			Ortak Alan		1.284,00			
OTOPARK	28.10.2016	1464	Bina Dışı Yapılar		6.989,00	III-A	6.989	
SİTE	28.10.2016	1467	Bina Dışı Yapılar		277,00	III-B	277	
YÖNETİMİ	28.10.2016	1467	Bina Dışı Yapılar		277,00	III-B	277	
6435 / 1 (E: 6160/1)	A6	28.10.2016	1473	Mesken	142	17.038,00	V-A	24.739
				Ortak Alan		7.701,00		
	B1	28.10.2016	1446	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	B2	28.10.2016	1448	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	B3	28.10.2016	1471	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.686
				Ortak Alan		4.314,00		
	B4	28.10.2016	1447	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	B5	28.10.2016	1470	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	B6	28.10.2016	1444	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	C4	28.10.2016	1469	Mesken	42	7.196,00	IV-C	9.466
			Ortak Alan		2.270,00			
C5	28.10.2016	1472	Mesken	42	7.196,00	IV-C	9.466	
			Ortak Alan		2.270,00			
T1	28.10.2016	1472	Ofis-İşyeri	19	4.933,00	III-B	5.561	
			Ortak Alan		628,00			
OTOPARK	28.10.2016	1443	Bina Dışı Yapılar		25.143,00	III-A	25.143	
SİTE	28.10.2016	1442	Bina Dışı Yapılar		571,00	III-B	571	
YÖNETİMİ	28.10.2016	1442	Bina Dışı Yapılar		571,00	III-B	571	
6434 / 1		27.09.2018	760	İlk ve Ortaöğretim		11.387,00		11.387
TOPLAM					1040			245.576

- Proje bünyesindeki konutların ve dükkanların satışa esas brüt kullanım alan dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

TİP	ADEDİ	TOPLAM SATIŞA ESAS BRÜT ALANI (m ²)
2+1	275	31.241,74
3+1	632	97.238,70
4+1	98	18.423,10
DÜKKAN	26	4.419,80
ASMA KATLI DÜKKAN	9	2.789,63
TOPLAM	1040	154.112,97

- Parselde inşa edilmekte olan projedeki işyeri ve konutların ada/parsel bazında toplam satılabilir alanları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA/PARSEL NO	NİTELİK	ADEDİ	TOPLAM SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (m ²)
6434 / 2	Dükkan	16	2.296,78
	Konut	180	26.627,99
6435 / 1	Dükkan	10	2.123,02
	Asma Katlı Dükkan	9	2.789,63
	Konut	682	99.643,52
6436 / 1	Konut	143	20.632,03
TOPLAM		1040	154.112,97

Not: Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumunda) bu raporda gelir yaklaşımı yöntemi ile 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 kullanımıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri ve imar durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin **"bünyesinde ticari üniteleri barındıran nitelikli bir konut projesi geliştirilmesi"** uygun olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

Gayrisafi yurt içi hasıla 2019 yılı ilk çeyreğinde yıllık bazda %2,6 daraldı. 2018 yılının ikinci yarısında TL'de yaşanan değer kaybı ve finansal koşullardaki sıkılaşma sonucunda iç talepte görülen yavaşlamanın büyümeyi daraltıcı etkisi 2019 ilk çeyreğinde devam etmiştir. Öte yandan, finansal piyasaların ilk çeyrekte dengelenmesi, kur oynaklığının gerilemesi ve özellikle ticari kredilerde yaşanan canlanma neticesinde kısmi bir toparlanma gerçekleşmiştir. Bu dönemde hane halkı tüketimi ve yatırımlarda süregelen gerileme, kamu harcamaları ve net ihracat performansı ile karşılanmaya çalışılmıştır. Ancak Nisan ayı sonrasında finansal durumdaki sıkılaşmanın ve artan risk priminin etkisi ikinci çeyrek boyunca hissedilmiştir. İlk çeyrek sonunda sanayi aktivitesinde başlayan toparlanma eğilimi bu dönemde duraksamıştır. Yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda %4,7 daralan sanayi aktivitesi, Mayıs ayındaki hafif toparlama ile birlikte ikinci çeyreğin ilk iki ayında ortalama %1,9 gerilemiştir.

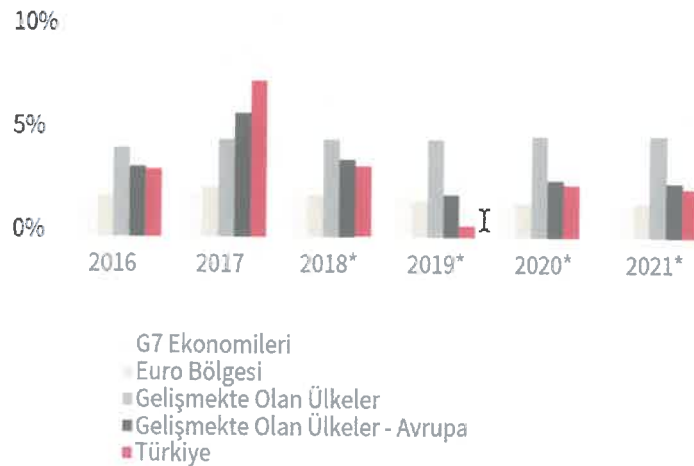
Öncü niteliğinde imalat sanayi satın alma yöneticisi endeksi (PMI) ise Haziran ayında, özellikle ihracat siparişlerindeki artışın etkisiyle, 47,9'a yükselerek Temmuz 2018'den bu yana en yüksek seviyeye çıkmıştır. Bu ayki verilerde yeni ihracat siparişlerinin büyüme bölgesine geçmesi oldukça dikkat çekici olmuştur. Son dönemde başta Avrupa Birliği ülkeleri olmak üzere küresel büyüme görünümüne ilişkin kısmi yavaşlama sinyallerine rağmen dış talebin nispeten gücünü korumuş olması büyüme dinamikleri açısından olumludur. Yurt içi talepteki yavaşlamaya bağlı olarak firmaların dış piyasalara yönelme eğilimi ve pazar çeşitlendirme esnekliği mal ihracatını desteklerken, gecikmeli döviz kuru etkileri, krediler ve iktisadi faaliyetteki yavaş seyir ithalat talebini sınırlamıştır.

Turizmdeki güçlü seyirle birlikte dış dengedeki iyileşme devam etmiştir. Cari işlemler dengesi Mayıs ayında 151 milyon dolar fazla vermiş ve yılın ilk beş ayında birikimli cari açık pozisyonu 3,1 milyar dolara gerilemiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bir önceki yılın

Mayıs ayında 1,2 milyar dolar açık vermişken, bu ayda 3,5 milyar dolar fazla verilmiştir. Ticaret Bakanlığı öncü verileri ışığında, Haziran ayı rakamları ile birlikte 2002 yılından bu yana ilk kez 12 ay birikimli cari dengenin artı değer alması öngörülmektedir.

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

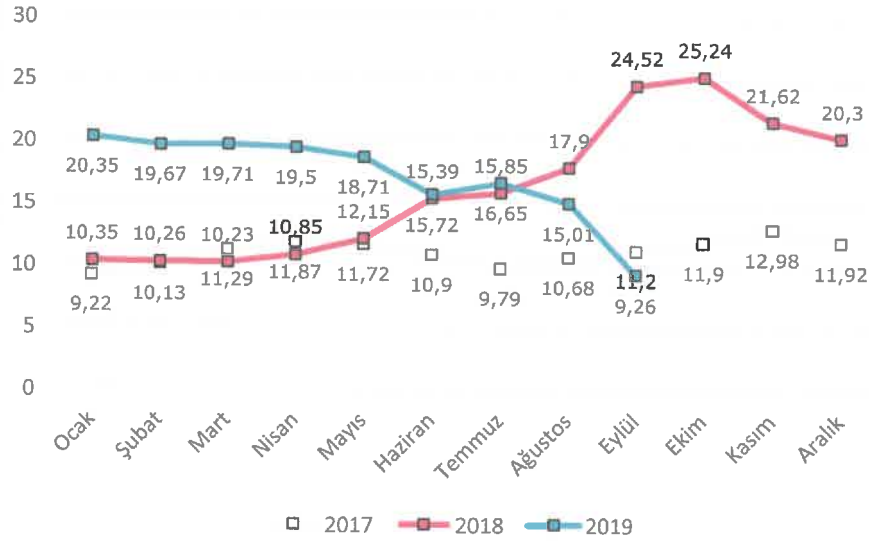
2017 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, %7,4 olarak açıklanmıştır. 1. Çeyrek ve 2. Çeyrek 2018'deki GSYH büyüme oranları ise sırasıyla %7,2 ve %5,3 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde sırasıyla %11 ve %6,3 oranlarında artan hanehalkı tüketiminin artışıdaki yavaşlama (%1,1) nedeniyle Türkiye'nin büyüme ivmesi 2018 yılı 3. Çeyrek diliminde azalmış ve %1,6 olarak açıklanmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı (YEP) 2018 yılı için %3,8 büyüme beklentisi açıklarken, IMF ve Dünya Bankası büyüme oranını sırasıyla %3,5 ve %4,5 olarak öngörmektedir.



* Tahmini / Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2018, JLL

6.1.2. ENFLASYON

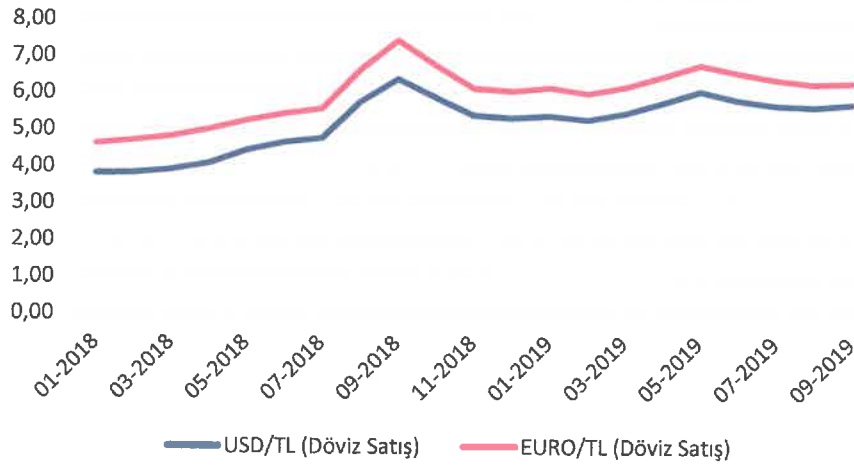
Tüketici Fiyat Endeksi Rakamları'na (2003=100) göre 2019 Ağustos ayında %15,61 olan enflasyon oranı 2019 Eylül ayında %9,26 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK – Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası ve ABD ile yaşanan siyasi gerilimin etkisiyle Türk Lirası, 2018 Ağustos ayında ABD Doları (USD) ve Euro (EUR) karşısında rekor seviyede gerilemiştir. Kurlardaki ani dalgalanmanın ardından hükümetin aldığı tedbirlerle yılın son çeyreğinde döviz kurlarında istikrar ve cari işlemler dengesinde kayda değer bir toparlanma sağlanmıştır.

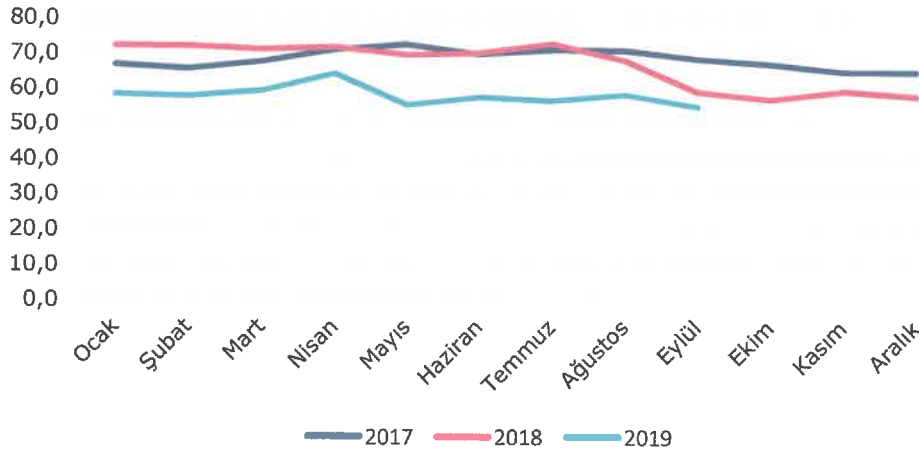


Kaynak: TCMB

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. 2018 yılı sonunda 76,02 gerileyen endeks; 2019 yılı Eylül sonunda 55,10 seviyesine gelmiştir.

Tüketici Güven Endeksi



Kaynak: TÜİK

6.1.5. YATIRIM PAZARI

Gayrimenkul sektörünün önemli göstergelerinden birisi olan konut satışları rakamlarına bakıldığında ise her türlü dalgalanmaya karşın trendin belli bir oranda devam ettiği görülmektedir. 2013 – 2017 yılları arasında sürekli bir artış eğiliminde olan konut satışları 2018 yılında yaklaşık %2 oranında gerileme göstermiştir. 2018 yılının ilk altı aylık döneminde yaklaşık 646 bin konut satışı olurken 2019 yılının ilk altı aylık döneminde ise konut satışları 505 bin 796 adet olarak gerçekleşmiştir. Yaklaşık %22 düzeyinde yaşanan bu gerilemede özellikle aynı dönemde %59 oranında düşüş gösteren ipotekli satışlar etkili olmuştur. Ancak 2012 yılında "yabancı uyruklu kişilere" taşınmaz satışı ile ilgili düzenleme ve daha sonrasında vatandaşlık konusunda yapılan düzenleme ile limitin 250 bin dolara düşürülmesi ve döviz kurunda yaşanan artış yabancıların ilgisini daha da arttırmıştır. 2019 Ocak ayı ile Haziran arasında yabancı uyruklu kişilere yapılan konut satış sayısı yaklaşık 20 bin adete ulaşarak bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 69 düzeyinde bir artış yakalamıştır.

REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi 2019 Ağustos Ayı sonuçlarına göre, Ağustos ayında bir önceki aya göre %0,43, geçen yılın aynı dönemine göre %2.80 ve endeksin başlangıç dönemi olan 2010 yılı Ocak Ayına göre ise %87.40 oranında nominal artış gerçekleşmiştir.

Yeni Konut Fiyat Endeksi, Ağustos ayında bir önceki aya göre, 1+1 konut tipinde %0.48 oranında nominal artış; 2+1 konut tipinde %0.52 oranında nominal artış; 3+1 konut tipinde %0.32 oranında nominal artış ve 4+1 konut tipinde %0.43 oranında nominal artış gerçekleşmiştir.

Ağustos ayında, markalı konut projeleri kapsamında gerçekleştirilen satışların %10'luk (son 6 aylık ortalama %8) kısmı yabancı yatırımcılara yapılırken, bu satışlarda ağırlıklı olarak 2+1 özellikteki konutların tercih edildiği gözlenmiştir.

Markalı projelerden konut satın alan müşterilerin peşinat, senet ve banka kredisi kullanım oranları incelendiğinde, Ağustos ayında peşinat kullanım oranı %41, banka kredisi kullanım oranı %15 ve senet kullanım oranı %44 olarak gerçekleşmiştir.

Yeni Konut Fiyat Endeksi, Ağustos ayı stok erime hızı rakamları değerlendirildiğinde stoklarda adet bazında %3.18 oranında erime gözlenmiştir. Ağustos ayında satışı gerçekleştirilen konutların %56'sı bitmiş konut stoklarından, %44'ü bitmemiş konut stoklarından oluşmaktadır.

JLL, 2019'un 2. Çeyreğini kapsayan "Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü" raporuna göre Türkiye'de 432 adet alışveriş merkezi hizmet vermekte olup 31 adet alışveriş merkezi ise yapım aşamasındadır. 2019'un ilk yarısında alışveriş merkezlerinin en yeni oyuncuları sosyal medyada ünlünen ve daha çok caddelerde yer alan genç ve farklı konseptli mağazalar olurken, ana mağazaların performansında ciddi artışlar gözlemlenmiştir. Hipermarketler bu artışta önemli rolü oynamaktadır. Raporda ayrıca alışveriş merkezlerinin ayak trafiğine katkı yapan performans sanatları ve E-spor etkinlik merkezleri gibi eğlence alanları ile farklı kesimlere hitap eden gastronomi konseptlerinin öneminin arttığı; ayrıca dekorasyon maliyeti olmaksızın daha düşük kira seviyesinde kiralana "pop-up" mağaza konseptine perakendeci ve yatırımcılar olumlu yaklaşımların devam ettiği belirtilmektedir. Perakende pazarındaki birincil kira, 2019'un ilk yarısı itibarıyla m² başına aylık 325,-TL seviyesinde hesaplanmıştır.

JLL Raporu'na göre geçtiğimiz yıllarda 12 - 15 m² seviyesinde olan kişi başına düşen ofis alanının 8 - 10 m² bandına gerilediği; prestijin geri planda kaldığı, sosyal alanlardan çok verimli alan kullanımına odaklanıldığı gözlenmektedir. Geçtiğimiz yıllarda azaldığı görülen yabancı şirketlerin İstanbul'a yönelik talebinde kayda değer bir iyileşme yaşandığı gözlenirken, taleplerin önemli bir kısmını Asya kökenli şirketlerin oluşturduğu belirlenmiştir. Ayrıca raporda, 2019 yarıyılı itibarıyla İstanbul'daki mevcut A Sınıfı ofis stoku, 2018 yıl ortasına göre yaklaşık 245.800 m² (%4,5) artış gösterdiği belirtilirken, verimsiz hafif sanayi alanlarının çalışma alanlarına dönüştürülmesiyle tek bir alanda maksimum verimlilik elde edilmesini sağlayan, inovatif konsept "Flex" in önümüzdeki dönemde daha yaygınlaşması öngörülmektedir.

Lojistik piyasasında, 2019'un ilk yarısında etkili olan seçim atmosferinin yanı sıra, özellikle mayıs ayındaki döviz kuru dalgalanması nedeniyle durağanlık gözlemlendi. Lojistik kiralama işlemleri 2019 yılının ilk yarısında yaklaşık 53.000 m² ile 2018'in aynı dönemine göre önemli bir oranda (%65) düşüş gösterdi ve 2019'un ilk yarısı itibarıyla lojistik piyasasındaki birincil kira TL bazında 27,50 m²/ay seviyesinde sabit kaldı. 2019'un ilk yarısında kiralama işlemleri bakımından en öne çıkan sektör, yaklaşık %56 ile lojistik hizmet sağlayan 3PL (üçüncü parti lojistik) firmaları oldu. E-ticaret sektörünün büyümeye devam etmesiyle birlikte, lojistik depo kiralama işlemlerinin artacağı ve ilerleyen süreçte kent içi lojistiğinin önem kazanacağı da raporda öngörülmektedir.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. GEBZE İLÇESİ

Kocaeli'nin bir ilçesi. Marmara Bölgesi'nin en büyük sanayi kentlerinden biri olup 418 km² yüzölçümüne sahiptir.

Gebze Kocaeli'nin bir ilçesi olsa da gerek iş hayatı gerekse özel yaşam bakımından İstanbul'a diğer İstanbul ilçeleri kadar bağımlı bir görüntü sergilemektedir. İstanbul'a çok yakın

olması Gebze'nin hızlı gelişmesine adeta İstanbul'un sanayi şehri olmasını beraberinde getirmiştir. Gebze ve Darıca ile İstanbul ilçeleri tam anlamıyla birleşmişlerdir.

Türkiye, ekonomik gelişmişlik bakımından altı gruba ayrılmıştır. I. derece gelişmiş iller İstanbul, Ankara, İzmir, Bursa, Kocaeli ve Yalova'dır. Bu bağlamda Gebze, Türkiye'nin ekonomik açıdan en gelişmiş altı ilinden birinde bulunmaktadır. Gebze ayrıca Kocaeli ili GSYİH'sının %33.7'sini oluşturur. Gebze ayrıca Türkiye GSHY'sının %1.69'unu üretmiştir. 1997 nüfus sayımı sonuçlarına göre Kocaeli ilinin toplam nüfusu 1.175.190, Gebze'nin nüfusu 402.916 kişidir. 1997 sayımlarına göre ilçe Kocaeli ili toplam nüfusunun %34.28'ini oluşturmaktadır. 1965 yılında Türkiye nüfusunun binde 33'ü ilçede yaşarken, 1997'de bu rakam binde 40.2 olmuştur. Türkiye'de genel nüfus artış oranı 1965-1997 yılları arasında %100.8 iken, Gebze'de bu artış %111.8 olmuştur. 2008 yılından yerel seçimlerden önceki nüfusu 500.000 bin kişinin üzerindeyken seçimlerden önce Gebzenin semtleri Darıca, Çayırova ve Dilovası ilçe olup Gebze'den ayrıldılar.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2018 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre nüfusu 371.000 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazın konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalarla ait bilgiler aşağıdaki gibidir.



1. Kirazlıpınar Mahallesi'nde, Yeni Bağdat Caddesi üzerinde konumlu, 7.972,20 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejanına ve "Emsal (E): 1,00 - H: Serbest" yapılaşma şartına sahip 6424 Ada, 7 No'lu Parsel 12.000.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 1.505,-TL) İlgili tel.: 0507 427 02 96

2. Kirazlıpınar Mahallesi'nde, Yeni Bağdat Caddesi üzerinde konumlu, 3.932,94 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 1,00 – H: Serbest" yapılaşma şartına sahip 6420 Ada, 1 No'lu Parsel 4.400.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 1.120,-TL) İlgili tel.: 0262 646 10 10
3. Kirazlıpınar Mahallesi'nde rapor konusu projeye yakın mesafede konumlu, 6.660,87 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 1,00 – H: Serbest" yapılaşma şartına sahip 5782 Ada, 6 No'lu Parsel 7.000.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 1.050,-TL) İlgili tel.: 0262 646 10 10
4. Kirazlıpınar Mahallesi'nde rapor konusu projeye yakın mesafede konumlu, 7.032,39 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 1,00 – H: Serbest" yapılaşma şartına sahip 6446 Ada, 3 No'lu Parsel 7.500.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 1.065,-TL) İlgili tel.: 0262 646 10 10

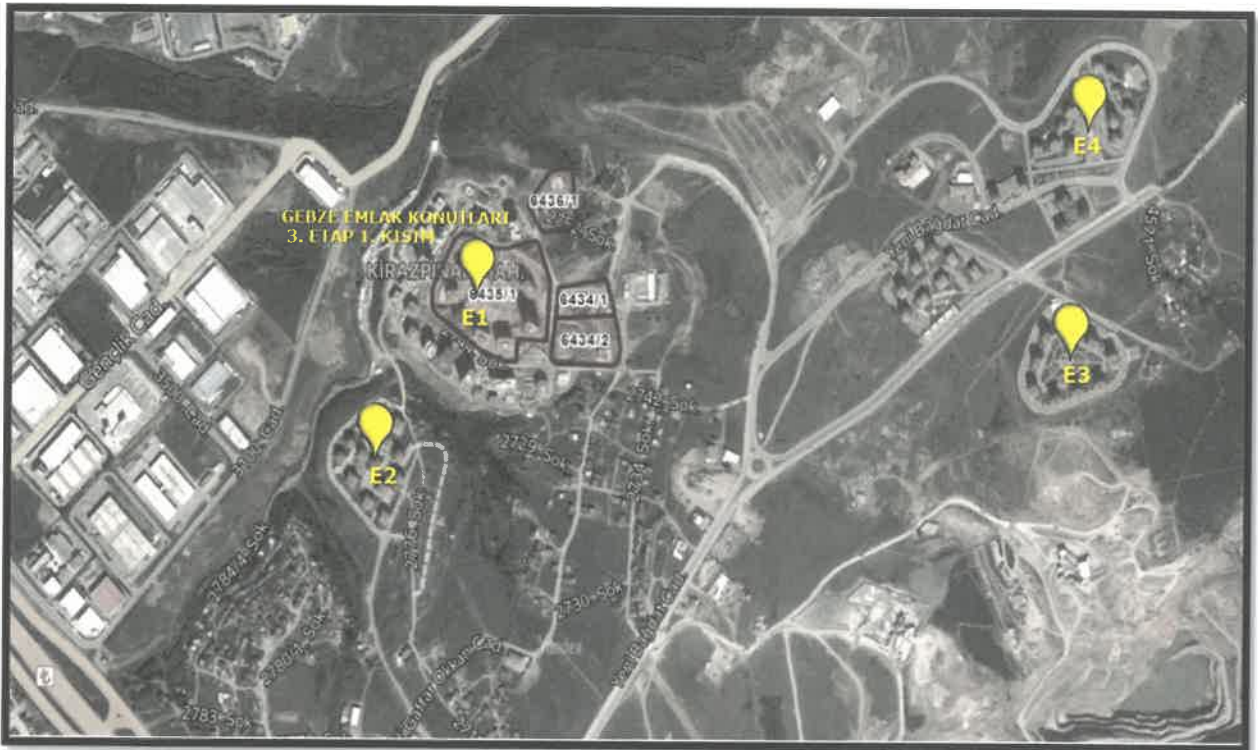
6.3.2. SATILIK DÜKKANLAR



- 1) Gebze Emlak Konut Evleri 1. Etap projesi bünyesinde yer alan her katı 35 m² olmak üzere toplam 105 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen depolu asma katlı dükkan 410.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 3.905,-TL)
İlgili tel.: 0532 600 61 08

- 2) Güzeller Mahallesi'nde konumlu ve caddeye cepheli bir binanın zemin katındaki 600 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 2.190.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 3.650,-TL) İlgili tel.: 0262 641 16 38
- 3) Gaziler Mahallesi'nde konumlu ve caddeye cepheli bir binanın zemin katındaki 280 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 2.500.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 8.930,-TL) İlgili tel.: 0216 582 00 07
- 4) Arapçeşme Mahallesi'nde ve ara sokakta konumlu bir binanın zemin katındaki 80 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 300.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 3.750,-TL) İlgili tel.: 0546 510 15 04

6.3.3. SATILIK KONUTLAR



- 1) Gebze Emlak Konut Evleri 3. Etap, B6 Bloğun, 11. katındaki, 2+1, 114 m² kullanım alanlı daire 390.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 3.420,-TL)
İlgili tel.: 0262 646 22 42
- 2) TOKİ Kirazpınar Evleri bünyesinde yer alan bir bloğun, 7. katındaki, 3+1, 133 m² kullanım alanlı daire 315.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 2.370,-TL)
İlgili tel.: 0262 999 40 87
- 3) Gebze Emlak Konut Evleri 1. Etap bünyesinde yer alan bir bloğun, 14. katındaki, 3+1, 126 m² kullanım alanlı daire 340.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 2.700,-TL) İlgili tel.: 0532 267 49 30
- 4) Gebze Emlak Konut Evleri 2. Etap bünyesinde yer alan bir bloğun, 7. katındaki, 5+1, 200 m² kullanım alanlı daire 475.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 2.375,-TL) İlgili tel.: 0544 571 41 71

6.4. GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Konumu,
- Ulaşım kolaylığı,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- Gayrimenkullerin bulunduğu bölgenin altyapısının tamamlanmış olması.

Olumsuz faktör:

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

- Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,

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

7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

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

- Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli 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 yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder.

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

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

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

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

- Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,
- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması,
- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmele 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 değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez." yazmaktadır.

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

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

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

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

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 503 adet ünitenin bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur. Değer takdir edilirken tahsisli alanlarda dikkate alınmıştır.

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 bilmese 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 projenin pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

1) Arsaların değeri

2) Arsalar üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

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

8.1.1. ARSALARIN DEĞERİ

Arsaların 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 m² birim değeri belirlenmiştir.

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

Emsaller; değerlemeye konu 6436 ada 1 no'lu parsel için konum, lejand, yapılaşma şartı, büyüklük, fiziksel özellikler ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. Diğer parsellerin m² birim değerleri de bu ortalama emsal değerine göre 6436 ada 1 no'lu parsel ile kendi aralarında tekrar serefiyelendirilerek belirlenmiştir.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsal No	m ² Birim Değeri (TL)	Konum	Büyüklük	Lejand	Yapılaşma Şartı	Fiziksel Özellikler	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
1	1.505	-25%	-20%	0%	10%	10%	-25%	755
2	1.120	-25%	-25%	0%	10%	10%	-25%	505
3	1.050	-5%	-20%	0%	10%	10%	-25%	735
4	1.065	-5%	-20%	0%	10%	10%	-25%	745
Ortalama m² Birim Değer								685

Emsallerin konum kriterinde; raporun "6.3.1 Satılık Arsalar" bölümünde sunulan emsal krokisinde belirtilen konumları göz önünde bulundurularak; değerlemeye konu gayrimenkule, merkeze, ana yola, ulaşım akslarına vb. yakınlık kriterleri göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Emsallerin imar durumunda lejand ve yapılaşma şartları kriterleri göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Emsallerin fiziksel özellikleri kriterinde; parsellerin boş durumda olması ve rapor konusu taşınmazların üzerinde inşa edilen projenin mevcudiyeti göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Emsallerin büyüklük kriterinde; emsallerin alanları göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Emsallerin pazarlık payı kriterinde; emlak pazarlama firmalarından alınan pazarlık payı bilgileri göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

8.1.1.1. ULAŞILAN SONUÇ

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

PAZAR DEĞERİ				
Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	m ² Birim Pazar Değeri (TL)	Yuvarlatılmış Pazar Değeri (TL)
6434	2	16.987,66	685	11.637.000
6435	1	61.893,47	590	36.517.000
6436	1	12.683,58	685	8.688.000
TOPLAM		91.564,71		56.842.000

8.1.2. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Parsel üzerinde inşa edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları III-A, III-B, IV-C ve V-A'dır. Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2019 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m² birim bedeli dikkate alınmıştır.

Buna göre projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde takdir edilen inşaat birim maliyetleri ile projenin toplam maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA/PARSEL NO	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	m ² BİRİM MALİYETİ (TL)	TOPLAM MALİYET (TL)
6436 / 1 (E: 6157/1)	A5	V-A	17.454	2.010	35.082.540
	D2	IV-C	9.437	1.630	15.382.310
	OTOPARK	III-A	4.444	980	4.355.120
	YÖNETİM	III-A	185	980	181.300
6434 / 2 (E: 6159/2)	B7	IV-C	13.674	1.630	22.288.620
	B8	IV-C	13.674	1.630	22.288.620
	C6	IV-C	8.464	1.630	13.796.320
	T2	III-B	2.569	1.210	3.108.490
	OTOPARK	III-A	6.989	980	6.849.220

	SİTE YÖNETİM	III-B	277	1.210	335.170
6435 / 1 (E: 6160/1)	A6	V-A	24.739	2.010	49.725.390
	B1	IV-C	13.678	1.630	22.295.140
	B2	IV-C	13.678	1.630	22.295.140
	B3	IV-C	13.686	1.630	22.308.180
	B4	IV-C	13.678	1.630	22.295.140
	B5	IV-C	13.678	1.630	22.295.140
	B6	IV-C	13.678	1.630	22.295.140
	C4	IV-C	9.466	1.630	15.429.580
	C5	IV-C	9.466	1.630	15.429.580
	T1	III-B	5.561	1.210	6.728.810
	OTOPARK	III-A	25.143	980	24.640.140
	SİTE YÖNETİM	III-B	571	1.210	690.910
			234.189		370.096.000

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 93,81'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli **347.187.000,-TL** (370.096.000,-TL x % 93,81 = ~ 347.187.000) olarak hesaplanmıştır.

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsaların değeri..... : 56.842.000,-TL

Inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 347.187.000,-TL olmak üzere

Toplam 404.029.000 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

- Parsel üzerinde geliştirilecek proje için, mimari projeler hazırlanmış ve yapı ruhsatları alınmıştır. Yapı ruhsatlarından elde edinilen verilere inşaat alanı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

YAPI RUHSATLARI								
Ada/Parsel No	Blok No	Ruhsat Tarihi	No'su	Nitelik	B.B. Adedi	Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
6436 / 1 (E: 6157/1)	A5	28.10.2016	1438	Mesken	97	11.654,00	V-A	17.454
				Ortak Alan		5.800,00		
	D2	28.10.2016	1452	Mesken	46	6.524,00	IV-C	9.437
				Ortak Alan		2.913,00		
OTOPARK	28.10.2016	1420	Bina Dışı Yapılar			4.444,00	III-A	4.444
YÖNETİM	28.10.2016	1428	Ortak Alan					
6434 / 2 (E: 6159/2)	B7	28.10.2016	1465	Mesken	78	9.605,00	IV-C	13.674
				Ortak Alan		4.069,00		
	B8	28.10.2016	1468	Mesken	78	9.605,00	IV-C	13.674
				Ortak Alan		4.069,00		
	C6	28.10.2016	1466	Mesken	24	4.120,00	IV-C	8.464
				Ofis-İşyeri		8		
	T2	28.10.2016	1463	Ortak Alan			1.284,00	III-B
Ofis-İşyeri				8	1.285,00			
OTOPARK	28.10.2016	1464	Bina Dışı Yapılar			6.989,00	III-A	6.989
SİTE YÖNETİMİ	28.10.2016	1467	Bina Dışı Yapılar			277,00	III-B	277
6435 / 1 (E: 6160/1)	A6	28.10.2016	1473	Mesken	142	17.038,00	V-A	24.739
				Ortak Alan		7.701,00		
	B1	28.10.2016	1446	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	B2	28.10.2016	1448	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
B3	28.10.2016	1471	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.686	
			Ortak Alan		4.314,00			
B4	28.10.2016	1447	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678	
			Ortak Alan		4.306,00			
B5	28.10.2016	1470	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678	

				Ortak Alan		4.306,00		
	B6	28.10.2016	1444	Mesken	76	9.372,00	IV-C	13.678
				Ortak Alan		4.306,00		
	C4	28.10.2016	1469	Mesken	42	7.196,00	IV-C	9.466
				Ortak Alan		2.270,00		
	C5	28.10.2016	1472	Mesken	42	7.196,00	IV-C	9.466
				Ortak Alan		2.270,00		
	T1	28.10.2016	1472	Ofis-İşyeri	19	4.933,00	III-B	5.561
				Ortak Alan		628,00		
	OTOPARK	28.10.2016	1443	Bina Dışı Yapılar		25.143,00	III-A	25.143
	SİTE	28.10.2016	1442	Bina Dışı Yapılar		571,00	III-B	571
	YÖNETİMİ	28.10.2016	1442	Bina Dışı Yapılar		571,00	III-B	571
6434 / 1		27.09.2018	760	İlk ve Ortaöğretim		11.387,00		11.387
				TOPLAM	1040			245.576

- Proje bünyesindeki konutların ve dükkanların satışa esas brüt kullanım alan dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

TİP	ADEDİ	TOPLAM SATIŞA ESAS BRÜT ALANI (m ²)
2+1	275	31.241,74
3+1	632	97.238,70
4+1	98	18.423,10
DÜKKAN	26	4.419,80
ASMA KATLI DÜKKAN	9	2.789,63
TOPLAM	1040	154.112,97

- Parselde inşa edilmekte olan projedeki işyeri ve konutların ada/parsel bazında toplam satılabilir alanları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA/PARSEL NO	NİTELİK	ADEDİ	TOPLAM SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (m ²)
6434 / 2	Dükkan	16	2.296,78
	Konut	180	26.627,99
6435 / 1	Dükkan	10	2.123,02
	Asma Katlı Dükkan	9	2.789,63
6436 / 1	Konut	682	99.643,52
	Konut	143	20.632,03
	TOPLAM	1040	154.112,97

Not: Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumunda) bu raporda gelir yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

- Gebze Emlak Konutları 3. Etap 1. Kısım Projesi; "Anahtar Teslimi Götürü Bedel" ile yapılacak olup 22.12.2016 tarihinde anahtar teslimi ihalesi yapılmış olup ihale bedeli 337.435.854,60 TL ile Mustafa Ekşi İnşaat Turizm Sanayi ve Tic. Ltd. Şti.'nde almıştır.

- Proje anahtar teslim götürü bedeli usulü olmasından dolayı tüm maliyete Emlak Konut GYO A.Ş. katlanmaktadır.
- Rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında tüm dükkan ve konut ünitelerinin tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek taşınmazlar ve projeler dikkate alınmıştır. Buna göre piyasa bilgilerinden elde edilen verilen doğrultusunda dükkan ve konutlar için takdir edilen ortalama m² değerler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

KONUT PAZAR DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)						
Emsaller	m ² Birim Fiyatı (TL)	Konum	Büyükük	İnşaat Özellikleri	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal-1	3.420	0%	0%	0%	-15%	2.905,00
Emsal-2	2.370	20%	0%	10%	-10%	2.845,00
Emsal-3	2.700	15%	0%	10%	-10%	3.105,00
Emsal-4	2.375	20%	0%	10%	-10%	2.850,00
Ortalama m² Birim Değeri						2.930,00

DÜKKAN PAZAR DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	m ² Birim Fiyatı (TL)	Konum	Büyükük	Reklam Kabiliyeti	İnşaat Özellikleri	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal-1	3.905,00	0%	0%	20%	5%	-20%	4.100,00
Emsal-2	3.650,00	-5%	0%	10%	5%	-15%	3.470,00
Emsal-3	8.930,00	-30%	0%	0%	5%	-20%	4.910,00
Emsal-4	3.750,00	5%	0%	25%	0%	-20%	4.125,00
Emsal-5	3.905,00	0%	0%	20%	5%	-20%	4.100,00
Ortalama m² Birim Değeri							4.150,00

- Emsal analizinden hareketle projede yer alan konutların ortalama m² satış değeri **2.930,-TL**; dükkanların ortalama m² satış değeri **4.150,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2020 ve daha sonraki yıllar için % 15 kadar artacağı öngörülmüştür.

Satışların Gerçekleşme Oranı:

- Değerleme tarihi itibarıyla proje bünyesinde yer alan 1005 adet konutun 537 tanesinin (yaklaşık % 55) satışı gerçekleşmiştir. Satış oranları belirlenirken yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır.

Satışın yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ		
	2019	2020	2021
Konut Satış Oranı	% 55	% 25	% 20
Dükkan Satış Oranı	% 0	% 50	% 50

- Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır: Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi.
- Risksiz getiri oranı; bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2016-2019 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 13 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 % 4 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) + Risk primi (% 4)) 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 ~ **447.837.000,-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; parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **404.029.000 TL** projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **447.837.000,-TL** kıymet takdir olunmuştur.

11. BÖLÜM SONUÇ

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

	TL	USD	EURO
Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	404.029.000	70.856.176	64.037.056
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	447.837.000	78.538.959	70.980.457

Not: 22.11.2019 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,7021 TL; 1,-EUR = 6,3093 TL'dir.

Projenin mevcut durumuna göre değeri KDV dahil pazar değeri 476.754.220,-TL'dir. KDV oranı %18 alınmıştır.

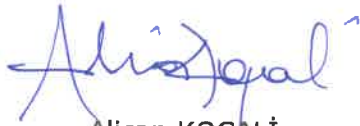
Rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, iki orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 25 Kasım 2019

(Değerleme tarihi: 22 Kasım 2019)

Saygılarımızla,



Alican KOÇALI
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Suretleri ve Taşınmazlara Ait Tapu Kayıt Belgeleri
- Yapı Ruhsatları
- Yapı Kullanma İzin Belgeleri
- Onaylı Bağımsız Bölüm ve Mahal Listesi
- Vaziyet Planı
- Sözleşme Örneği
- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (503 adet ünite)
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri