

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2017



Gebze Emlak Konutları 3.Etap 1. Kısım
Gebze/KOCAELİ

2017/0309

15.12.2017

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 15.12.2017 tarihinde, 20170309 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

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

beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	02.10.2017
DEĞERLEME TARİHİ	12.12.2017
RAPOR TARİHİ	15.12.2017
RAPOR NO	2017/0309
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Güzeller Mahallesi, 6157/1, 6159/2 ve 6160/1 Nolu Parseller
KOORDİNATLARI	6157 Ada 1 Parsel: 40.827502, 29.463009 6159 Ada 2 Parsel: 40.824754, 29.463943 6160 Ada 1 Parsel: 40.825655, 29.611073
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 3.2. ve 3.2.1.
İMAR DURUMU	Taşınmazlar, Konut Alanı (E:1.40) imar fonksiyonlarına sahiptirler. (Detay için bkz. raporun 3.3. bölümü)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen parseller üzerinde geliştirilen projenin mevcut durum değeri, projenin tamamlanması durumundaki değerinin tespiti çalışması, yanı sıra proje bünyesindeki 1005 adet taşınmazın anahtar teslim şartlarını yerine getirmesi durumundaki değerlerinin tespiti.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	78.646.846,00	20.480.949,48
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	383.254.379,31	99.805.827,95

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,84 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

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

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	11
3.3.	Parsellerin İmar Bilgisi.....	13
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	14
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	14
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	14
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	15
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	15
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	16
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	16
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	16
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	16
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	17
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler/Proje Genel Bilgileri.....	17
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	18
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	19
4.1.	Değer Tanımları.....	19
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	19
4.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri.....	19
4.1.3.	Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	19
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	20

4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	20
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	20
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	20
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	21
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	21
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	21
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	21
4.3.2.	Varsayımlar	22
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	22
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	22
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	23
4.3.6.	Şerefiye	23
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	23
4.3.8.	Rapor Tarihi	23
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	24
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	24
5.2.	2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme	25
5.3.	Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar	30
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	31
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	35
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	35
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	39
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	39
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	39
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	41
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	42
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	42
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	43
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	44

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 15.12.2017 tarihinde, 2017/0309 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Güzeller Mahallesi'ndeki 6157/1, 6159/2 ve 6160/1 nolu parseller üzerinde geliştirilen Gebze Emlak Konutları 3. Etap 1. Kısım Projesi'nin mevcut durum değeri, projenin tamamlanması durumundaki değerinin tespiti çalışması için hazırlanmıştır. Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş. talebi üzerine proje kapsamındaki 1005 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı ve sözleşme gereği güncel rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 15.12.2017 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

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

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	: Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla işigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Güzeller Mahallesi'ndeki 6157/1, 6159/2 ve 6160/1 nolu parseller üzerindeki Gebze Emlak Konutları Projesinin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1005 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

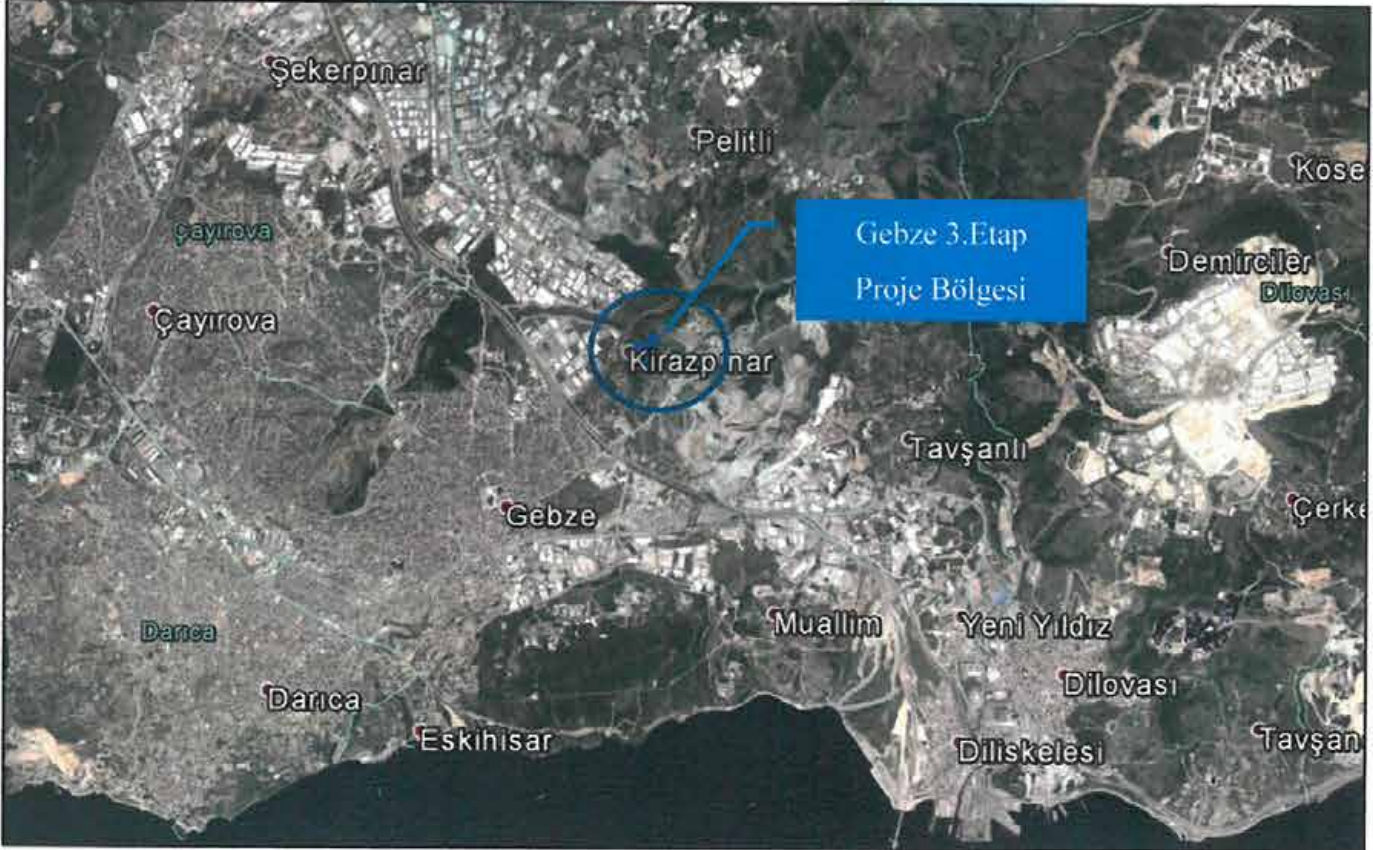
3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

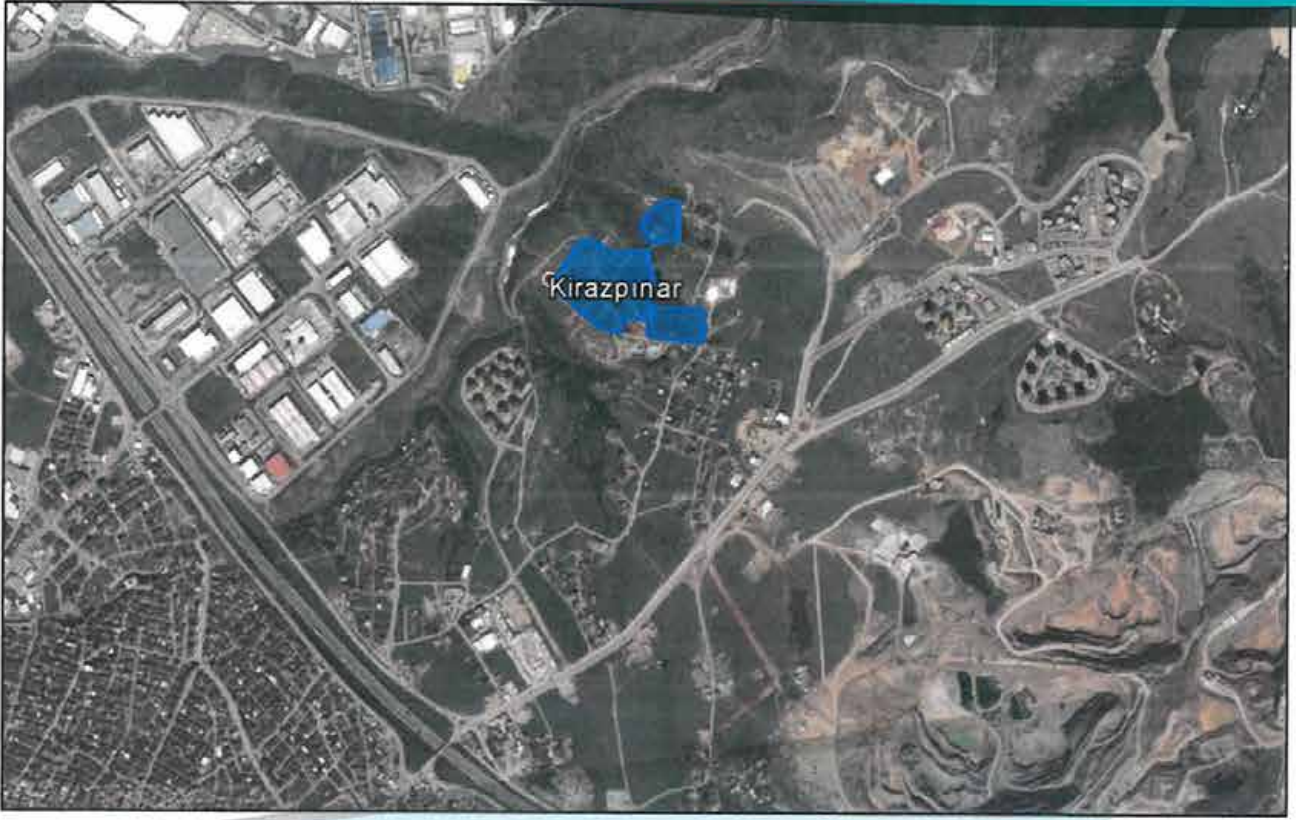
Değerleme konusu taşınmazlar Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Kirazpınar Mahallesi sınırlarında konumlu ve tapuda Güzeller Mahallesi'nde yer alan toplam 3 adet parseldir. Taşınmazlar, Gebze ilçe merkezinin kuzeyinde konumlanmaktadır. Dağınık bir şekilde geniş bir araziye yayılmış olan parsellerin yer aldığı bölge Anadolu Otoyolunun kuzeyinde, GEPOSB'nin (Gebze Plastikçiler Organize Sanayi Bölgesi) doğusunda, Tavşanlı yerleşimi birimi, Gebze Sanayi Bölgesi ve Kastamonu Entegre tesislerinin batısında konumlanmaktadır.

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

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

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





3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

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

İli : Kocaeli

İlçesi : Gebze

Mahallesi : Güzeller

Sıra No	Ada No	Parsel No	Niteliği	Yüzölçümü (m ²)	Maliki	Hisse Oranı	Hissesine Düşen Arsa Miktarı (m ²)	Cilt No	Sahife No	Tarih	Yevmiye No	
1	6157	1	Arsa	12.683,58	Emlak Konut GYO A.Ş.	1/1	12.683,58	167	16521	23.8.2016	17810	
2	6159	2	Arsa	16.987,67	Emlak Konut GYO A.Ş.	1/1	16.987,67	167	16529	23.8.2016	17810	
3	6160	1	Arsa	61.893,47	Emlak Konut GYO A.Ş.	1/1	61.893,47	167	16533	13.10.2016	20880	
TOPLAM							91.564,72					

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

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

Serhler Bölümü:

6157 Ada 1 Nolu Parsel, 6159 Ada 2 Nolu Parsel Nolu Parseller Üzerinde Müstereken:

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

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

6160 Ada 1 Nolu Parsel Üzerinde:

- Planda gösterilen 75.400 m² de TEK lehine irtifak hakkı. (27.12.1984 tarih ve 3694 yev. no)
- Planda gösterilen 6.460 m² de TEK lehine irtifak hakkı. (27.12.1984 tarih ve 3694 yev. no)
- Planda gösterilen 4.426,46 m² de TEK lehine irtifak hakkı. (27.12.1984 tarih ve 3694 yev. no)
- Planda gösterilen 702,35 m² de TEK lehine irtifak hakkı. (27.12.1984 tarih ve 3694 yev. no)

Beyanlar Bölümü:

6160 Ada 1 Nolu Parsel Üzerinde:

- Gebze 1. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 27/05/2014 tarih ve 2014/371 sayılı mahkeme müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. (05.06.2014 tarih ve 9690 yev. no ile)
- 5084 SY Gereği belirtme binasız belediye ve hazine mallarının bedelsiz devir edilmesi eski 4325 SY Kanunun kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile maliye bakanlığınca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (08.04.2008 tarih ve 4847 yevmiye no ile.)

Taşınmazlar üzerinde mevcut TEK lehine irtifak hakkı, ön alım hakkı ile ilgili notlar, gece konu önleme bölgesidir şerhi taşınmazlara herhangi bir olumsuzluk yansıtılmakta olup süreç içerisindeki rutin uygulamalardır.

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

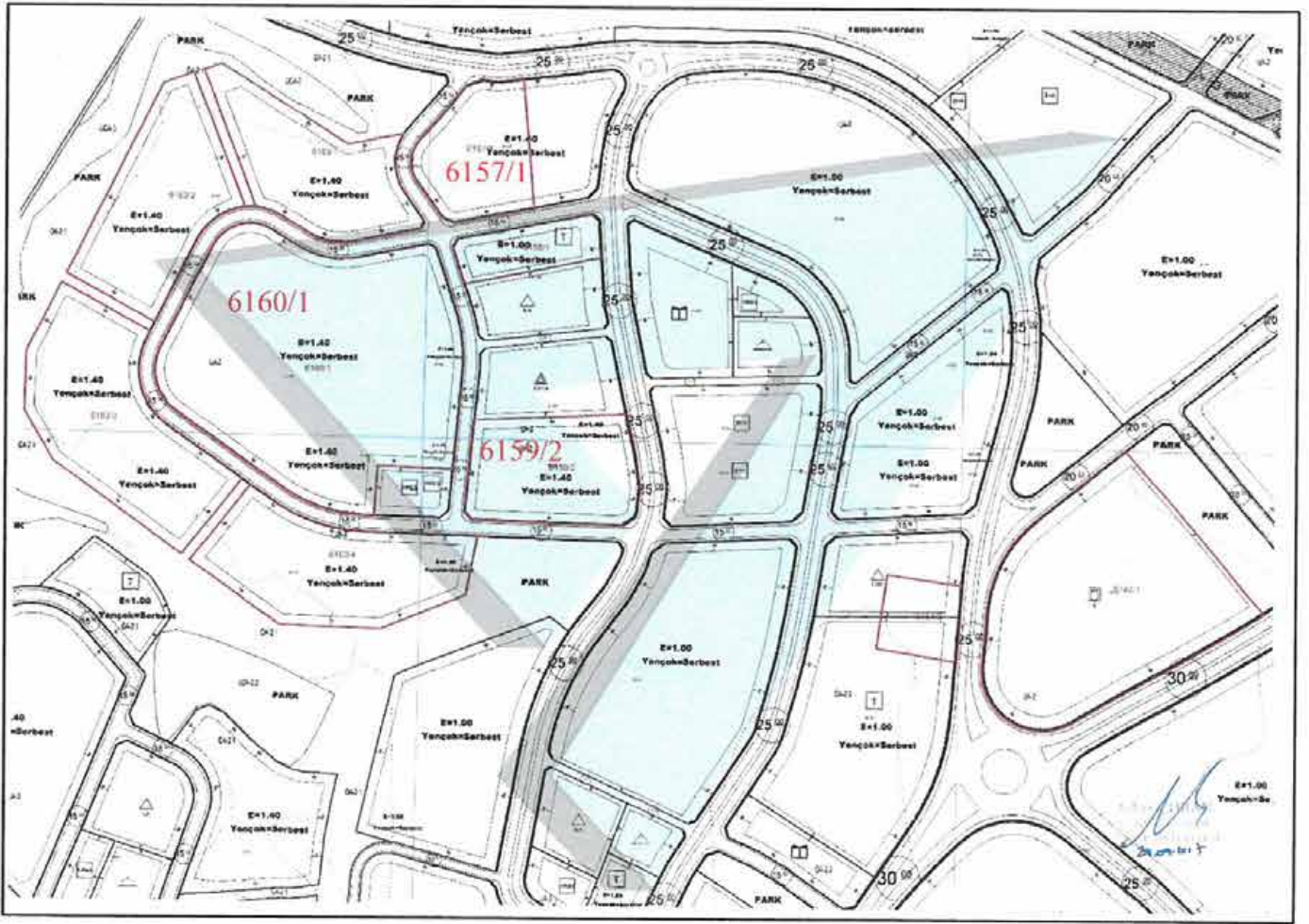
Rapor konusu parsellerden 6160 ada 1 parsel üzerinde imar uygulaması sonucu oluşacak kamu parsellerinin bedelsiz devredileceğine dair bir not olup bu not imar uygulaması öncesinde mevcut olan kök parsel üzerinde iken imar parseline aktarılmıştır. Oluşacak kamu parsellerinin hazineye devri ile ilgili olan bu notun taşınmazlara olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

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

3.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Rapor konusu parseller, TOKİ tarafından hazırlanan, 22.05.2017 tarih ve 2322 sayılı karar ile onaylanan Kocaeli Gebze Güzeller Sultanorhan Kirazpınar Mahalleleri Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1.000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır.

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



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

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parsellerden 6160 ada 1 parsel 13.10.2016 tarihinde satış işleminden; 6157/1 ve 6159/2 parseller ise, 23.08.2016 tarihinde imar uygulaması sonucu tescil edilmişlerdir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

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

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

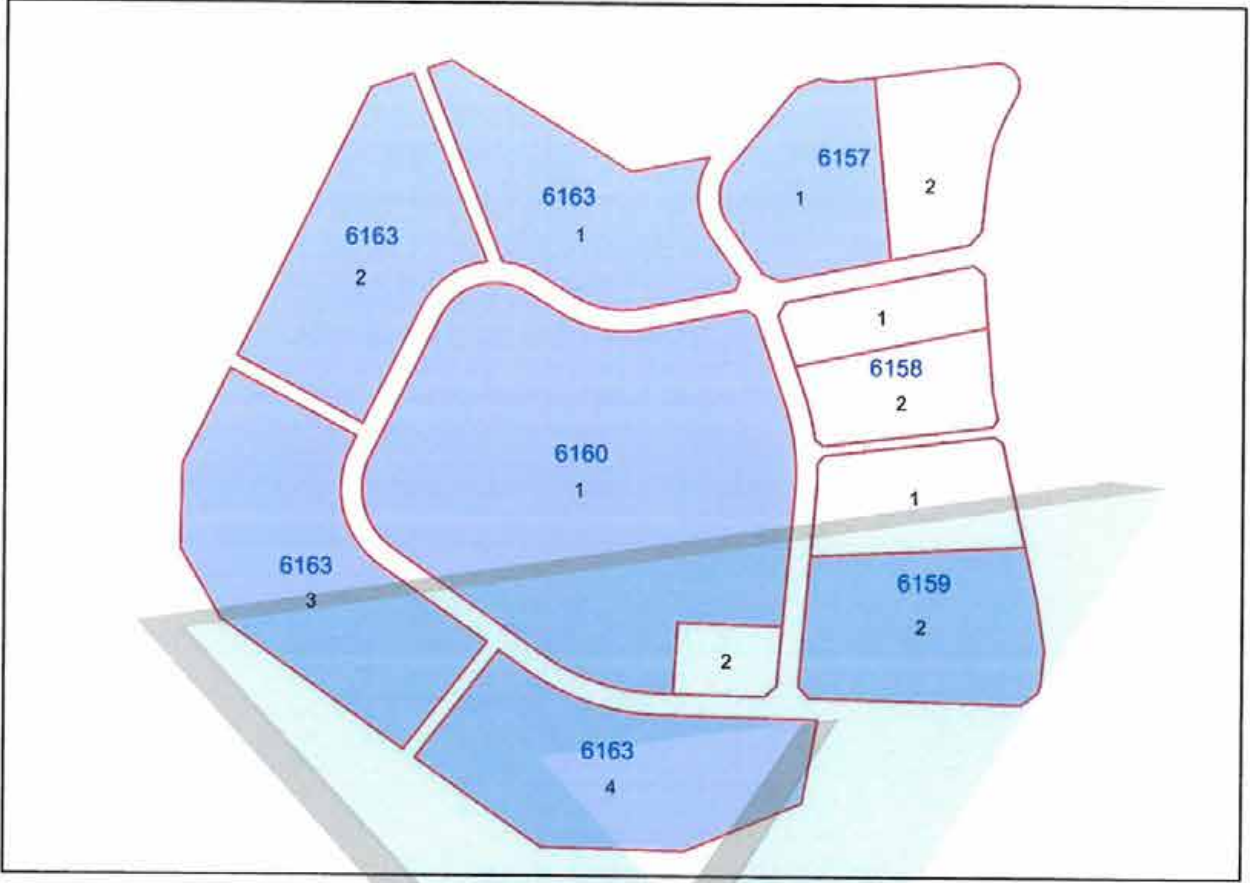
Bu plan ile ilgili olarak 16.10.2014 tarihli uygulama imar plan değişikliği ile 27.05.2015 tarihinde plan notu değişikliği yapılmıştır.

Son olarak rapor konusu parseller, TOKİ tarafından hazırlanan 22.05.2017 tarih ve 2322 sayılı kararıyla onaylanan Kocaeli Gebze Güzeller Sultanorhan Kirazpınar Mahalleleri Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1.000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır.

Dava Durumu: Son olarak rapor konusu parsellerin kapsamında bulunduğu Kocaeli ili, Gebze İlçesi, Kirazpınar-Güzeller-Sultanorhan Mahalleleri Gecekondu önleme Bölgesi 1/5000 Ölçekli nazım imar planı ve 1/1000 ölçekli uygulama imar planı üst ölçekli planların iptali için Kocaeli 1. İdare Mahkemesi 2016/1242 E. Sayılı, Marmara Metal Mamülleri TİC.A.Ş. tarafından Plan İptali konulu dava açılmıştır. Davacının davadan feragat etmesiyle davanın konusuz kaldığı sonucuna varılmıştır. Feragat nedeniyle konusu kalmayan dava hakkında karar verilmesine yer olmadığına 20.01.2017 günü oy birliğiyle karar verilmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parsellerden 6160 ada 1 parsel 13.10.2016 tarihinde satış işleminden; 6157/1 ve 6159/2 parseller ise, 23.08.2016 tarihinde imar uygulaması sonucu tescil edilmişlerdir.



3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

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

ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
6157/1	D2	28.10.2016	1452	YENİ YAPI	4C	9.437,00	MESKEN	46	14
	A5		1438	YENİ YAPI	5A	17.454,00	MESKEN	97	19
	OTOPARK		1420	YENİ YAPI	3A	4.444,00	BİNA DIŞI YAPI		1
	YÖNETİM BİNASI		1428	YENİ YAPI	3B	185,00	BİNA DIŞI YAPI		1
6159/2	B7		1465	YENİ YAPI	4C	13.674,00	MESKEN	78	15
	B8		1468	YENİ YAPI	4C	13.674,00	MESKEN	78	15
	C6		1466	YENİ YAPI	4C	8.464,00	MESKEN	24	10
							OFİS VE İŞYERİ	8	
	T2		1463	YENİ YAPI	3B	2.569,00	OFİS VE İŞYERİ	8	2
	OTOPARK		1464	YENİ YAPI	3A	6.989,00	BİNA DIŞI YAPI		1
	SITE YÖNETİMİ		1467	YENİ YAPI	3B	277,00	BİNA DIŞI YAPI		1

6160/1	C4		1469	YENİ YAPI	4C	9.466,00	MESKEN	42	12
	B1		1446	YENİ YAPI	4C	13.678,00	MESKEN	76	16
	B4		1447	YENİ YAPI	4C	13.678,00	MESKEN	76	15
	C5		1472	YENİ YAPI	4C	9.466,00	MESKEN	42	13
	B5		1470	YENİ YAPI	4C	13.678,00	MESKEN	76	15
	B3		1471	YENİ YAPI	4C	13.686,00	MESKEN	76	15
	A6		1473	YENİ YAPI	5A	24.739,00	MESKEN	142	27
	B2		1448	YENİ YAPI	4C	13.678,00	MESKEN	76	15
	T1		1445	YENİ YAPI	3B	5.561,00	OFIS VE İŞYERİ	19	2
	B6		1444	YENİ YAPI	4C	13.678,00	MESKEN	76	15
	OTOPARK		1443	YENİ YAPI	3A	25.143,00	BİNA DIŞI YAPI		1
	SİTE YÖNETİMİ		1442	YENİ YAPI	3B	571,00	BİNA DIŞI YAPI		1
							1040		

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Rapor konusu projenin yapı denetim çalışmaları, Merkez Mahallesi, Albay Burak Caddesi No: 5 İç Kapı No:27 Gölcük/Kocaeli adresindeki PETEK Yapı Denetim Ltd. Şti., Merkez mahallesi, Albay Burak caddesi, No:5 iç kapı no:A Gölcük/Kocaeli adresindeki BRTK Yapı Denetim Ltd. Şti. ve Arapçeşme Mahallesi, 1044/3. Sokak No:3 iç kapı no:2 Gebze/Kocaeli adresindeki ÇİM Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmüştür.

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

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

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

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile proje olarak değerlendirme analizi yapılmıştır. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1005 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından onaylı bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlendirilmede bu liste dikkate alınmıştır. Bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

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

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



3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu Gebze Emlak Konutları 3. Etap 1. Kısım projesinin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüşü ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler/Proje Genel Bilgileri

- Rapora konu taşınmazlar; Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Güzeller Mahallesi’nde konumlanmaktadır.
- Mahallinde taşınmazların sınırlarını belirleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Taşınmazlar geniş alanda yer almaları sebebi ile farklı arazi yapılarına sahiptirler.
- Taşınmazların üstünde doğal bitki örtüsü, ağaç, toprak zemin ve patik yol bulunmaktadır.
- Taşınmazlar genel olarak düzgün bir geometrik şekle sahiptir.
- Bölgede alt yapı kısmen tamamlanmıştır.
- Gebze Emlak Konutları 3-1. Etap projesi kapsamında toplam 3 adet parsel mevcut olup bu parseller bünyesinde ki bağımsız bölüm ve kullanım amaçları aşağıdaki tablodadır.

ADA PARSEL NO	OFİS/İŞYERİ	DAİRE	TOPLAM B.B. ADET
6157/1	-	143	143
6159/2	16	180	196
6160/1	19	682	701
TOPLAM	35	1005	1040

- Projede yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere 35 adet ofis/işyeri, 1005 adet konut mevcuttur.
- Konutlar 2+1, 3+1 ve 4+1 niteliğindedir.
- Proje kapsamındaki daire tiplerinin adetleri ve dairelerin toplam satılabilir alanları aşağıda tablo halinde sunulmuştur. (Bu bilgiler Emlak Konut GYO A.Ş. nin tarafımıza sunulan onaylı bağımsız bölüm listesinden alınmıştır.)

DAİRE TİPİ	ADET	KULLANIM ALANI ARALIĞI	TOPLAM BRÜT ALAN (m ²)
2+1	275	88,20-129,67	31.241,74
3+1	632	148,66-160,21	97.238,70
4+1	98	187,64-189,93	18.423,10
TOPLAM	1.005		146.903,54

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

BLOK ADI	KULLANIM TİPİ	ADET	İNŞAAT ALANI M ²
T1 BLOK	OFİS/İŞYERİ	19	4.933,00
C6 BLOK	OFİS/İŞYERİ	8	1.051,00
T2 BLOK	OFİS/İŞYERİ	8	1.285,00
	TOPLAM	35	7.269,00

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

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

Olumsuz Özellikler

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

BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değer Tanımları

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

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

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

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

³ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

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

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

4.3.2. Varsayımlar

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

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

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

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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



5.1. Türkiye Demografik Veriler¹

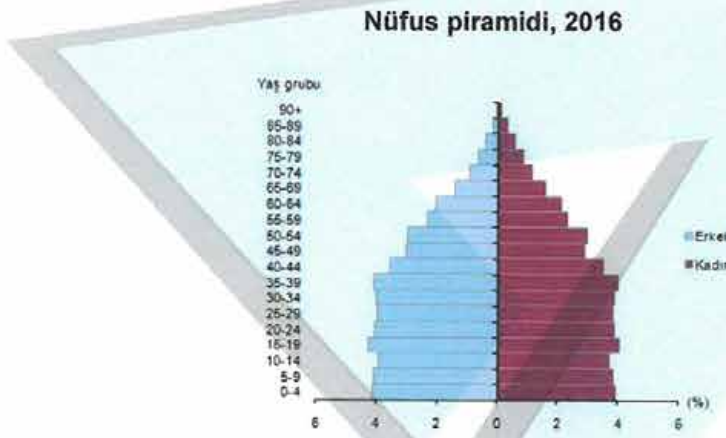
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 73 bin 818 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 43 bin 650 kişi olurken, kadın nüfus 39 milyon 771 bin 221 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.

Yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %13,4 iken, 2016 yılında %13,5 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2015 yılında %92,1 iken, bu oran 2016 yılında %92,3’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,7 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 804 bin 116 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5 milyon 346 bin 518 kişi ile Ankara, 4 milyon 223 bin 545 kişi ile İzmir, 2 milyon 901 bin 396 kişi ile Bursa ve 2 milyon 328 bin 555 kişi ile Antalya takip etti. Tunceli ise 82 bin 193 kişi ile en az nüfusa sahip olan il oldu.

Ülkemizde 2015 yılında 31 olan ortanca yaş, 2016 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31,4 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,8 iken, kadınlarda 32 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla 39,6 ile Sinop, 39,1 ile Balıkesir ve 38,8 ile Edirne oldu. Ortanca yaşın en düşük olduğu iller ise sırasıyla 19,5 ile Şanlıurfa ve Şırnak, 20,5 ile Ağrı ve 20,8 ile Siirt oldu.



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı, 2016 yılında bir önceki yıla göre %1,6 artarak %68 olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı ise %23,7’ye gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,3’e yükseldi.

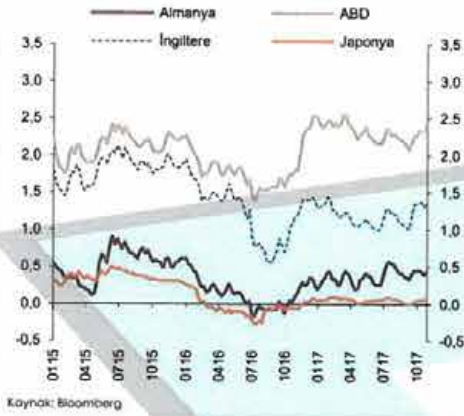
Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya’nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova’nın nüfus yoğunluğu ise 285 olarak gerçekleşti.

¹ Demografik veriler TÜİK’nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2016 raporundan alınmıştır.

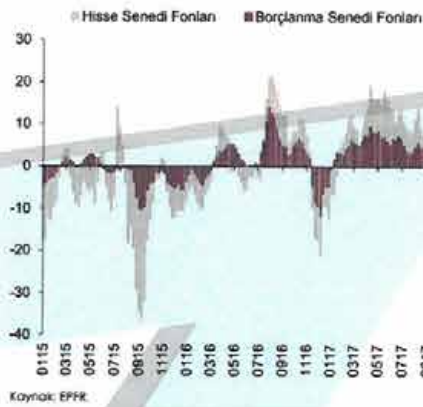
5.2. 2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme

Son dönemde, gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın belirginleşmesi ve küresel ticaret hacminde süregelen artış eğilimi, küresel ekonomide bir önceki Rapor dönemine kıyasla sınırlı da olsa daha olumlu bir büyüme performansına işaret etmektedir. Mevcut Rapor döneminde, emtia ve petrol fiyatlarının bir miktar yükselmiş olmasına karşın küresel enflasyon oranları ılımlı seyrini sürdürmektedir. Bununla birlikte, Eylül ayında Fed'in normalleşme sürecindeki kararlılığını vurgulaması, piyasa oynaklığında ve gelişmiş ülke tahvil getirilerinde sınırlı bir yükselişe neden olmuştur (Grafik 1.1).

Grafik 1.1.
10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri
(Yüzde)



Grafik 1.2.
Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Portföy Akımları
(Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikim)



Buna karşın, küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları son dönemde de güçlü seyretmiştir (Grafik 1.2). Grafik 1.1. 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri (Yüzde) Grafik 1.2. Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Portföy Akımları (Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikim) Kaynak: Bloomberg. Kaynak: EPFR. Gelişmiş ülke para politikalarının normalleşme sürecine dair algılamalardaki değişimler, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde bir miktar artış gözlenmesine yol açmış, Türkiye’de ise ortaya çıkan jeopolitik riskler nedeniyle söz konusu artış daha yüksek olmuştur. Türkiye’ye yönelik portföy akımları, geçtiğimiz Rapor dönemine kıyasla ivme kaybetmekle birlikte birikimli olarak geçmiş yıllar ortalamasının üzerindeki seyrini sürdürmüştür. Kredi kullanımı, KGF teminatl kredilerde limitlere ulaşılmış olması ve işletmelerin kredi talebindeki normalleşme sonucu yılın üçüncü çeyreğinde ılımlı seviyelerde dengelenmeye başlamıştır. Sıkı para politikasına karşın, bankaların kredi koşullarındaki gelişmeler Türkiye ekonomisine ilişkin toplulaştırılmış finansal koşulların iktisadi faaliyeti destekleyici rolünün üçüncü çeyrekte devam etmesine katkıda bulunmuştur. Tüketici fiyatları enflasyonu, Temmuz ayındaki ulaştığı düşük seviyeden sonra, Türk lirasının döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ile başta petrol ve ana metaller olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış sonucunda Eylül ayında yüzde 11,2’ye yükselmiştir.

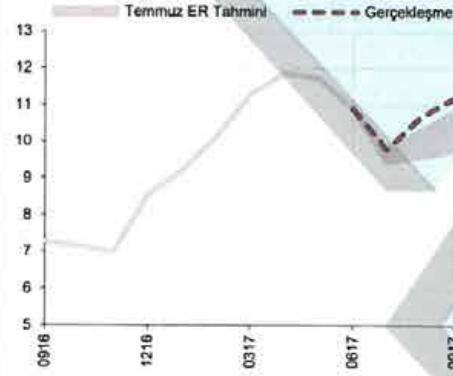
Maliyet yönlü baskılara ek olarak, iktisadi faaliyetteki güçlü seyir nedeniyle talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin ortadan kalktığı görülmektedir. İktisadi faaliyete ilişkin göstergeler, ekonominin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna ve canlanmanın genele yayıldığına işaret etmektedir. Buna karşılık, son çeyrekte destekleyici politikaların uyarıcı etkisinin azalmasıyla, yurt içi talebin sınırlı ölçüde ivme kaybedeceği ancak büyümeyi sürüklemeye devam edeceği öngörülmektedir. Net ihracatın da özellikle turizm sektöründeki canlanma, küresel büyüme görünümündeki iyileşme ve döviz kurlarının rekabetçi seviyesi sayesinde büyümeye katkı vermeye devam edeceği değerlendirilmektedir.

Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

Enflasyon

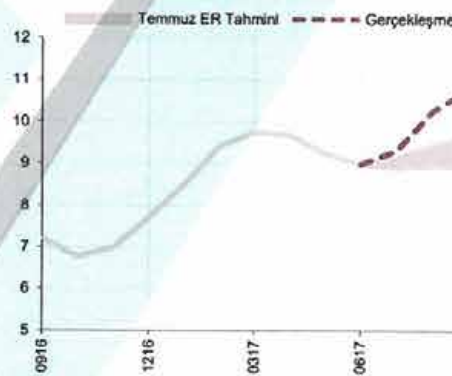
Tüketici enflasyonu Eylül ayında yüzde 11,20 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). İşlenmemiş gıda ve alkol-tütün dışı tüketici enflasyonunda ise öngörülere kıyasla daha olumsuz bir seyir izlenmiştir (Grafik 1.2.2). Bu dönemde petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki yükselişle birlikte, enerji grubunda, Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı ve iktisadi faaliyetteki güçlü seyrin etkisiyle çekirdek göstergelerde yıllık enflasyon öngörülerinin üzerinde seyretmiştir.

Grafik 1.2.1.
Temmuz 2017 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler* (Yüzde)



* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70' dir.
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 1.2.2.
İşlenmemiş Gıda ve Alkol-Tütün Dışı Enflasyon için Temmuz 2017 Tahminleri ve Gerçekleşmeler* (Yüzde)

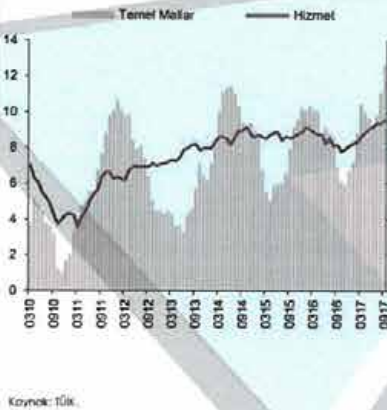


* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70' dir.
Kaynak: TÜİK, TCMB.

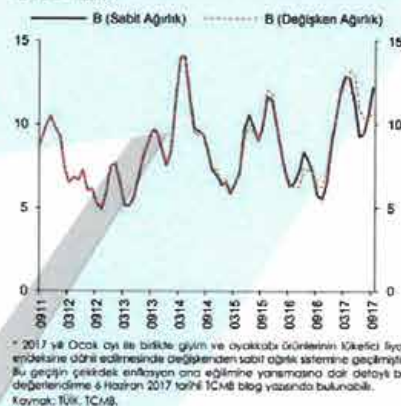
Yılın üçüncü çeyreğinde, gıda grubu yıllık enflasyonunda gözlenen azalışa karşın, enerji, temel mallar ve hizmet gruplarındaki artışla birlikte tüketici enflasyonu önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir (Grafik 1.2.1). Petrol ve diğer girdi fiyatlarında gözlenen belirgin artışla enerji fiyatları yüzde 3,46 ile kayda değer bir oranda yükselmiştir. Bu dönemde Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı, özellikle geçişgenliğin yüksek olduğu dayanıklı mal fiyatlarına hızlı bir şekilde yansımıştır. Buna ek olarak, giyim grubundaki yöntem değişikliğinin de yukarı yönlü etkisiyle temel mal grubunda yıllık enflasyon önemli ölçüde yükselmiştir (Grafik 1.2.3). Hizmet grubunda yıllık enflasyon, gıda ve döviz kuru gibi maliyet artışlarının yanında, iç talepteki güçlü seyir ve genel enflasyona endeksleme davranışının etkisiyle üçüncü çeyrekte yukarı yönlü seyrini sürdürmüştür.

Diğer taraftan, işlenmiş gıda grubunda genele yayılan fiyat artışlarına karşın, taze meyve ve sebze fiyatlarındaki nispeten olumlu görünüm ve alınan tedbirlerin de etkisiyle kırmızı et ve bakliyat fiyatlarında gözlenen azalış neticesinde, gıda enflasyonu Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla daha ılımlı gerçekleşmiştir. Üretici fiyatları kaynaklı baskılar, üçüncü çeyrekte, özellikle petrol ve ana metal fiyatlarındaki artış kanalıyla güçlü seyrini korumuştur. İktisadi faaliyetteki güçlü seyirle birlikte talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği destek ortadan kalkmıştır. Orta vadeli enflasyon beklentileri ise ikinci çeyrekteki yatay seyrin ardından Ekim ayında yükselmiştir. Bu görünüm altında, yayılım endeksinin ima ettiği fiyat artırma eğilimi güçlenmiştir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğiliminde bu dönemde gözlenen yükseliş giyim fiyatlarındaki yöntem değişiminin de etkilerini yansıtırken, bu etkilerden arındırıldığında çekirdek enflasyon eğiliminin Temmuz ve Ağustos aylarında gerilediği, Eylül ayında ise yeniden yükseldiği gözlenmiştir (Grafik 1.2.4).

Grafik 1.2.3.
Temel Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları
(Yıllık Yüzdeler Değişim)



Grafik 1.2.4.
B Endeksi Ana Eğilimi*
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış Üç Aylık Ortalama Yüzdeler Değişim)

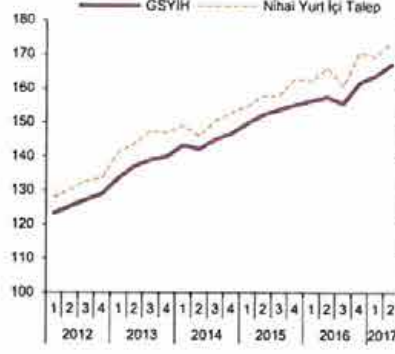


Özetle, eğilim ve fiyatlama davranışına ilişkin takip edilen göstergeler bir arada incelendiğinde, enflasyonun ana eğiliminde önceki çeyreğe kıyasla bir miktar bozulma kaydedilmiştir.

Arz ve Talep

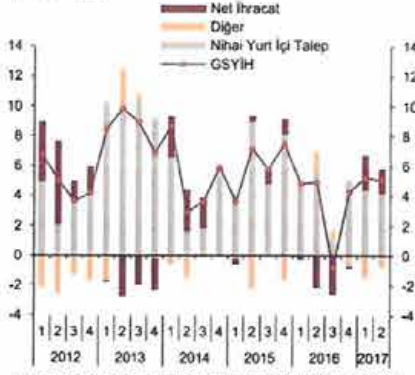
İktisadi faaliyet, yılın ikinci çeyreğinde, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha güçlü seyretmiştir. GSYİH 2017 yılı ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 5,1 oranında artmış, çeyreklik büyüme yüzde 2,1 olmuştur. İlk çeyreğin aksine, ikinci çeyrekte dönemlik büyümenin yurt içi talep kaynaklı olduğu görülmektedir (Grafik 1.2.5). Bu dönemde özel tüketim ve inşaat yatırımları büyümede belirleyici olurken, makine-teçhizat yatırımlarındaki zayıf seyir sürmüştür. Net ihracatın yıllık büyümeye katkısı, Türk lirasındaki değer kazancı ve güçlenen iç talebe bağlı olarak artan ithalat nedeniyle ilk çeyreğe kıyasla bir miktar gerilemiştir (Grafik 1.2.6).

Grafik 1.2.5.
GSYİH ve Yurt İçi Talep
(Reel, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK, İCMB.

Grafik 1.2.6.
Harcama Yönünden Yıllık Büyüme Katkıları*
(Yüzde Puan)



* Diğer kalemler, stoklar ve diğerleri endeksleri kaynakları istatistik kapsamı kapsamaktadır.
Kaynak: TÜİK.

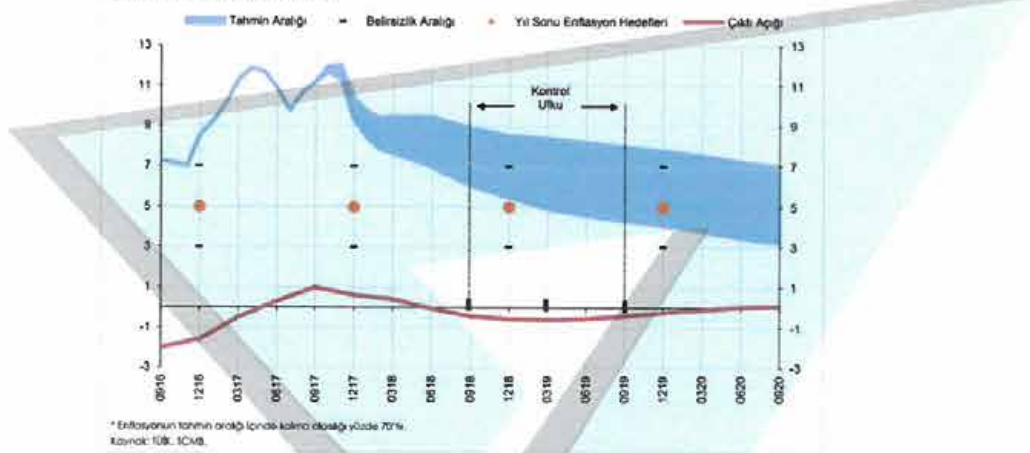
Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna işaret etmektedir. Destekleyici tedbir ve teşviklerin etkileri üçüncü çeyrekte gözlenmeye devam ederken, büyümenin sektörel yayılımında da artış görülmektedir. Bu dönemde, uzun süredir zayıf seyreden makine-teçhizat yatırımlarında toparlanma sinyallerinin arttığı dikkat çekmektedir. Dış talep tarafında ise, ihracatın olumlu seyrine rağmen, altın hariç mal ithalatında toparlanmanın belirginleşmesi ve altın ithalatındaki kuvvetli artış nedeniyle net ihracatın yıllık büyüme katkısının sınırlanması beklenmektedir. Bu gelişmeler yılın başından bu yana olumlu bir seyir izleyen cari açık göstergelerinde yılın son çeyreğinde bir miktar bozulmaya neden olabilecektir (Grafik 1.2.7 ve Grafik 1.2.8). İktisadi faaliyetteki toparlanmanın etkisiyle 2017 yılı başından itibaren işgücü piyasasında kademeli bir iyileşme gözlenmektedir. Ancak, son dönemde iktisadi faaliyetin sektörler geneline yayılan güçlü seyrine kıyasla işgücü piyasasındaki iyileşme daha zayıftır. Küçük-orta ölçekli ve ihracatçı olmayan firmalarda henüz güçlü bir toparlanma gözlenmemesinin, büyümenin yatırımlara ve işgücü piyasasına yansımalarını sınırladığı düşünülmektedir. Büyüme istikrar kazandıkça istihdam imkânlarını genişletecek yatırımların artacağı ve işsizlik oranlarındaki düşüşün devam edeceği öngörülmektedir.

Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı, 2017 yılsonunda yüzde 9,8 olarak gerçekleşeceği, 2018 yılsonunda yüzde 7'ye, 2019 sonunda ise yüzde 6'ya geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2017 yılı sonunda yüzde 9,3 ile yüzde 10,3 aralığında (orta noktası yüzde 9,8), 2018 yılı sonunda ise yüzde 5,5 ile yüzde 8,5 aralığında (orta noktası yüzde 7) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.3.1).

2017 yılsonu enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 1,1 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Tahminler üzerinde etkili olan en önemli unsur Türk lirasındaki değer kaybı ile petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışın etkisiyle Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarında gözlenen yükseliş olmuştur. Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımına dair yapılan yukarı yönlü güncellemenin 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,5 puan yukarı çekeceği değerlendirilmiştir. İktisadi faaliyet görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenen çıktı açığı, 2017 yılsonu tahminine 0,4 puan yükseltici yönde etki yapmıştır. Ayrıca, üçüncü çeyrekteki enflasyon gerçekleştirmelerinin Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki tahminlerin üzerinde olması ve enflasyon ana eğilimindeki yükseliş, 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,2 puan yukarı yönde etkilemiştir. Bu çerçevede, Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 8,7 olarak açıklanan 2017 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 9,8'e yükseltilmiştir.

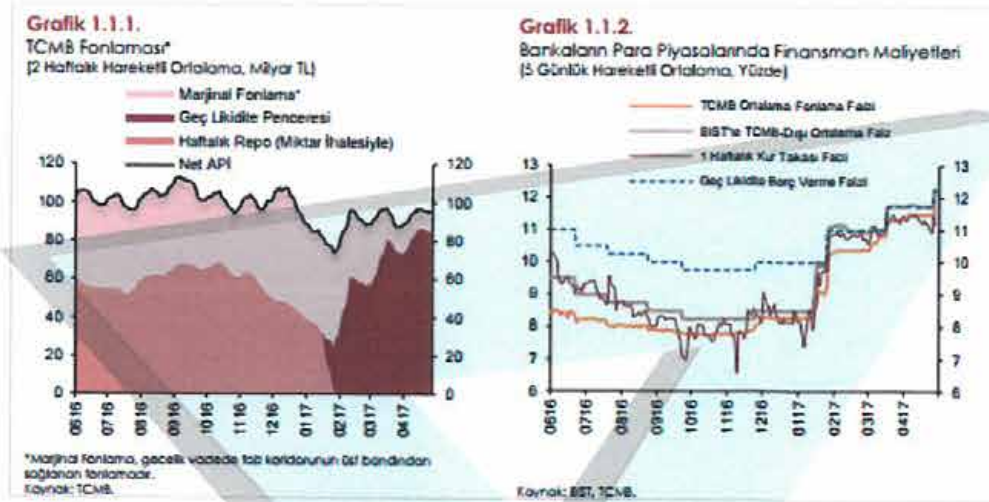
Grafik 1.3.1
Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri*



Bununla birlikte, 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 0,6 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Özellikle petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki güncelleme enflasyon tahminini 0,4 puan yukarı çekmektedir. Öte yandan çıktı açığındaki yukarı yönlü güncellemenin 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan yukarı yönde etkileyeceği değerlendirilmiştir. Ayrıca, 2017 yılsonu enflasyon tahmininin yükseltilmesinin ve enflasyon ana eğilimindeki artışın 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan artırıcı etkisi olmuştur. Böylece Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 6,4 olarak açıklanan 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 7'ye yükseltilmiştir.

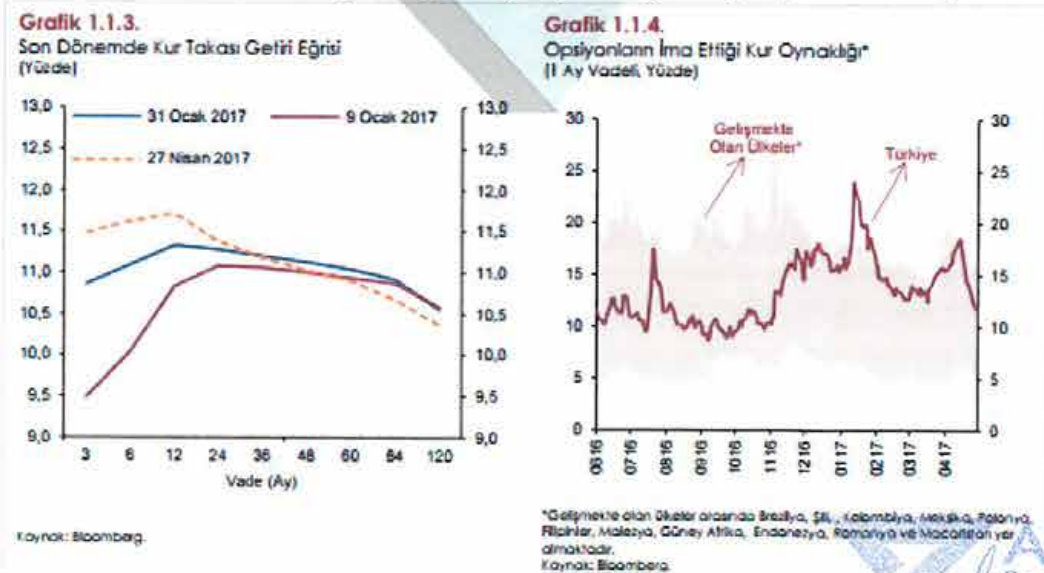
5.3. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

TCMB, 2017 yılı Ocak ayı başında döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan aşırı hareketliliğin enflasyon görünümüne yansımalarını sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, 12 Ocak 2017'den itibaren, 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş, marjinal fonlama kademeli olarak azaltılmış ve sistemin fonlama ihtiyacının giderek artan bir kısmı geç likidite penceresinden (GLP) sağlanmaya başlanmıştır (Grafik 1.1.1). Buna ilaveten, marjinal fonlama oranı Ocak ayı PPK toplantısında 75 baz puan, GLP borç verme faiz oranı ise Ocak, Mart ve Nisan PPK toplantılarında toplamda 225 baz puan artırılarak parasal sıkılaştırma daha da güçlendirilmiştir. Söz konusu parasal sıkılaştırma, diğer para piyasası faizlerine de yansımıştır (Grafik 1.1.2). Söz konusu dönemde BIST gecelik repo faizleri ile kur takası piyasası faizlerinin TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile uyumlu hareket etmesi ve döviz piyasasının görece olarak istikrara kavuşması para politikası aktarımının amaçlanan şekilde gerçekleştiğine işaret etmektedir.

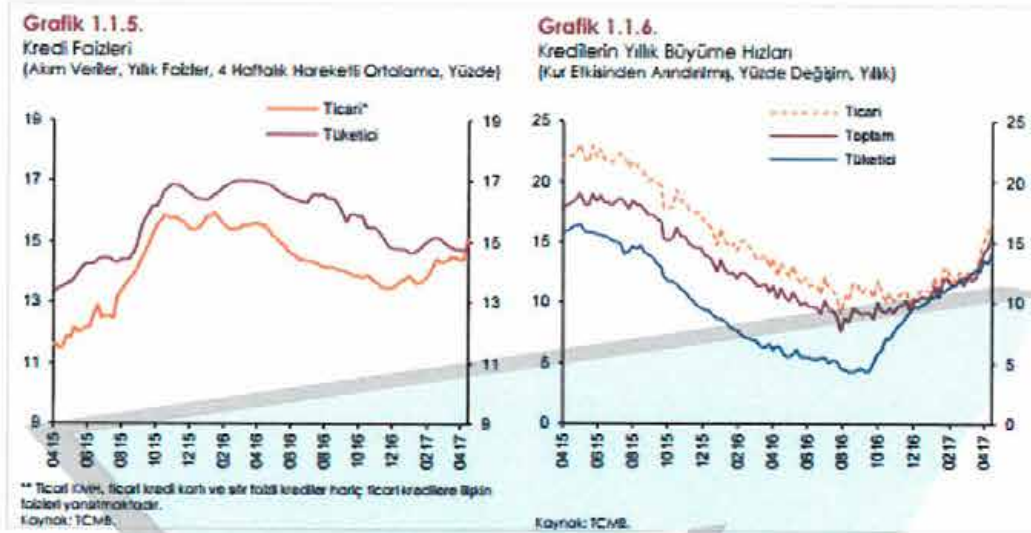


2017 yılının başından bu yana getiri eğrisinin eğiminin tersine dönmesi para politikası duruşundaki sıkılığa işaret etmektedir. Kısa vadeli kur takası getirileri, TCMB para politikası uygulamalarının etkisiyle bir önceki Rapor döneminden bu yana belirgin biçimde yükselmeye devam ederken, uzun vadeli kur takası getirilerinde önemli bir değişiklik olmamıştır (Grafik 1.1.3).

Politika uygulamaları döviz kuru piyasasında da etkili olmuş, Ocak ayında sert bir yükseliş kaydeden Türk lirasının ima edilen oynaklığında iyileşme sağlanmıştır (Grafik 1.1.4).



2017 yılının ilk çeyreğinde, TCMB fonlama maliyetindeki yükselişe karşın finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmiştir. Makroihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için alınan diğer önlemlerin etkisiyle, bu dönemde gerek tüketici gerekse ticari kredi faizlerindeki artış TCMB ortalama fonlama maliyetindeki yükselişe kıyasla sınırlı düzeyde kalmıştır. (Grafik 1.1.5). Kredi Garanti Fonu destekli kredilerdeki hızlı artışın da katkısıyla son aylarda Türk Lirası cinsinden ticari kredi büyümesinin ivme kazandığı gözlenmektedir.(Grafik 1.1.6).



(*) Merkez Bankası Finansal Raporlarından derlenmiştir.

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. Kocaeli İli²

Kocaeli İli, doğu ve güneydoğusunda Sakarya, güneyinde Bursa, batısında İstanbul ve Yalova illeri, İzmit Körfezi, Marmara Denizi, kuzeyinde ise Karadeniz ile çevrilidir. İlin yüzölçümü 3.418 km²'dir.

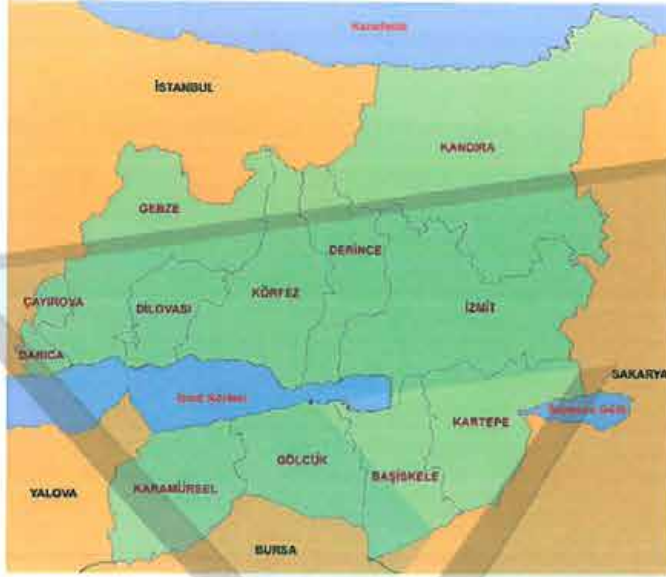
Sakarya Irmağı'nın batı kıyısından başlayarak Pamukova ve İzmit Gölü'nün kuzeyinden Bozburun'a kadar uzanan Samanlı Dağları, İzmit, Sapanca ve Adapazarı çöküntü alanına hakim bir konumdadır. Başlıca ovaları Kocaeli Kenti ile Sapanca Gölü arasında uzanan düzlükler ile Dilovası'dır.

Kocaeli İli'nin Ankara'ya olan uzaklığı 342 km., İstanbul İli'ne olan uzaklığı ise 111 km.'dir. Kocaeli, 1,5 milyonu aşkın nüfusu, 12 ilçesi, 1'i büyükşehir, 12'si ilçe belediyesi olmak üzere toplam 13 belediyesi, 243 köyü ve km²'ye düşen 445 kişilik nüfus yoğunluğu ile ülkemizin önemli illerinden biridir.

² İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

İlde iklim yapısı, Körfez Kıyıları ile Karadeniz Kıyısı'nda ılıman, dağlık kesimlerde daha sert bir iklim hüküm sürmektedir. Bu özelliğiyle Akdeniz İklimi ile Karadeniz İklimi arasında bir geçiş oluşturduğu söylenebilir. İl merkezinde yazlar sıcak ve az yağışlı, kışlar yağışlı, zaman zaman karlı ve soğuk geçer.

Kocaeli'nin bitki örtüsü, kıyısıyla dağlık alanlar arasında önemli farklılıklar göstermektedir. Kuzeyden güneye doğru gidildikçe Karadeniz'e özgü bitki topluluklarının yerini Akdeniz bitki örtüsü almaya başlar. Samanlı dağları ile Karadeniz Kıyısı arasındaki alanlar sık ve nemcil ormanlarla kaplıdır. Samanlı Dağları'nın yüksek kesimleri iğne yapraklılarla örtülüdür. İzmit Körfezinin kuzey ve doğusunda Akdeniz iklimine özgü makilere rastlanır.



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

Avrupa'yı - Anadolu üzerinden Ortadoğu'ya bağlayan geçiş koridorunu oluşturan il, Türk imalat sanayi üretimine yapmış olduğu yaklaşık %13'lük üretim katkısı ile İstanbul'dan sonra gelen en büyük ili konumundadır.

Kocaeli, bir sanayi kenti olarak GSYİH'nin yüzde 69,9'unun sanayi sektöründe yaratıldığı bir bölgedir ve ilde Sanayi Odası'na bağlı yaklaşık bin 300 sanayi kuruluşu faaliyet göstermektedir. Bu sanayi kuruluşları ağırlıklı olarak Gebze, İzmit ve Körfez ilçelerinde toplanmıştır. Ülkemizin en büyük 100 sanayi kuruluşunun 18'i Kocaeli'nde bulunmaktadır. Kocaeli'nin imalat sanayi açısından ülke içindeki ve dış ticaretteki payı ise yüzde 13'tür. Kocaeli'nde faaliyet gösteren önemli sektörlerin Türkiye içindeki payı incelendiğinde yüzde 28 ile kimya sanayi birinci sırada yer almaktadır. Bunu sırasıyla metal eşya, otomotiv, makine ve taş ile toprağa dayalı sanayi izlemektedir.

Ülke genelinde tüketilen toplam elektrik enerjisinin yaklaşık yüzde 10'u Kocaeli sanayisi tarafından değerlendirilmektedir. Üretiminde ileri teknoloji kullanan Kocaeli sanayicisi, küresel ölçekte rekabet edebilme imkanını arttırmıştır. Kocaeli'nde sayıları 100'ü aşkın yabancı sermayeli sanayi kuruluşu bulunmaktadır. İl genelinde ayrıca 7'si faal olmak üzere, 12 organize sanayi bölgesi bulunmaktadır. Bölgede yoğunlaşan sanayi kuruluşlarının yanı sıra bilimsel araştırma ve geliştirme merkezleri de Kocaeli ekonomisine güç katmaktadır. Kocaeli Üniversitesi başta olmak üzere bölge sınırındaki Sabancı Üniversitesi, Marmara Araştırma Merkezi, Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü, TÜBİTAK, TSE Merkez Laboratuvarları, TEKMER (Teknoloji Geliştirme Merkezi), TÜBİTAK Teknoparkı, GOSB Teknoparkı ve KOÜ Teknoparkı sanayinin teknolojik gelişimine ivme katan kurum ve kuruluşlardır.

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

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

5.4.2 Gebze İlçesi³

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

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

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

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

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

³ İlçe hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

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

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

İlçe sınırları içinde, göl, dağ, akarsu bulunmamakla beraber, yaklaşık 650 m. yüksekliği geçmeyen tepelerin ve sırtların varlığından söz edilebilmektedir. Genellikle Karadeniz ve Akdeniz bölgeleri arasında bir geçiş özelliği taşımaktadır. Yaz mevsimi sıcak ve az yağışlı, kış mevsimi oldukça serin ve daha ziyade yağışlı geçmektedir.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

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

Bulunan emsaller, konum, büyüklük, imar durumu ve fiziksel özellikler gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut verilerden faydalanılmıştır. Sayfa 36 da bölgede yapılan araştırmalar sonucu elde edilen emsal veriler sunulmuş olup bu emsallerin tamamı KDV hariçtir.

Arsa Emsal Araştırması:

- **Efendioğlu Gayrimenkul (532 658 67 36):** Kirazpınar Mahallesi'nde konu taşınmazlara yakın konumda 6152 Ada 2 Parselde konumlu hissesine düşen 202 m² yüzölçümüne sahip, "Konut Alanı" imarlı, Emsal=1.00 yapılaşma şartlarına sahip arsa için 150.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~743,-TL/m²)
- **Sahibinden (505 718 00 58):** Kirazpınar Mahallesi'nde konu taşınmaza yakın, hissesine düşen 137 m² yüzölçümüne sahip, "Konut Alanı" imarlı, Emsal=1.00 yapılaşma şartlarına sahip arsa için 70.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~511,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 735 55 70):** Kirazpınar Mahallesi'nde konu taşınmaza yakın konumda 6185 Ada 8 Parselde konumlu hissesine düşen 260 m² yüzölçümlü sahip, "Ticaret Alanı" imarlı, Emsal=1.50 yapılaşma şartlarına sahip arsa için 312.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: 1.200,-TL/m²)
- **Zor Emlak (555 300 25 25):** Kirazpınar Mahallesi'nde konu taşınmazlara yakın konumda 6175 Ada 6 Parselde konumlu hissesine düşen 243 m² yüzölçümüne sahip, "Ticaret Alanı" imarlı, Emsal=1.50 yapılaşma şartlarına sahip arsa için 255.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~1.049,-TL/m²)



Konut Emsal Araştırması;

- **Sahibinden (537 748 95 10):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Emlak Konutları 2.Etap Projesi'nde yer alan, 8.kat 2+1 98 m² dairenin, 255.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~ 2.602-TL)
- **Berka Emlak (554 593 47 38):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Kirazpınar Emlak Konutları Projesi'nde yer alan, 6.kat 2+1 98 m² dairenin, 250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~ 2.551-TL)
- **Sahibinden (505 331 57 00):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Emlak Konutları 1.Etap Projesi'nde yer alan, 172 m² arsa paylı 1.kat 4+1 220 m² dairenin, 490.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~ 2.227-TL)
- **Yenikent Emlak (505 331 57 00):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Emlak Konutları 1.Etap Projesi'nde yer alan, 4.kat 4+1 172 m² dairenin, 360.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~ 2.093-TL/ay)
- **Sahibinden (553 325 52 90):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Emlak Konutları Projesine yakın konumda yer alan, 13.kat 2+1 99 m² dairenin, 210.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~ 2.121-TL)
- **Sahibinden (551 955 19 13):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Emlak Konutları 2.Etap Projesi'nde yer alan, 6.kat 3+1 121 m² dairenin, 260.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~ 2.149-TL)
- **Sahibinden (534 457 39 14):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Emlak Konutları 1.Etap Projesi'nde yer alan, 5.kat 2+1 100 m² dairenin, 255.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: 2.550-TL)
- **Remax Gebze (532 646 80 97):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Toki Konutları Projesi'nde yer alan, 8.kat 2+1 90 m² dairenin, 160.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~ 1.778-TL)
- **Yurtsever İnşaat (532 393 32 12):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Toki Konutları Projesi'nde yer alan, 2.kat 2+1 95 m² dairenin, 215.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~ 2.263-TL)
- **Bölge Gayrimenkul (542 473 14 41):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Toki Konutları Projesi'nde yer alan, 7.kat 2+1 92 m² dairenin, 210.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~ 2.283 -TL)
- **Sahibinden (530 898 05 94):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Toki Konutları Projesi'nde yer alan, 2.kat 3+1 125 m² dairenin, 230.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: 1.840 -TL)

- **Sahibinden (537 369 44 04):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Toki Konutları Projesi'nde yer alan, giriş kat 2+1 87 m² dairenin, 185.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~ 2.126-TL)
- **Sahibinden (507 581 87 31):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Gebze Kirazpınar Projesi'nde yer alan, yüksek giriş kat 2+1 85 m² dairenin, 179.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~ 2.106-TL)
- **Remax Gebze (532 646 80 97):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Emlak Konutları 1.Etap Projesi'nde yer alan, 7.kat 2+1 90 m² dairenin, 249.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~ 2.766-TL)
- **Sahibinden (553 968 76 96):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Emlak Konutları 1.Etap Projesi'nde yer alan, 8.kat 2+1 99 m² dairenin, 220.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~ 2.222-TL)
- **Wolf Emlak (532 065 09 99):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Kent Konutları Projesi'nde yer alan, 12.kat 2+1 80 m² dairenin, 198.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: 2.475-TL)

Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Doğuş Gayimenkul (544 443 33 65):** Arapçesme Mahallesi'nde, Namık Kemal Caddesi üzerinde konumlu, 1 bölümlü, 265 m² asma katlı dükkanın, 900.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 3.396,TL/m²)
- **Cabacı Gayimenkul (532 175 32 43):** Arapçesme Mahallesi'nde, Onbaşı Oktay Kaya Caddesi üzerinde konumlu, 2 kattan oluşan 2 bölümlü, 460 m² köşe başı dükkanın, 1.350.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 2.935,TL/m²)
- **Yeşil Kale (538 261 58 28):** Arapçesme Mahallesi'nde, Kavak Caddesi üzerinde konumlu, 140 m² zemin ve 100 m² deposu bulunan, 2 bölümlü, 240 m² köşe başı dükkanın, 1.150.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 4.792,TL/m²)
- **Realty WorLd Gayimenkul (532 274 45 72):** Güzeller Mahallesi'nde, Gençlik Caddesi üzerinde konumlu, 2.000 TL kira getirisi olan, 1 bölümlü, 145 m² dükkanın, 400.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 2.759,TL/m²)
- **Yeşil Kale (538 261 58 28):** Arapçesme Mahallesi'nde, Eyüp Sultan Caddesi üzerinde konumlu, 5.000 TL kira getirisi olan, 2 bölümlü, 400 m² asma katlı dükkanın, 1.750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 4.375,TL/m²)
- **İMT Gayimenkul (530 384 34 32):** Arapçesme Mahallesi'nde, Cadde üzerinde Merkezi konumlu, 3 bölümlü, 420 m² dükkanın, 1.400.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 3.333,TL/m²)

- **Selvi İnşaat (533 766 11 75):** Arapçeşme Mahallesi'nde, Onbaşı Oktay Kaya Caddesi üzerinde konumlu, 2 bölümlü, 360 m² dükkanın, 685.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 1.903,TL/m²)
- **Sümer İnşaat (532 252 30 98):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Emlak Konutları Projesi'nde, 2 bölümlü, 90 m² köşe dükkanın, 590.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 6.556,TL/m²)
- **Wolf Emlak (532 065 09 99):** Kirazpınar Mahallesi'nde, Emlak Konutları Projesi'nde, 3 bölümlü, 108 m² dükkanın, 455.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 4.213,TL/m²)
- **Yedisu Emlak (534 544 10 20):** Güzeller Mahallesi'nde, Merkezi konumda yer alan 2 bölümlü, 140 m² dükkanın, 350.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 2.500,TL/m²)

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

Söz konusu taşınmazların emsal karşılaştırma yöntemine göre değerinin tespiti için yapılan fiyat düzeltmesinde döviz kurunun hızlı artışı, gayrimenkullerin uzun zamandır satışta olması, pazarlık payı, lokasyonu, hisseli olma durumu vb. kriterler göz önünde bulundurulmuştur. Ayrıca bölgede yapılan görüşmeler neticesinde genel görüş; Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın 2015 yılında gerçekleştirmiş olduğu kamulaştırmaların birim fiyatlarının yaklaşık ortalama 400 ila 500-TL/m² olması ve Gebze Emlak Konutları Projesi'nin hayata geçirilmiş/satışlarının başlatılmış olması sebebi ile bölgedeki emlak piyasasının hareketlenmiş olduğudur.

Buna istinaden emsal veriler başlığı altında talep edilen rakamların gerçekçi olmadığı, son zamanlarda Pazarda ciddi fiyat artışları ile satışa sunulmuş olan gayrimenkullerin olduğu ve bu gayrimenkullerin bu sebepten dolayı uzun zamandır satışta olduğu bilgisi edinilmiştir.

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konularına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Sayfa 40 da yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur. Düzeltmede 6159 ada 2 nolu parsel referans alınmıştır.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4
YÜZÖLÇÜM (m ²)	202	137	260	243
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	743	511	1,200	1,049
PAZARLIK PAYI	10%	0%	15%	0%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	669	511	1020	1049
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-15%	-15%	-15%	-15%
KONUM DÜZELTMESİ	0%	0%	-5%	-5%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	5%	5%	-25%	-25%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	602	460	561	577
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	~550			

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

SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ	LEJANT	YAPILAŞMA ŞARTI	BİRİM DEĞER	TOPLAM DEĞER
1	6157	1	12.683,58	Konut Alanı	1,4	550	6.975.969,00
2	6159	2	16.987,67	Konut Alanı	1,4	550	9.343.218,50
3	6160	1	61.893,47	Konut Alanı	1,4	550	34.041.408,50
							50.360.596,00

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu projenin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı henüz tamamlanmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle %8.93 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için 3A, 3B, 4C, 5A sınıfı olarak düzenlenmiştir. Rapor konusu taşınmazların inşaat maliyetleri, tarafımıza sunulan mahal listelerine göre Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı birim maliyet tablolarında görünen birim maliyetlerden yaklaşık %20 daha fazla olacağı düşüncesiyle aşağıdaki birim maliyetlerde olacağı öngörülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve 41. Sayfada toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞERİ (TL)
1	6157/1	D2	4C	9,437.00	1,350	12,739,950.00
2		A5	5A	17,454.00	1,700	29,671,800.00
3		OTOPARK	3A	4,444.00	800	3,555,200.00
4		YÖNETİM BİNASI	3B	185.00	1,000	185,000.00
5	6159/2	B7	4C	13,674.00	1,350	18,459,900.00
6		B8	4C	13,674.00	1,350	18,459,900.00
7		C6	4C	8,464.00	1,350	11,426,400.00
8		T2	3B	2,569.00	1,000	2,569,000.00
9		OTOPARK	3A	6,989.00	800	5,591,200.00
10		SİTE YÖNETİMİ	3B	277.00	1,000	277,000.00
11	6160/1	C4	4C	9,466.00	1,350	12,779,100.00
12		B1	4C	13,678.00	1,350	18,465,300.00
13		B4	4C	13,678.00	1,350	18,465,300.00
14		C5	4C	9,466.00	1,350	12,779,100.00
15		B5	4C	13,678.00	1,350	18,465,300.00
16		B3	4C	13,686.00	1,350	18,476,100.00
17		A6	5A	24,739.00	1,700	42,056,300.00
18		B2	4C	13,678.00	1,350	18,465,300.00
19		T1	3B	5,561.00	1,000	5,561,000.00
20		B6	4C	13,678.00	1,350	18,465,300.00
21		OTOPARK	3A	25,143.00	800	20,114,400.00
22		SİTE YÖNETİMİ	3B	571.00	1,000	571,000.00
Çevre Düzenleme, Aydınlatma (Maktuen)						9,156,472.00
						316,755,322.00

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %8,93 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\% 8,93 \times 316.755.322,00 \text{ TL} = (28.286.250,25) \sim 28.286.250,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	50.360.596,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	28.286.250,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	78.646.846,00

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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

Projedeki toplam maliyet hesabı raporumuz önceki bölümünde yapı ruhsatlarındaki yapı sınırı ve ortak alanlar dahil blokların toplam kullanım alanları dikkate alınarak yapılmıştır. Yapılan hesaplamalarda projede toplam maliyetin yüklenici karı dahil **316.755.322,00-TL** olabileceği hesaplanmıştır.

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

Proje genelinde m² bazında 2017 yılı için ortalama birim satış değerlerinin; konutlarda 2.500,-TL/m², ticaretlerde 3.750 TL/m² olacağı kabul edilmiştir.

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

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR ALAN
Konut	146.903,54
Ticaret	7.269,00

- Projede inşaat sürecinin 2017 yılında başlayacağı, 2017 yılında %10'u, 2018 yılında %50'i, 2019 yılında ise %40'sinin tamamlanarak inşaatın bitirileceği kabul edilmiştir.
- Bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Projede konut satışlarının 2017 yılı için %50'si, 2018 yılında %40'ı, 2019 yılında %10'unun gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- Ticaretlerin ise 2018 yılında %50, 2019 yılında %50 oranında olacağı kabul edilmiştir.
- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.

- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

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

Toplam Gelirlerin Bugünkü Değeri (TL)	383.254.379,31
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	299.091.272,85
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	84.163.106,46

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Güzeller Mahallesi'ndeki 6157/1, 6159/2, 6160/1 Nolu Parseller üzerindeki projenin mevcut durumuyla toplam değeri 78.646.846,00-TL projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 383.254.379,31-TL olarak hesaplanmıştır.

Gelir indirgeme yöntemi ile hesaplanan projelendirilmiş arsa değerinin varsayımlara dayalı olmasından dolayı emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değer takdir edilmesi uygun görülmüş rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri için 50.360.596,00-TL takdir olunmuştur.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1005 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü rayiç değerlerinin toplam değeri KDV hariç 365.198.900,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur. Değerlemede tahsisli alanlar da dikkate alınmıştır.

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

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	78.646.846,00	20.480.949,48
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	383.254.379,31	99.805.827,95

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,84 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

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

EKLER

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 1005 Adet Bağımsız Bölümün Rayiç Değer Tablosu
- Tapu Senedi Sureti ve TAKBİS Belgeleri
- İmar Durumu Örnekleri Ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi Ve Onaylı Mahal Listesi
- Onaylı Tahsisli Alanlar Listesi
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri

