

GELİŞİM
GAYRİMENKUL VE YATIRIM
TİCARET A.Ő.
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU



BAKER TILLY
G Ü R E L İ

Gelişim
Gayrimenkul ve Yatırım
Ticaret A.Ş.
- Şirket Değerleme Raporu -

SUNUŞ ve YÖNETİCİ ÖZETİ

Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine ve 14.12.2015 tarihli sözleşmeye istinaden Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Ticaret A.Ş.'nin "**pazar değeri**"ni tespit etmek amacıyla görevlendirilmiş bulunmaktayız.

Değerleme çalışması sonucu belirlenmesi amaçlanan "**pazar değeri**", değerlemesi yapılan hisselerin, uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Pazar değerinin tespitinde, yasal yükümlülükler ve imtiyazlar gibi sınırlamalara tabi olmayan, fakat şirketin yönetimi ve politikaları üzerinde kontrol gücü bulunmayan sahiplik paylarının, faaliyetlerini sürdürmekte olan işleyen bir teşebbüs olarak ifade ettikleri değer temel alınmıştır. Görüşümüze göre, bu kavram, değerlemeye konu şirketin en verimli ve en iyi kullanımını temsil etmektedir.

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan **Seri:VIII, No:45 "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"** hükümlerine uygun hareket edilmiştir.

Değerleme Uzmanı olarak,

- Raporla sunulan bulguların Değerleme Uzmanı'nın bilgisi çerçevesinde doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanı'nın, değerlendirme konusunu oluşturan şirketle herhangi bir ilgisinin olmadığını,
- Değerleme Uzmanı'nın ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- Değerlemenin ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirildiğini,
- Değerleme Uzmanı'nın mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- Değerleme Uzmanı'nın, değerlendirme yapılan şirketin türü ve faaliyetleri konusunda daha önceden deneyimi olduğunu,
- Raporla belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını,

beyan ederiz.

Görüşümüze göre, raporumuzda açıklanan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Ticaret A.Ş.'nin 30.09.2015 tarihi itibarıyla pazar değeri yaklaşık **33.691.410 TL** 'dir.



RAPORUN KAPSAMI**Değerlemenin Amacı**

Bu rapor, Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Koray" veya "Müşteri") talebi ve 14.12.2015 tarihli sözleşmeye istinaden, Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Ticaret A.Ş.'nin ("Şirket" veya "Gelişim Gayrimenkul") "**pazar değeri**"ni tespit etmek üzere düzenlenmiştir.

Değerlemenin amacı ve planlanan kullanımı Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Ticaret A.Ş. yönetimi, hissedarlar ve ilgili tarafların yasal, mali ve ticari hususlarda alacakları kararlarda yardımcı olacak bağımsız bir görüş sunmaktır.

Değer Standardı ve Tanımı

Raporun dayandığı değer standardı olan "**pazar değeri**", değerlemesi yapılan hisselerin, uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirilmesidir.

"**Pazar değeri**"nin belirlenmesinde, yasal yükümlülükler ve imtiyazlar gibi sınırlamalara tabi olmayan, fakat Şirket'in yönetimi ve politikaları üzerinde kontrol gücü bulunmayan sahiplik paylarının, faaliyetlerini sürdürmekte olan işleyen bir teşebbüs olarak ifade ettikleri değer temel alınmıştır. Görüşümüze göre, bu kavram, değerlemeye konu Şirket'in en verimli ve en iyi kullanımını temsil etmektedir.

Diğer taraftan, bir varlığın fiyatının, işlem anındaki piyasa koşullarının ve tarafımızdan hesaba katılmayan diğer etkenlerin ayrı ayrı veya birlikte dikkate alınmasıyla belirleneceği de açıktır. Dolayısıyla, bu raporun sonuçları, hisse alım veya satımında, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılıklar gösterebilir.

Değerleme Tarihi

Değerleme tarihi, 30.09.2015 olarak belirlenmiştir. Bu tarihin seçilmesindeki temel gerekçe, bu tarihte, mali dönem sonu olması nedeniyle, değerlendirilmesinde yararlanan çeşitli tipte bilgilerin kolaylıkla ulaşılabilir olmasıdır.



Değerlemenin Kapsamı

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan *Seri:VIII, No:45 "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"* hükümlerine uygun hareket edilmiştir.

Çalışmamız, genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre yapılmış bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir. Değerleme süreci, Şirket yönetimi tarafından sağlanan mali, idari ve ticari bilgilerin analiz edilmesi, Şirket'in mevcut operasyonel performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin şirket yönetimi ile tartışılması ve değerlendirilmesinde mevcut olan ekonomik ve piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır.

Şirket tarafından hazırlanan projeksiyonlara ilişkin varsayımlar, Şirket yönetiminin sorumluluğu altındadır. Genel olarak, Şirket'in hissedarlarının sorumluluk içerisinde hareket ettiği, Şirket yönetiminin ise, konusunda uzman kişilerden olduğu varsayılmıştır.

Kısıtlayıcı Koşullar

Raporumuz aşağıda belirtilen olası ve kısıtlayıcı koşullara dayanmaktadır:

- Raporunda aksi belirtilmediği takdirde, Şirket'in ve varlıklarının hiç bir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda, değerlendirme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir. Raporunda belirtilen değerlendirme tarihinden sonra doğan hukuki işlemlerden dolayı Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından sorumluluk kabul edilmeyecektir.
- Raporunda kullanılan veriler Şirket yönetimi, kamu kurumları (TCMB, TÜİK, DPT, BİAŞ vb), medya kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmaktadır. Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış olması durumunda Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. sorumluluk kabul etmeyecektir.
- Rapor, talep eden Müşteri'nin münhasır kullanımı için ve sözleşme dahilinde düzenlenmiştir. Müşteri raporu kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemelere sunabilir. Raporun teslimi ile Müşteri, raporda yer verilen bilgilerin yasal talepler haricinde gizli tutulacağını taahhüt eder. Rapor, Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş.'nin bilgisi ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya



- tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.
- Rapora dayanak oluşturan bilgi, belge ve dokümanlar arasından gerekli görülenler raporun ekinde sunulmaktadır. Bu ekler, raporun ayrılmaz bir parçasını oluşturmakta olup raporun veya eklerinin bağımsız olarak kullanılması sonucu üçüncü tarafların uğrayacağı zararlardan Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. sorumluluk kabul etmeyecektir.
 - Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş.'nin yasal temsilcileri, sorumlu ortakları, yönetici ve çalışanları veya bu raporu imzalamış ya da raporla ilgili diğer kişilerin, daha önceden bir anlaşma yapılmadığı sürece, bu raporla ilgili olarak bir mahkeme veya herhangi bir dava takibinde ek danışmanlık vermeleri veya şahitlik yapmaları istenemez.



ŞİRKET PROFİLİ

Firma Künyesi
Ticari Ünvanı Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Ticaret A.Ş.
Ticari Merkezi 19 Mayıs Cad. İsmet Öztürk Sok. Elit Residence N:3/42 Kat:17 Şişli İSTANBUL
Kayıtlı Olduğu Yer İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu
Ticaret Sicil No 683255
Sermayesi 23.220.000 TL
Aktif Büyüklüğü 25.859.083 TL

Genel Bilgiler

Gayrimenkul geliştirme amaçlı 14.11.2008 tarihinde kurulan Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Ticaret A.Ş., %100 Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. iştiraki olup, 143.718,26 metrekarelik Riva Doğu arsalarına sahiptir.

Şirket Ana Faaliyet Konusu ve Amaçları

Şirket'in yürürlükteki düzenlemelere uygun olarak gayrimenkul yatırımı yapmak amacıyla her nevi gayrimenkulu almak, satmak, kiraya vermek, kiralamak, gayrimenkullerin belirli bir proje kapsamına alınarak değer kazandırılması suretiyle kazanç elde etmek üzere kurulmuştur.

Şirket 14.11.2008 tarihli esas sözleşmesine göre, amaç ve konusu kapsamında aşağıdaki faaliyetlerde bulunabilir;

- 1) Bağımsız olarak veya diğer kişi ve kuruluşlarla işbirliği yaparak konsorsiyum şeklinde konut, toplu konut, modern yerleşim birimleri, alışveriş merkezleri, ticaret ve iş merkezleri; yol, köprü, fabrika, depo tesisleri, oteller, moteller, konaklama yerleri, her türlü turizm tesisleri, sosyal amaçlı tesisler, turistik, sportif, eğitimsel ve kültürel tesisleri, sinema, tiyatro salonları, hastane, huzurevleri kurabilir, inşa edebilir veya başkalarına yaptırabilir, işletebilir, işlettirebilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir, kiracısı bulunduğu gayrimenkulleri alt kiraya verebilir ve bunlar üzerinde aynı ve şahsi her türlü tasarrufta bulunabilir,
- 2) Şirket amacını gerçekleştirmek için yurtiçinde ve yurtdışında her türlü menkul ve gayrimenkulu satın alabilir, inşa ve imal ettirebilir veya bunlar üzerinde sair başkaca aynı ya da şahsi her türlü hak iktisap edebilir, kiralayabilir, iktisap ettikleri veya kiradıkları işletebilir, kiraya verebilir, satabilir, üzerinde üçüncü kişiler lehine aynı haklar tesis edebilir, bunları fek ettirebilir,
- 3) Şirketin amacını gerçekleştirmek için yerli ve yabancı şahıs, şirket ve bankalardan kredi alabilir, üçüncü kişilere karşı sair her türlü mali, ticari, iktisadi taahhütlere girişebilir, tahvil ve sair her türlü sermaye piyasası aracı çıkartabilir; menkul kıymetlere, türev ürünlere ve sair her türlü sermaye piyasası aracına yatırım yapabilir. Üçüncü kişiler lehine kefalet ve garanti verebilir. Gerektiği takdirde, başkalarına ait gayrimenkuller ve menkuller üzerinde kendi lehine rehin ve/veya ipotek hakkı kurulmasını kabul edebilir; lehine tesis edilen ipotekleri fek edebilir, rehin haklarından vazgeçebilir ve kendi lehine üçüncü kişiler tarafından kefalet ve garanti tesis edilmesini kabul edebilir,
- 4) Yukarıda yazılı faaliyetleri esas sözleşmenin diğer hükümleri saklı kalmak şartı ile bizzat veya yerli ya da yabancı gerçek ve tüzel kişiler vasıtasıyla

- yapabilir. Şirket bu amaçla faydalı gördüğü takdirde, yurtiçinde veya yurtdışında adi ortaklıklar, ticaret şirketleri ya da sair tüzel kişilikler kurabilir veya aynı amaçla kurulmuş adi ortaklıkları ya da sair tüzel kişileri tamamen veya kısmen devir alabilir ve bu amaçla kurulmuş adi ortaklıkların ve şirketlerin paylarını satın alabilir, devredebilir,
- 5) Şirket, yukarıdaki fıkralarda yazılı hususları gerçekleştirmek için gereken her türlü işlemi gerçekleştirebilir, ithalat, ihracat ve her nevi ticaret yapabilir,
- 6) Sosyal amaçla kurulmuş olan vakıflara, derneklere, üniversitelere ve benzer kuruluşlara belirlenen esaslar dahilinde yardım ve bağışta bulunabilir,
- 7) Şirketin sahip olduğu veya olacağı gayrimenkullere lehte ve aleyhte vefa hakkı tesis edebilir, kira sözleşmelerini tapuya şerh ettirebilir, satış vaadi sözleşmeleri yapabilir ve bu sözleşmeleri tapuya şerh ettirebilir, tapuya tescil ettirebilir, tapu kütüğü ve sicillerinde gayrimenkuller üzerinde irtifak, intifa, sükna, gayrimenkul mükellefiyeti tesis ettirebilir, cins tashihi yapabilir, yola, yeşil sahaya ve parka terk edebilir, taksim, takas, birleştirme (tevhid) parselasyon yapabilir, gayrimenkullerin imarı, ifrazı, ihyası, tevhid, alt yapı tesislerinin yapımı ve değerlendirilmesi işleri, Medeni Kanunu'nun 756. maddesine göre lehine kaynak hakkı tesis edebilir, Şirket ve üçüncü şahıslar mecra hakkı, geçit hakkı ve üst hakkı dahil her türlü irtifak hakkı tesis edebilir, ettirebilir ve esas sözleşmesinde yer alan diğer hususları gerçekleştirebilir.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Ticaret A.Ş.'nin 30.09.2015 tarihi itibari ile sermayesi **23.220.000 TL** dir.

Pay Sahibi	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Yapı Kredi Koray Gayrimenkul	23.220.000	100,00%
Toplam	23.220.000	100,00%

Şirket, 07.09.2015 tarih ve 8900 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde tescil edilen 05.05.2015 tarihli Olağanüstü Genel Kurul Kararı'na göre 55.740.000 TL olan ödenmiş sermayesini 32.520.000 TL azaltarak 23.220.000 TL'ye indirmiştir. Sermaye azaltımı, Şirket'in faaliyetlerinin önümüzdeki yıllarda kısıtlı bir şekilde devam etmesi beklendiğinden mevcut yüksek sermaye oranının Şirket ve bağlı bulunduğu ortağı Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ortaklarına beklenen değer kazandırma vasfını yitirdiği ve sermaye indirimi sonucu Şirket ve bağlı bulunduğu ortaklığın faaliyetlerini iyileştirici ve her iki şirketin ortaklarına değer kazandıracağı nedeniyle gerçekleştirilmiştir.



FİNANSAL TABLOLAR

Vergi Usul Kanunu ve ilgili mevzuat uyarınca hazırlanmış geçmiş finansal tablolar

Gelişim Gayrimenkul Bilançosu (TL)	2012	2013	2014	2015-9
DÖNEN VARLIKLAR	63.629.279,55	51.135.539,68	51.084.250,51	25.859.083,23
Hazır Değerler	5.958,80	4.326,34	2.152,06	2.801,99
Ticari Alacaklar	12.538.128,84	57.140,58	833,00	0,00
Diğer Alacaklar	0,00	0,00	0,00	0,00
Stoklar	42.909.000,00	42.909.000,00	42.909.000,00	22.747.000,00
Diğer Dönen Varlıklar	8.176.191,91	8.165.072,76	8.172.265,45	3.109.281,24
DURAN VARLIKLAR	0,00	0,00	0,00	0,00
Ticari Alacaklar	0,00	0,00	0,00	0,00
Mali Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,00	0,00
Maddi Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,00	0,00
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,00	0,00

AKTİFLER	63.629.279,55	51.135.539,68	51.084.250,51	25.859.083,23
-----------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	1.772,36	520,42	116.069,66	617.538,24
Mali Borçlar	0,00	0,00	115.000,00	589.000,00
Ticari Borçlar	1.251,94	0,00	159,24	25.862,12
Diğer Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00
Ödenecek Vergi ve Diğer Yük.	520,42	520,42	910,42	2.676,12
Borç ve Gider Karşılıkları	0,00	0,00	0,00	0,00
Gelecek Ay. Ait Gelirler ve Gider Tahak.	0,00	0,00	0,00	0,00
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0,00	0,00	0,00	0,00
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	0,00	0,00	0,00	0,00
Mali Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00
Gelecek Yıllara Ait Gelir ve Gider Karş.	0,00	0,00	0,00	0,00
ÖZKAYNAKLAR	63.627.507,19	51.135.019,26	50.968.180,85	25.241.544,99
Ödenmiş Sermaye	68.200.000,00	55.740.000,00	55.740.000,00	23.220.000,00
Kar Yedekleri	111.954,50	111.954,50	111.954,50	111.954,50
Geçmiş Yıllar Karları	0,00	0,00	0,00	0,00
Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-1.932.424,99	-4.684.447,31	-4.716.935,24	-4.883.773,65
Dönem Net Karı (Zararı)	-2.752.022,32	-32.487,93	-166.838,41	6.793.364,14

PASİFLER	63.629.279,55	51.135.539,68	51.084.250,51	25.859.083,23
-----------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

Gelişim Gayrimenkul Gelir Tablosu (TL)	2012	2013	2014	2015-9
Net Satışlar	0,00	0,00	0,00	0,00
Satışların Maliyeti (-)	0,00	0,00	0,00	0,00
Brüt Kar/Zarar	0,00	0,00	0,00	0,00
Faaliyet Giderleri (-)	-402.280,62	-159.738,88	-167.095,38	-749.740,56
Faaliyet Karı/Zararı	-402.280,62	-159.738,88	-167.095,38	-749.740,56
Olağan Gelir ve Giderler (+/-)	-2.238.367,32	127.250,95	1.727,39	8.038.000,88*
Finansman Giderleri (-)	-111.374,38	0,00	-1.470,42	-17.498,56
Olağan Kar/Zarar	-2.752.022,32	-32.487,93	-166.838,41	7.270.761,76
Olağandışı Gelir ve Giderler	0,00	0,00	0,00	0,00
Dönem Karı/Zararı	-2.752.022,32	-32.487,93	-166.838,41	7.270.761,76
Dönem Karı Vergi ve Yasal Yük. Karş. (-)	0,00	0,00	0,00	-477.397,62
DÖNEM NET KARI/ZARARI	-2.752.022,32	-32.487,93	-166.838,41	6.793.364,14

*Olağan Gelir ve Giderler kalemindeki 8.038.000,88 TL'lik tutar Şirket'e ait İstanbul ili, Beykoz İlçesi, Riva Göllü Köyü, Eskidamlar ve Sitmapınarı mevkiilerinde bulunan toplam 16 parseldeki 223.823,63 m² arsaların 2015 yılındaki satışından kaynaklanan karıdır.



EKONOMİK GÖRÜNÜM

Küresel Ekonomi

Küresel ekonominin, bölgesel farklılıklarla önümüzdeki iki yıllık süreçte, son 3 yıllık performansının altında büyüme göstermesi beklenmektedir. Bloomberg verilerine göre; büyümenin 2015 yılında %3,0 oranında, 2016 yılında %3,3 oranında ve 2017 yılında ise %3,5 oranında olacağı tahmin edilmektedir. Zayıflayan global ekonomik büyümenin ve arz fazlasının (özellikle petrol) emtia fiyatlarını baskı altında tutmaya devam etmesi beklenmektedir. Küresel kriz öncesi global büyümenin itici gücü konumunda bulunan gelişmekte olan ekonomilerin, çoğunlukla emtia ihracatçısı olması ve zayıf dış talep koşulları nedeniyle büyümelerinin geçmiş dönemlere göre düşük kalması, gelişmiş ülke ekonomilerinin ise genişlemeci para politikaları sayesinde toparlanmaya devam etmesi beklenmektedir.

World		Economic Forecasts									
Region Comparison		Contributor Composite									
World		Real GDP									
		Actual / Forecasts									
Country	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
World (YoY%)	3.1	0.0	5.4	4.2	3.4	3.3	3.4	3.0	3.3	3.5	
Regions											
Africa (YoY%)	6.4	3.5	6.0	4.3	3.7	4.5	4.3	2.8	3.6	4.0	
Asia Ex-Japan (YoY%)	7.2	6.1	9.5	7.7	6.3	6.3	6.3	5.9	5.9	5.9	
Asia Pacific (YoY%)	4.2	2.1	7.5	5.0	4.9	4.9	4.8	4.6	5.0	4.9	
BRICS (YoY%)	7.6	4.7	8.8	7.4	5.7	5.7	5.4	4.6	5.3	5.6	
Developed Economies (YoY%)	0.2	-3.5	3.0	1.8	1.3	1.2	1.8	2.0	2.2	2.1	
EMEA (YoY%)	4.1	-3.7	5.1	4.7	2.5	2.3	2.2	0.8	2.3	2.8	
Eastern Europe (YoY%)	3.9	-5.1	4.7	4.8	2.3	2.1	1.6	0.1	1.9	2.5	
Emerging Economies (YoY%)	6.6	3.1	7.8	6.7	5.2	5.1	4.8	4.0	4.6	5.1	
European Union (YoY%)	0.6	-4.3	2.1	1.8	-0.4	0.2	1.4	1.9	1.9	1.9	
Eurozone (YoY%)	0.5	-4.5	2.1	1.6	-0.9	-0.3	0.9	1.5	1.7	1.7	
G-20 (YoY%)	1.7	-1.7	4.6	3.5	2.8	2.7	2.9	2.7	3.1	3.3	
G-8 (YoY%)	0.1	-4.0	3.0	1.7	1.5	1.2	1.6	1.7	2.0	2.0	
GCC (YoY%)	7.1	0.2	4.9	8.7	5.9	3.3	3.3	3.3	2.6	2.9	
Latin America (YoY%)	4.7	-0.1	6.6	5.0	2.8	3.5	1.3	-0.9	-0.2	2.3	
Majors (YoY%)	0.0	-3.7	2.7	1.5	1.1	1.0	1.7	1.9	2.1	2.0	
Middle East (YoY%)	6.7	1.4	5.1	7.0	5.0	3.1	3.0	3.3	2.9	3.2	
North America (YoY%)	-0.1	-2.9	2.7	1.9	2.3	1.6	2.4	2.4	2.5	2.4	
Western Europe (YoY%)	0.4	-4.3	2.1	1.7	-0.3	0.3	1.4	1.7	1.8	1.8	

Global ve Bölgesel Büyüme Oranları

Kaynak: Bloomberg



90 Chart 7) Set as Default View		Economic Forecasts											
Region Comparison		Contributor		Contributor Composite						Yearly		Quarterly	
World		Consumer Prices											
Actual / Forecasts													
Country	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017			
World (YoY%)	6.4	2.8	3.8	5.2	4.2	3.9	3.5	2.9	3.2	3.5			
Regions													
Africa (YoY%)	10.8	8.8	8.3	7.9	8.5	7.1	6.9	7.8	8.9	8.0			
Asia Ex-Japan (YoY%)	6.4	1.9	4.7	5.6	3.6	3.7	2.8	1.6	2.4	2.6			
Asia Pacific (YoY%)	4.8	1.1	3.0	4.0	2.6	3.0	2.8	1.4	2.1	2.6			
BRICS (YoY%)	7.8	3.7	5.4	6.5	4.3	4.7	3.8	3.7	3.2	3.2			
Developed Economies (YoY%)	3.5	0.3	1.7	2.7	2.1	1.5	1.5	0.5	1.6	2.1			
EMEA (YoY%)	11.1	7.9	6.4	6.8	5.8	5.4	5.9	8.2	5.9	5.5			
Eastern Europe (YoY%)	11.5	7.6	6.2	6.8	5.2	5.2	5.7	8.8	5.8	5.3			
Emerging Economies (YoY%)	8.9	4.5	5.7	6.6	4.7	4.9	4.4	4.8	5.1	4.3			
European Union (YoY%)	3.6	0.8	1.9	3.0	2.6	1.5	0.6	0.1	1.1	1.6			
Eurozone (YoY%)	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.3	0.4	0.1	1.1	1.5			
G-20 (YoY%)	4.5	1.1	2.7	3.8	2.8	2.7	2.4	1.7	2.5	2.7			
G-8 (YoY%)	3.7	0.3	1.6	2.8	2.0	1.6	1.8	0.8	1.7	2.2			
G20 (YoY%)	8.9	2.5	2.4	2.9	2.3	2.7	2.6	2.7	2.9	3.0			
Latin America (YoY%)	9.1	6.5	6.8	7.8	6.6	7.4	8.1	12.6	16.8	11.0			
Majors (YoY%)	3.3	0.0	1.5	2.5	1.8	1.3	1.4	0.3	1.5	1.9			
Middle East (YoY%)	8.7	4.4	3.7	4.0	3.1	3.1	3.2	3.5	3.7	3.9			
North America (YoY%)	3.8	0.0	1.8	3.2	2.2	1.6	1.8	0.4	1.9	2.2			
Western Europe (YoY%)	3.4	0.6	1.8	2.8	2.3	1.5	0.7	0.1	1.1	1.6			

Global ve Bölgesel Tüketici Fiyatları
Kaynak: Bloomberg

Tüketici fiyatlarına bakıldığında, gerek global gerekse bölgesel olarak ciddi dalgalanmalar öngörülmektedir. Özellikle Avrupa bölgesinde, son dönemlerde görülen ekonomik toparlanma işaretleri ile birlikte deflasyon beklentileri geri plana atılmış olsa da, enflasyonun oldukça düşük seyri devam etmektedir. 2014 yılında %0,40 olarak gerçekleşen enflasyon oranının, 2015 yılında %0,10 seviyesine gerilemesi beklenmektedir. Öte yandan, orta vadeli beklentiler olumlu yönde gözükmektedir. 2016 yılında %1,10 ve 2017 yılında %1,50 olması beklenen Avrupa bölgesi enflasyonunun yine de son on yılın ortalamasına ulaşmayacağı öngörülmektedir. Asya Pasifik bölgesinde de, zayıflayan büyüme beklentilerine paralel şekilde tüketici fiyatlarında geçmiş yıllara paralel artış olacağı tahmin edilmektedir. Tüketici fiyatlarının 2015 yılında %1,40 seviyesine gerilemekle birlikte, 2016 yılında %2,10 ve 2017 yılında %2,60 olacağı öngörülmektedir. Latin Amerika'da ise, 2015 yılında %12,60 ve 2016 yılında %16,80 seviyesinde beklenen enflasyonun, 2017 yılında %11,00 seviyesine gerileyeceği beklentisi hakimdir.

Türkiye Ekonomisi

Türkiye ekonomisine gelindiğinde, büyüme beklentisinin 2016 yılında 2015 yılı seviyelerinde olacağı, 2017 yılında ise artacağı öngörülmektedir. 2014 yılında, kurlardaki ani artışın da etkisiyle %2,90 seviyesinde gerçekleşen reel büyümenin, 2015 ve 2016 yılında %3,00 oranında ve 2017 yılında ise %3,40 oranında olacağı beklenmektedir. Enflasyon oranlarının 2015-2017 döneminde sırasıyla %7,60, %7,60 ve %7,00 olarak gerçekleşeceği, işsizlik oranlarının ise %10,50 seviyelerinden %10,30 seviyelerine gerileyeceği beklenmektedir. Beklentiler dikkate alındığında, büyümenin işsizlik oranlarına olumlu etkisinin sınırlı olacağı görülmektedir. Bu durum, büyümenin yapısal olmaktan ziyade parasal olacağı anlamına geleceği gibi, artan nüfusun etkisi olarak da değerlendirilebilir.

Indicator	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Economic Activity										
Real GDP (YoY)	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.1	4.2	2.9	3.0	3.0	3.4
Private Consumption (YoY)							1.5	3.6	2.9	3.0
Gross Fixed Investment (YoY)							-1.0	2.2	2.2	3.0
Industrial Production (YoY, P)							3.6	3.0	3.6	3.9
Price Indices										
CPI (YoY)	10.4	6.3	8.6	6.4	8.9	7.5	8.9	7.6	7.6	7.0
PPI (YoY)							10.3	5.8	6.4	6.2
Labor Market										
Unemployment (%)	10.0	13.0	11.1	9.2	8.4	9.1	10.0	10.5	10.5	10.3
External Balance										
Curr. Acct. (% of GDP)	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.1	-8.0	-5.8		-5.2	-5.2

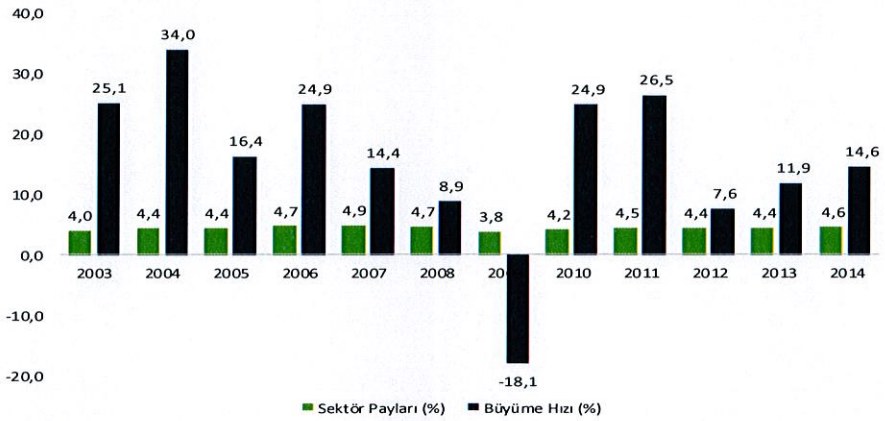
Türkiye Ekonomik Göstergeler
Kaynak: Bloomberg



SEKTÖREL GÖRÜNÜM

Türkiye'de 2003 yılından sonra gelişme dönemine giren gayrimenkul sektörü, 2008 yılında başlayan küresel ekonomik krizden tüm sektörler gibi olumsuz etkilenmiştir. Kriz ile birlikte daralan gayrimenkul sektörü, 2009 yılı son çeyrek döneminden itibaren tekrar bir büyüme dönemine girmiştir. Gayrimenkul piyasasında, 2010-2011 yıllarında hızlı bir büyüme gerçekleştikten sonra 2012 yılında büyüme hızı %7,6'ya düşmüştür. 2013 ve 2014 yıllarında ise büyüme hızı sırasıyla %11,9 ve %14,6 oranında olmuştur.

Son yıllardaki hızlı nüfus artışı, kentleşme, gelir düzeylerinin artması ve yaşam standartlarının yükselmesi konut talebinde sürekli bir artışa sebep olmuştur. Katkısının azalmasına rağmen, geçmiş 10 yılın verileri incelendiğinde, inşaat sektörünün Türkiye ekonomisindeki katkısı ortalama olarak %4,5 oranında gerçekleşmektedir.

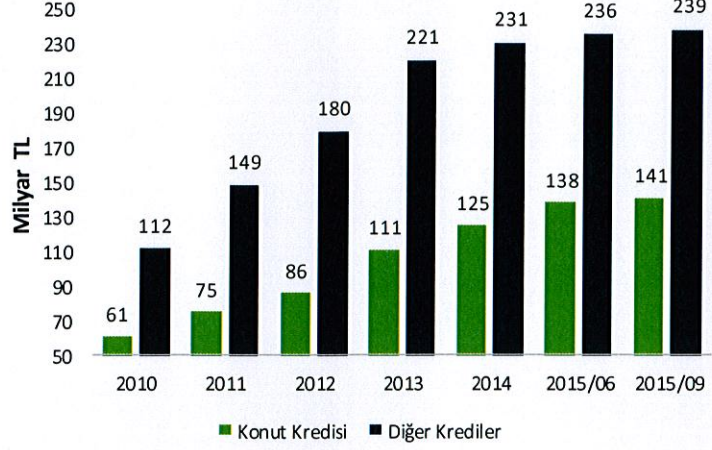


Inşaat Sektörünün Cari Fiyatlarla GSYH'dan Aldığı Pay
Kaynak: TÜİK

2015 yılında, özellikle ilk 6 aylık dönemde konut yatırımlarının ve fiyat endekslerinin geçmiş dönemlere kıyasla en yüksek seviyelerde olması konut piyasasının beklentilerin üzerinde olduğunu ortaya koymaktadır. 2014 yılında 1.165.381 adet olarak gerçekleşen konut satışları, 2015 yılı ilk 10 aylık süreçte 1.040.713 adet olmuştur. 2015 yılının ilk yarısında %1'in altında oluşan konut kredisi faiz oranları konut satışlarını tetiklemiştir. Yükseliş eğilimine giren konut kredisi faiz oranı talep yönünde olası bir daralma olarak düşünülebilir. Yine de 2014 yıl sonunda 125 milyar TL olan konut kredileri, 2015 yılı ilk 9 ayında 141 milyar TL'ye ulaşmıştır.

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
2013	87.444	88.519	97.956	95.381	103.261	96.424	106.636	84.480	102.280	76.344	102.681	115.784
2014	87.639	82.597	87.617	83.610	90.377	92.936	85.101	105.624	115.786	95.645	103.783	134.666
2015	86.167	95.021	116.030	119.317	107.888	110.657	96.589	112.463	92.483	104.098	-	-

Türkiye Konut Satış Sayıları
Kaynak: TÜİK



Bireysel Kredilerin Gelişimi
 Kaynak: BDDK - Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Eylül 2015 Raporu

Ticari gayrimenkul sektöründe ise ofis pazarı 2015 yılı 2. çeyrek döneminde en hareketli pazar olurken, otel yatırımlarında, sanayi ve lojistik alanlarında durağanlık gözlenmiş, alışveriş merkezi yatırımlarında ise büyüme olmamıştır. Yatırım alanındaki sektörel daralmalarının nedenleri olarak; ekonomide yaşanan yavaşlama, çevre ülkelerdeki çatışmalar ve tüketici güven endeksinin gerilemesi sayılabilir.

2015 yılı son çeyrek sürecini incelediğimizde ise, bazı risklerin sektörel kararları etkileyeceğini beklenmektedir. Amerika Merkez Bankası (FED)'nden beklenen parasal sıkılaştırmanın piyasalar ve ekonomiler açısından önem arz etmesi, Türkiye ekonomisinin şekillenmesi anlamında belirleyici özellik taşımaktadır. Petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü hareket, gayrimenkul yatırımlarındaki hammadde maliyetlerinin azalması ve cari açığın finansmanı noktasında önemli bir destektir. Diğer yandan, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) resmi hedefinin üzerinde gerçekleşen enflasyon oranı, %10'a yakın işsizlik oranı ve özel sektörün kısa vadeli net döviz borcu finansman konusunda kaygı yaratabilecek önemli ekonomik ve finansal sorunlar şeklinde düşünülebilir.

DEĞERLEME YAKLAŞIMI**Temel Yaklaşımlar**

Şirket değerlemesinde temel olarak 3 yaklaşım kullanılmaktadır. Bu yaklaşımlar şunlardır:

1. Pazar Yaklaşımı
2. Varlık Yaklaşımı
3. Gelir Yaklaşımı

Her bir yaklaşım içerisinde, farklı değerlendirme yöntemleri ile şirket değeri tespit edilebilmektedir. Kullanılan bu değerlendirme yöntemlerinin her biri şirket değerini belirlemek üzere kendine özgü hesaplama prosedürleri içerebilmektedir.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, değerlendirme konusu şirketi, piyasada satılmış benzer nitelikteki şirketlerle, şirket mülkiyet haklarıyla ve menkul kıymetlerle karşılaştırmaktadır. Pazar yaklaşımında kullanılan veri kaynakları arasında en sık kullanılan üçü, benzer nitelikteki şirketlerin mülkiyet haklarının alınıp satıldığı halka açık hisse senedi piyasaları, şirketlerin blok satışının yapıldığı piyasalar ve değerlendirme konusu şirketin mülkiyetine yönelik daha önceden gerçekleştirilmiş işlemlerdir.

Pazar yaklaşımında, benzer nitelikteki şirketlerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esas olmalıdır. Bu benzer nitelikteki şirketler, değerlendirme konusu şirket ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir sektörde olmalıdır. Bu karşılaştırma anlamlı bir şekilde gerçekleştirilmeli ve yanıltıcı olmamalıdır.

Varlık Yaklaşımı

Şirket değerlemelerinde varlık yaklaşımı, farklı varlık tipleri için kullanılan maliyet yaklaşımı ile benzer niteliklere sahiptir. Varlık yaklaşımının temeli, ikame prensibine dayalıdır, yani bir varlığın değeri, o varlığı oluşturan parçaların tamamının yenilenmesi maliyetinden daha fazla olmayacaktır.

Varlık yaklaşımının uygulanmasında maliyet esaslı bilanço yerine, maddi olan ve olmayan tüm varlıklar ve borçlar pazar değeri veya uygun olan bir başka cari değer üzerinden hesaplanmış bir bilanço kullanılmaktadır. Burada vergilerin de gözönüne alınması gerekebilir. Eğer pazar veya tasfiye değerleri uygulanırsa satış maliyetleri ile diğer giderlerin de dikkate alınması gerekmektedir.



Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, bir şirketin, şirket mülkiyeti hakkının veya menkul kıymetin değerini, gelecekteki kazançların bugünkü değerini hesaplayarak takdir eder. En sık başvurulan iki gelir yaklaşımı yöntemi, doğrudan gelir indirgeme ve indirgenmiş nakit akışları analizi (ve/veya temettü) yöntemidir. İndirgeme oranı, kullanılan gelir tanımı için uygun olmalıdır.

Gelirin doğrudan indirgenmesinde bir temsili gelir seviyesi, geliri değere dönüştürmek amacıyla bir indirgeme oranına bölünür veya bir gelir çarpanıyla çarpılır. Teoride gelir, bir çok farklı gelir ve nakit akışı tanımı şeklinde olabilir. Uygulamada ise ölçülen gelir genelde ya vergi öncesi gelirdir ya da vergi sonrası gelirdir.

İndirgenmiş nakit akışları analizi (ve/veya temettü) yönteminde nakit akışları, gelecekteki her bir dönem için ayrı ayrı tahmin edilir. Bu nakit akımları daha sonra şimdiki değer teknikleri kullanılarak bir iskonto oranının uygulanmasıyla değere dönüştürülür. Bir çok nakit akışı tanımı kullanılabilir. Uygulamada genellikle, net nakit akışları (hissedarlara dağıtılabilecek nakit akışı) veya gerçekleşen temettüler (özellikle azınlık konumundaki hissedarların durumunda) kullanılmaktadır.



DEĞERLEME ANALİZLERİ**Pazar Yaklaşımı**

Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi

Karşılaştırılabilir şirket değeri yönteminde, değerlemeye konu olan şirket ile benzer faaliyet yapısında olan şirketler gruplandırılarak, bu şirketlerin verileri üzerinden piyasa çarpanları hesaplanmaktadır. Bulunan piyasa çarpanlarının değer tespiti yapılan şirketin finansal performansına göre düzeltilmesi ile şirket değeri bulunmaktadır.

Değerleme çalışmasında "pazar yaklaşımı" kapsamında karşılaştırılabilir firma değeri yöntemi, "varlık yaklaşımı" kapsamında düzeltilmiş özvarlık değeri yöntemi ve "gelir yaklaşımı" kapsamında indirgenmiş nakit akışları analizi kullanılmıştır.

Türkiye'de, hisseleri Borsa İstanbul (BİAŞ)'da işlem görmeyen şirketlerin mali tablolarına ve faaliyet raporlarına ulaşma imkanı ya çok zor ya da imkansızdır. Dolayısıyla karşılaştırma yapabilmek amacıyla değerlendirme konusu şirket ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir sektörde faaliyet gösteren emsal şirketler ancak halka açık şirketler arasından tespit edilebilir.

*Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi 32 adet şirketten oluşmakta olup EGS Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. gözetli pazarında olduğu için onun verileri kapsam dışı bırakılmıştır.

Değerlemeye konu Şirket için Kamuyu Aydınlatma Platformu gayrimenkul yatırım ortaklıkları endeksini oluşturan 31 adet şirketin* verilerinden yola çıkılarak hesaplanan emsal değer dikkate alınmıştır. Bu şirketlere ait veriler Bloomberg'ten ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan alınmış olup ekte (EK-1) yer almaktadır.

Değerleme tarihi itibarıyla Şirket gayrifaal olduğundan ve mevcut arazi ve arsaları ile ilgili henüz gelir ve nakit akışı yaratacak proje üretilmediğinden faaliyet bazlı çarpanlar kullanılamamıştır. Dolayısıyla, defter değeri ve toplam aktif parametreleri baz alınarak değer tespiti yapılmıştır. Değerlemede baz alınan çarpanlar, hesaplamalarda kullanılan verilerin uç değerlerinin olumsuz etkilerini elimine etmek amacıyla karşılaştırılabilir şirket çarpanlarının geometrik ortalamaları alınarak belirlenmiştir. Şirket'in 30.09.2015 tarihi itibarıyla defter değeri ve toplam aktif çarpanlarına göre hesaplanan pazar değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Değerleme Yöntemi	Çarpan	Gösterge	Emsal Değer	Ağırlık	Düzeltilmiş Değer
Piyasa Değeri/Defter Değeri	1,0017	25.241.545	25.284.456	50%	12.642.228
Piyasa Değeri/Toplam Aktif	0,5561	25.859.083	14.380.963	50%	7.190.481
Emsal Değeri - 30.09.2015				100,00%	19.832.709
Net Nakit veya Borç (+/-)					-586.198
Şirket Özsermayesinin Pazar Değeri (TL)					19.246.511

Hesaplanan emsal değeri, Şirket'in borçları dahil olmak üzere bir bütün olarak taşıdığı değeri (enterprise value) ifade etmektedir. Bu nedenle, değerlemeye konu şirketin net finansal borcu dikkate alınarak düzeltme yapılmıştır.

Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Ticaret A.Ş.'nin, 30.09.2015 tarihi itibarıyla değeri Karşılaştırılabilir Firma Değeri Yöntemi'ne göre **19.246.511 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Varlık Yaklaşımı

Düzeltilmiş Özvarlık Değeri Yöntemi

Düzeltilmiş özvarlık değeri, şirketlerin sahip olduğu tüm varlıkların kullanıcı açısından ifade ettiği piyasa değerinin hesaplanarak, bundan şirketin tüm borçlarının düşülmesi sonucunda kalan değerdir. Bu değer hesaplanmasının temel amacı, gelecekteki faaliyetlerden bağımsız olarak böyle bir şirkete sahip olmanın kaçınılmaz mal olacağını belirlemektir.

Şirket aktifinde kayıtlı tarla ve arsaların piyasa değerlerinin belirlenmesi amacıyla Aktif Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından gayrimenkul değerlendirme raporu (ekspertiz) hazırlanmıştır (EK-2).

Aktif Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 16.12.2015 tarih ve AD-YKG10006 numaralı gayrimenkul değerlendirme raporunda Şirket'in mülkiyetinde yer alan 2989-2991-2992 ve 2994 no'lu parseller ile Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde bulunan 1-2993-3017 ve 3028 parsellerin piyasa değeri, emsal karşılaştırma yöntemiyle, **63.216.103,50 TL** olarak takdir edilmiştir. Değerleme çalışmamızda ise ilgili gayrimenkullerin Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Ticaret A.Ş. aktifinde kayıtlı olan kısımlarının değerleri temel alınmıştır. Şirket'e ait gayrimenkullere ilişkin detay bilgiler aşağıda yer almaktadır:

Sıra	Mevki	Pafta No	Parsel No	Niteliği	Mülkiyet	Yüzölçümü (m ²)	Arsa Değeri
1	Beylik Mandıra Çiftliği	1-5	2989	Özel Orman	Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Tic.A.Ş.	71.900,26	12.942.047 TL
2	Beylik Mandıra Çiftliği	1-5	2991	Tarla	Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Tic.A.Ş.	21.520,00	5.810.400 TL
3	Beylik Mandıra Çiftliği	1-5	2992	Tarla	Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Tic.A.Ş.	22.020,00	5.945.400 TL
4	Beylik Mandıra Çiftliği	1-5	2994	Tarla	Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Tic.A.Ş.	28.278,00	6.503.940 TL
Toplam						143.718,26	31.201.787 TL

Gayrimenkul değerlendirme raporlarında yer verilen yukarıdaki açıklama ve varsayımlar altında Şirket'in aktifinde kayıtlı bulunan ve değerlemeye konu tarla ve arsaların rayiç değeri **31.201.787 TL** olarak tespit edilmiştir. Bu nedenle, Şirket'in maddi duran varlıklarında **8.454.786,80 TL** değer artışı yapılmıştır.

Diğer taraftan, Yapı Kredi Koray tarafından 27.03.2015 tarihinde KAP'ta yapılan açıklamada belirtildiği üzere, Gelişim Gayrimenkul'ün 27.03.2015 tarihli Yönetim Kurulu toplantısında, Şirket'e ait İstanbul ili, Beykoz İlçesi, Riva Göllü Köyü, Eskidamlar ve Sıtmapınarı mevkiilerinde bulunan toplam 16 parseldeki 223.823,63 m² arsaların, proje geliştirmek yerine, Eseyel Danışmanlık ve Dış Ticaret A.Ş.'ne 28.200.000 TL+KDV bedelle satılmasına karar verilmiştir.

Şirket'in 30.09.2015 tarihli kurumlar vergisi beyannamesine göre 482.319,08 TL olarak hesaplanan mahsup edilecek geçici vergi ve tevkifat tutarı toplamı ile

477.397,62 TL olarak hesaplanan geçici vergi tutarı arasındaki fark olan 4.921,46 TL diğer dönen varlıklar kaleminden düşülerek düzeltilmiştir. Bu tutar dönem sonunda kar/zarara yansıtılacağından özkaynak toplamında düzeltme yapılması gerektiği hükmüne varılmıştır. Sonuç olarak, Şirket'in özkaynaklarında **8.449.865,34 TL** değer artışı yapılarak düzeltilmiş özvarlık değeri hesaplanmıştır.

	2015-9		2015-9
	Yasal Kayıtlar	Değerleme Farkı	Düzeltilmiş
Dönen Varlıklar	25.859.083,23		34.308.948,57
Hazır Değerler	2.801,99		2.801,99
Ticari Alacaklar	0,00		0,00
Stoklar	22.747.000,00		31.201.786,80
Riva Arazileri	22.747.000,00	8.454.786,80	31.201.786,80
Diğer Dönen Varlıklar	3.109.281,24		3.104.359,78
Devreden KDV	3.104.359,78		3.104.359,78
Diğer Dönen Varlıklar	4.921,46	-4.921,46	0,00
Duran Varlıklar	0,00		0,00
AKTİFLER	25.859.083,23		34.308.948,57
Kısa Vadeli Yükümlülükler	617.538,24		617.538,24
Uzun Vadeli Yükümlülükler	0,00		0,00
Özkaynaklar	25.241.544,99	8.449.865,34	33.691.410,33
PASİFLER	25.859.083,23		34.308.948,57

Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Ticaret A.Ş.'nin 30.09.2015 tarihli bilançosu esas alındığında Düzeltilmiş Özvarlık Değeri yaklaşık **33.691.410 TL** olarak hesaplanmaktadır.


Gelir Yaklaşımı

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi

İndirgenmiş nakit akışları ("İNA") analizi yönteminde yaygın olarak, faaliyetlerden sağlanan nakit akışları temel alınmaktadır. Faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarına, şirketin satış hasılatından satılan malların maliyeti ile yönetim ve satış giderleri düşülerek ulaşılabilmektedir. Burada ele alınan nakit akışı, firmanın sermaye sağlayıcılarının tamamını (hem borç verenleri hem de ortakları) ilgilendiren nakit akışı olduğundan, iskonto (indirgeme) oranı olarak da firmanın ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin kullanılması gerekmektedir.

Faaliyetlerden sağlanan nakit akışları firmanın bir bütün olarak değerini ifade edeceğinden, bu değerden firmanın tüm borçlarının değeri düşülerek firmanın ortaklarına ait olan özsermayenin (veya onu temsil eden hisse senetlerinin) değerine ulaşmak mümkündür. Bu yöntem, işleyiş mekanizmasından da anlaşılacağı gibi, sermaye yapıları birbirinden farklı firmaların değer karşılaştırmasında çok kullanışlı bir model olarak ortaya çıkmaktadır.

Değerleme çalışmamızda, değerlendirme tarihi itibarıyla şirket gayrifaal olduğundan ve mevcut arazi ve arsaları ile ilgili henüz gelir ve nakit akışı yaratacak proje üretmediğinden İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi uygulanamamıştır.



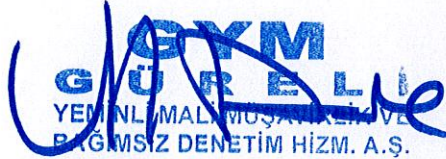
SONUÇ

Çalışmalarımız sonucunda ulaşılan ve 30.09.2015 tarihi itibarıyla hesaplanan şirket değerleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Şirket Değeri
Gelir Yaklaşımı (İNA Değeri)	Anlamlı Değildir.
Pazar Yaklaşımı (Emsal Değeri)	19.246.511 TL
Düzeltilmiş Özvarlık Değeri	33.691.410 TL

Değerleme çalışmalarında nihai değer belirlenmesinde, kullanılan değerlendirme yöntemleri arasında en verimli ve en iyi kullanım değerini veren yöntemin seçilmesi ve/veya elde edilen sonuçların güvenilirlik düzeyi dikkate alınarak ağırlıklandırılması esastır. Değerlemeye konu Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Ticaret A.Ş.'nin faaliyet konusunun gayrimenkul sektörü olması ve fiilen herhangi bir faaliyetinin bulunmaması nedeniyle Düzeltilmiş Özvarlık Değeri Yönteminin şirket yapısına en uygun yöntem olduğu sonucuna varılmıştır.

Bu çerçevede, Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Ticaret A.Ş.'nin adil ve gerçekçi pazar değerinin Düzeltilmiş Özvarlık Değeri Yöntemi ile hesaplanmış olan 33.691.410 TL olduğu görüşüne ulaşılmıştır.



GÜRELLİ
YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİRLİK VE
BAĞIMSIZ DENETİM HİZM. A.Ş.

Dr. Hakkı DEDE
Sorumlu Ortak Baş Denetçi

EKLER

EK-1: Karşılaştırılabilir Firma Listesi
EK-2: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Ülke	Sektör	Şirket Adı	Şirket Kodu	Pazar Değeri (TL)	PD/DD	Toplam Aktif (TL)	PD/Toplam Aktif
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	AGYO	50.075.464	0,2	256.545.696	0,2
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	AKFGY	949.866.560	1,3	1.559.633.920	0,6
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	AKMGY	603.821.440	2,9	217.030.656	2,8
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	AKSGY	1.183.761.920	1,5	1.595.038.720	0,7
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	ALGYO	253.488.897	0,5	535.997.440	0,5
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	ATAGY	62.012.488	1,8	39.748.404	1,6
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	AVGYO	64.010.480	0,7	98.707.360	0,6
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	DGGYO	722.521.933	1,1	769.980.045	0,9
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	DZGYO	78.500.000	0,4	184.700.351	0,4
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	EKGYO	6.894.567.936	0,8	17.136.191.488	0,4
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	HLGYO	754.823.808	0,9	936.726.144	0,8
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	IDGYO	8.554.978	1,0	8.262.924	1,0
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	ISGYO	1.594.112.256	0,6	3.818.105.088	0,4
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	KLGYO	471.421.536	2,3	623.219.584	0,8
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Körfüz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	KRGYO	35.734.408	0,7	90.197.384	0,4
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	MRGYO*	158.228.800	1,4	246.701.136	0,6
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	NUGYO	780.671.104	28,8	1.457.904.896	0,5
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	OZGYO	230.475.072	1,0	343.355.936	0,7
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	OZKGY	754.035.264	0,8	1.545.738.496	0,5
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	PAGYO	375.715.360	0,5	707.290.368	0,5
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	PEGYO	57.409.044	0,4	198.152.864	0,3
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	RYGYO	541.028.480	1,8	865.580.864	0,6
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	SAFGY	1.580.577.280	1,2	2.269.945.088	0,7
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	SNGYO	899.146.304	0,8	2.077.346.560	0,4
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	SRVGY	292.755.424	1,3	493.592.256	0,6
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	TRGYO	3.466.020.096	1,1	7.198.795.776	0,5
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	TSGYO	293.993.536	1,6	388.783.232	0,8
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	VKGYO	194.042.592	0,3	772.100.992	0,3
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	YGGYO	1.365.504.000	0,9	1.551.730.567	0,9
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	YGYO	94.046.282	0,4	1.437.947.867	0,1
Türkiye	Gayrimenkul Yatırım Ort.	Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	YKGYO	100.307.008	1,7	159.465.104	0,6
					1,0017	0,5561	

*30.09.2015 tarihi

BAKER TILLY GÜRELİ HAKKINDA

YMM Tasdik Hizmetleri
Bağımsız Dış Denetim Hizmetleri
Vergi Danışmanlığı Hizmetleri
Bilgi Sistemleri Denetim Hizmetleri
Hukuk Danışmanlığı Hizmetleri
İK Danışmanlığı Hizmetleri
Kurumsal Finansman Hizmetleri

BAKER TILLY GÜRELİ, Baker Tilly International ağıının bağımsız bir üyesidir. Baker Tilly International, Dünya çapında ilk 8 büyük denetim ve danışmanlık firması arasındadır. 161 ortak firma ile 137 ülkede, 738 ofisle hizmet vermektedir. 2013 yılı global cirosu 3.4 milyar Amerikan Doları'dır. Dünya çapında yaklaşık 27.000 profesyonel çalışanı bulunmaktadır.

Gürelî Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. 1984 yılında İstanbul'da kurulmuş olup, buradaki merkez ofisi dışında İzmir, Antalya, Bursa, Gaziantep, Trakya, Ankara ve Batı Karadeniz ofisleri ile hizmet vermektedir.

Türkiye'de bankalar ve diğer mali kurumların, sigorta şirketlerinin, enerji piyasasında faaliyet gösteren firmaların ve halka açık anonim şirketlerin denetimleri, yerel mevzuatı düzenleyici kurumlar olan Sermaye Piyasası Kurulu, BDDK, EPDK ve Sigorta Murakebe Kurulu tarafından düzenlenmektedir. Firmamızın sözkonusu kurumlardan alınan denetim yetki belgelerine ek olarak 3568 sayılı YMM kanunu uyarınca vergi denetimi yapma yetkisi de bulunmaktadır.

Merkez Ofis

Spine Tower Büyükdere
Cad. Kat: 25 ve 26 PK.34398
Maslak - İSTANBUL

+90 212 285 01 50
gym@gureli.com.tr

Ankara Ofis

ASO Kule Atatürk Bulvarı
No: 193 PK.06680
Kavaklıdere - ANKARA

+90 312 466 84 20
gymankara@gureli.com.tr

Antalya Ofis

Çağlayan Mah. Barınaklar Bulvarı
No: 48 K: 2 PK.07160
ANTALYA

+90 242 324 30 14
gymantalya@gureli.com.tr

Bursa Ofis

Odonlu Mah. Akademi Cad. Zeno
İş Mrk. No:31 D Blk. K:7
BURSA

+90 224 451 27 10
gymbursa@gureli.com.tr

İzmir Ofis

1379 Sok. No: 19
D: 8 PK.35220
Alsancak - İZMİR

+90 232 463 88 63
gymizmir@gureli.com.tr

Trakya Ofis

Ertuğrul Mah. Hüseyin Pehlivan
Cad. Desterci İş Merkezi No:24
Kat:4 D:4 TEKİRDAĞ

+90 282 261 25 30
gymtrakya@gureli.com.tr

Batı Karadeniz Ofis

Borazanlar Mah. Mehmet Akif
Ersoy Bl. Akşemsettin Sok.
No:14/22 BOLU

+90 374 215 63 73
gymbolu@gureli.com.tr

Gaziantep Ofis

İncilipınar Mah. Nişantaşı Sk.
F&H İş Mrk. K:5 No:6
Şehitkamil - GAZİANTEP

+90 342 215 10 70
gymgaziantep@gureli.com.tr