KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL – BAHÇELİEVLER

GAYRİMENKUL PROJESİ
GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor Tarihi: 08.01.2026

KLRGY-2025-00001

GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	**:**	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	**:**	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Değerleme Tarihi:	**:**	31.12.2025
Rapor Tarihi	**:**	08.01.2026
Rapor Numarası	**:**	KLRGY-2025-00001
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	**:**	İstanbul İli, , Bahçelievler İlçesi, Kocasinan Mahallesi, Mahmutbey Caddesi, 1861 Ada 2 Parselde yer alan gayrimenkul projesi
Çalışmanın Konusu	**:**	Taşınmazın Güncel Pazar Değerinin Belirlenmesi
Rapor Konusu Gayrimenkulün Açık Adresi	**:**	Kocasinan Merkez Mahallesi, Mahmutbey Cad. No:162, Bahçelievler/İstanbul (1861 ada 2 parsel)
Değerlenme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	**:**	1.301,51m^2
Değerlenme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Ticaret + Konut Alanı
Değerlendirmede Görev Alan Uzmanlar		Gayrimenkul Değerleme Uzmanı Kemal ÇETİN Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerleme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerleme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerleme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UDES) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerleme uzmanının 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. Fakat bunların doğruluğu için bir garanti verilmez.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebilindiği kadarı ile yer almaktadır.
- Kullanılan fotoğraf, harita, şekil ve çizimler yalnızca görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılamaz.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerleme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerleme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerin değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken

değerin düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.

- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerleme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin 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 değerleme çalışması yapılmıştır.

ii. İÇİNDEKİLER

1 RAPOR BİLGİLERİ 1

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü 1

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri 1

1.3 Değerleme Tarihi 1

1.4 Dayanak Sözleşmesi 1

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama 1

2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER 2

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler 2

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler 2

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar 2

2.4 İşin Kapsamı 2

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI 3

3.1 Değer Tanımları 3

3.1.1 Pazar Değeri 3

3.1.2 Pazar Kirası 3

3.2 Değerleme Yaklaşımlarının Tanımı 3

3.2.1 Pazar Yaklaşımı 3

3.2.2 Maliyet Yaklaşımı 4

3.2.3 Gelir Yaklaşımı 5

4 GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ 6

4.1 Türkiye Ekonomik Görünüm 6

4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu 10

4.2.1 Bahçelievler İlçesi 12

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER 13

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler 13

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri 14

5.3 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki 14
5.4 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler 15
5.5 Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş 15
5.6 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi 15
5.6.1 Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar 16
5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri 16
5.8 Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler 17
5.9 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş 17
5.10 İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş 17
5.11 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye ilişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama 17
5.12 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri ve Mahallinde Yapılan Tespitler 18
5.13 Gayrimenkulün Kullanım Durumu 18
6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ 19
6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler 19
6.2 SWOT Analizi 19
6.3 Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları 20
6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri 20
6.5 Emsallerin Nasıl Dikkate Alındığına İlişkin Detaylı Açıklama Düzeltmelerin Yapılma Nedenine İlişkin Detaylı Açıklamalar ve Diğer Varsayımlar 20
6.5.1 Pazar Yaklaşımı 21
6.5.1.1 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satılık Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri ile Bunların Seçilmesinin Nedenleri 22
6.5.2 Maliyet Yaklaşımı 23

6.5.3 Gelir Yaklaşımı 25
6.6 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler 31
6.7 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri 32
6.8 En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi 32
6.9 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi 32
7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ 33
7.1 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması 33
7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri 33
7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler 33
7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş 33
7.5 Gayrimenkullerin Devredilmelerine İlişkin Herhangi Bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Görüş 34
7.6 Gayrimenkullerin Tapudaki Niteliğinin, Fiili Kullanım Şeklinin Ve Portföye Dâhil Edilme Niteliğinin Birbiriyle Uyumlu Olup Olmadığı Hakkında Görüş 34
8 SONUÇ 35
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi 35
8.2 Nihai Değer Takdiri 35
9 EKLER 36

1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2026

Rapor Numarası : KLRGY-2025-00001

Raporun Türü : İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Kocasinan Mahallesi 1861 ada 2 parselde yer alan "gayrimenkul projesinin Pazar değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı Kemal ÇETİN

Raporu Onaylayan : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için19.12.2025 tarihinde çalışmalara başlanmış 08.01.2026 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerleme raporu şirketimiz ile Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 18.11.2025 tarihinde imzalanan sözleşmeye istinaden hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerleme raporu Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ'in (III-62.3) 1. Maddesinin 2. Fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.

2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

Şirketin Unvanı **:** EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.

Şirketin Adresi **:** Kore Şehitleri Cad. Yüzbaşı Kaya Aldoğan Sok. Engin İş Merkezi No: 20 Kat:2 Zincirlikuyu / İstanbul

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Müşteri Adresi : Zafer Mahallesi Tonguçbaba Caddesi No:96 Kat:3 34513 Haramidere Esenyurt/İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Müşteri tarafından konu gayrimenkul projesinin güncel pazar değerinin belirlenmesi talep edilmiş olup müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

2.4 İşin Kapsamı

Bu rapor İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Kocasinan Mahallesi 1861 Ada 2 Parselde yer alan gayrimenkul projesinin güncel pazar değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

3.1 Değer Tanımları

Değerleme çalışmasında "Pazar Değeri" takdir edilmiş olup Uluslararası Değerleme Standartları'na göre pazar değeri ve pazar kirası tanımları aşağıdaki gibidir.

3.1.1 Pazar Değeri

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

3.1.2 Pazar Kirası

Pazar kirası taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralayan ve istekli bir kiracı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile uygun kiralama şartları çerçevesinde, değerleme tarihi itibarıyla kiralanması sonucu elde edilecek fayda için tahmin edilmesi gerekli görülen tutardır.

3.2 Değerleme Yaklaşımlarının Tanımı

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında kullanılabilir olan üç temel değerleme yaklaşımı bulunmaktadır. Bu yöntemler "Pazar Yaklaşımı", "Maliyet Yaklaşımı" ve "Gelir Yaklaşımı"dır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerleme yaklaşımlarına aşağıda yer verilmiştir. Bu temel değerleme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.

3.2.1 Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

Bulunan emsaller lokasyon, görülebilirlik, fonksiyonel kullanım, büyüklük, imar durumu ve emsali gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılarak değerleme analizleri yapılır. Pazar değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottur.

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerleme yönteminde bölgede değerlemesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.
- Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.
- Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

3.2.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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

(a) Katılımcıların değerleme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerleme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,

(b) Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması ve/veya

(c) Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

(a) İkame Maliyeti Yöntemi: Gösterge niteliğindeki değerin eşdeğer fayda sağlayan benzer bir varlığın maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(b) Yeniden Üretim Maliyeti Yöntemi: Gösterge niteliğindeki değerin varlığın aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(c) Toplama Yöntemi: Varlığın değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

3.2.3 Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

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

(a) Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,

(b) Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi. İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerleme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir.

4 GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

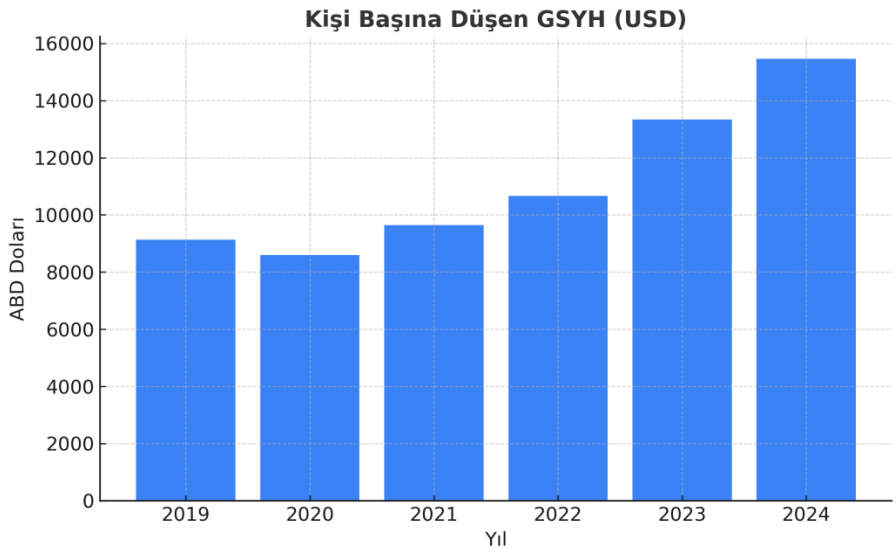
4.1 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisi, jeopolitik konumu ve genç dinamik nüfusuyla gelişmekte olan piyasalar arasında önemli bir aktör konumundadır. Ancak yüksek enflasyon, sürekli olarak dalgalanan döviz kuru, genişleyen cari açık ve küresel ekonomideki belirsizlikler gibi iç ve dış kaynaklı riskler, ekonominin kırılganlıklarını artırmaktadır.

2024 yılında Türkiye ekonomisi, pandemi sonrası dönemde istikrar arayışını sürdürmüş ve ılımlı bir büyüme performansı ortaya koymuştur. 2023'teki yavaşlamanın ardından ekonomi, 2024'te %3,2 oranında büyümüştür. Bu büyümede iç talebin güçlü seyri, kamu yatırımları ve ihracattaki toparlanma belirleyici olmuştur. Bununla birlikte, küresel ekonomideki durgunluk eğilimi ve yüksek enflasyon baskıları, ekonomik büyümenin hız kazanmasını kısıtlamıştır. 2025 yılına bakıldığında ise; Hazine ve Maliye Bakanlığının açıkladığı verilere göre Türkiye'nin ilk yarı büyüme oranı %3,6 olmuştur.

Genel olarak değerlendirildiğinde, Türkiye ekonomisi 2024'teki dengeli büyüme eğilimini 2025'in ilk yarısında da sürdürmektedir. Büyümenin sürdürülebilirliği açısından iç talep ve kamu yatırımları önemli bir destek unsuru olmaya devam ederken, fiyat istikrarının sağlanması ve dış finansman dengesinin güçlendirilmesi önümüzdeki dönemin temel öncelikleri arasında yer almaktadır. Ekonominin orta vadede istikrarlı ve kapsayıcı bir büyüme patikasına girebilmesi, para ve maliye politikalarındaki uyumun sürdürülmesine bağlı olacaktır.

Grafikteki Türkiye ekonomisinin yıllıklandırılmış GSYH büyüme oranlarının 2014'den 2025'e kadar olan seyri gösterilmektedir. Verilere göre, 2018-2019 yılları arasında büyüme oranı belirgin şekilde düşerek sıfıra yaklaşarak negatif seviyelere inmiştir. Bu dönem, ekonomik dalgalanmalar ve finansal sıkıntıların etkili olduğu bir zaman dilimine karşılık gelmektedir. 2020 yılında COVID-19 pandemisinin etkisiyle büyüme oranında sert bir daralma yaşanmış, ekonomi ciddi ölçüde yavaşlamıştır. Ancak 2021 yılında güçlü bir toparlanma gözlemlenmiş ve büyüme oranı grafikteki en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2022 ve 2023 yıllarında ise büyüme oranı yeniden düşüş eğilimine girmiş, ancak pozitif seviyelerde kalmaya devam etmiştir. 2024 yılına gelindiğinde büyümenin daha dengeli olduğu görülmektedir. Genel olarak grafik, Türkiye ekonomisinin son yıllarda dalgalı bir büyüme süreci yaşadığını, dış ve iç politikalarının etkisiyle dönemsel olarak daralma ve toparlanma evrelerinden geçtiğini ortaya koymaktadır.



Kişi Başına Düşen Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYH), bir ülkede belirli bir dönemde üretilen tüm mal ve hizmetlerin toplam değerinin nüfusa bölünmesiyle elde edilen önemli bir ekonomik göstergedir.

2019–2024 yılları arasındaki verilere bakıldığında Türkiye ekonomisinde genel olarak yukarı yönlü bir eğilim gözlenmektedir. 2019 yılında kişi başına düşen gelir 9.131 dolar iken, pandemi etkisiyle 2020'de 8.599 dolara gerilemiştir. Bu düşüş, COVID-19'un küresel ölçekte yarattığı ekonomik daralmanın bir yansımasıdır. Ancak 2021 itibarıyla toparlanma süreci başlamış, kişi başına gelir 9.639 dolara, 2022'de ise 10.659 dolara yükselmiştir.

2023 yılında güçlü bir artışla 13.339 dolara ulaşan bu değer, 2024'te 15.463 dolar ile son yılların en yüksek seviyesine çıkarak ekonomik büyümenin sürdüğünü göstermiştir.

Genel olarak değerlendirildiğinde, Türkiye ekonomisi pandemi sonrası dönemde kademeli bir toparlanma göstermiş ve kişi başına gelirde istikrarlı bir artış yakalamıştır.

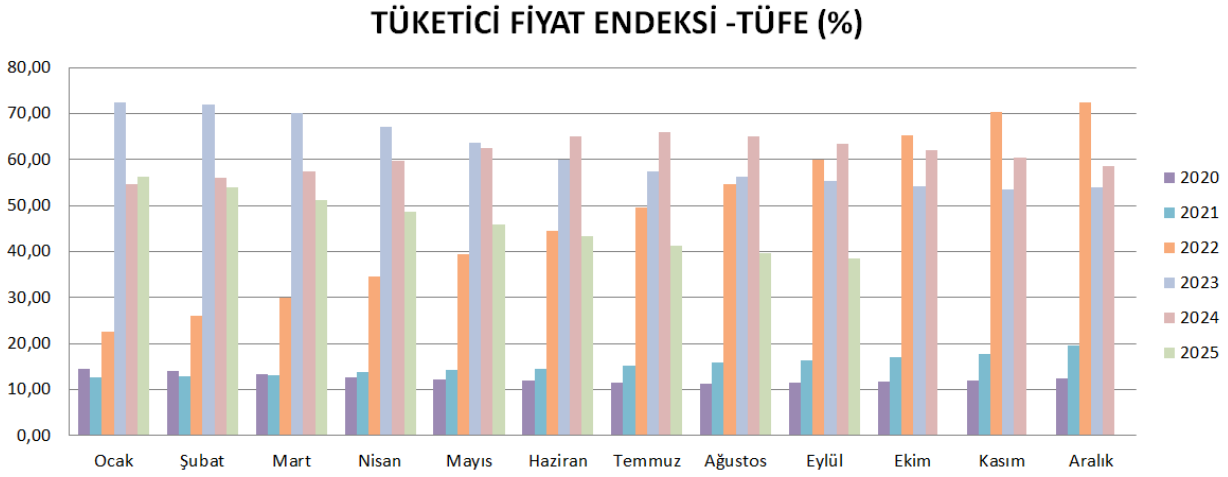
Bununla birlikte, Türkiye ekonomisi yüksek enflasyon ve döviz kuru dalgalanmaları gibi yapısal sorunlarla mücadele etmeye devam etmektedir. 2021 ve 2022 yıllarında %70-80 seviyelerine ulaşan enflasyon oranları, 2023 yılı sonunda uygulanan sıkı para politikaları sayesinde %50 seviyelerine gerilese de 2024 yılında hâlâ önemli bir risk unsuru olmuştur. Merkez Bankası'nın faiz artırımları ve rezerv politikaları enflasyonu kontrol altına alma çabalarını desteklemiş, ancak kredi maliyetlerinin artması iç talebi ve ekonomik aktiviteyi sınırlamıştır. Ayrıca döviz kurlarındaki dalgalanmalar, özellikle enerji ve teknoloji ithalatı maliyetlerini yükselterek cari açığın genişlemesine yol açmıştır.

Sonuç olarak, Türkiye ekonomisi 2024 yılında büyümesini sürdürmekle birlikte, fiyat istikrarının sağlanması ve döviz piyasalarındaki kırılganlığın azaltılması yönünde önemli adımlar atılması gerekmektedir.

Tüketici Fiyat İndeksinin 12 aylık ortalamalara göre değişim (%)

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran
2020	14,52	13,94	13,33	12,66	12,10	11,88
2021	12,53	12,81	13,18	13,70	14,13	14,55
2022	22,58	25,98	29,88	34,46	39,33	44,54
2023	72,45	71,83	70,20	67,20	63,72	59,95
2024	54,72	55,91	57,50	59,64	62,51	65,07
2025	56,35	53,83	51,26	48,73	45,80	43,23

	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
2020	11,51	11,27	11,47	11,74	12,04	12,28
2021	15,15	15,78	16,42	17,09	17,71	19,60
2022	49,65	54,69	59,91	65,26	70,36	72,31
2023	57,45	56,28	55,30	54,26	53,40	53,86
2024	65,93	64,91	63,47	62,02	60,45	58,51
2025	41,13	39,62	38,36	-	-	-



TÜİK Verilerinden alınarak oluşturulan grafikte 2020–2025 yılları arasındaki Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) oranlarının aylara göre değişimi gösterilmektedir. Verilere göre, TÜFE oranları yıllar içinde genel olarak artış eğilimi göstermektedir. 2020 ve 2021 yıllarında düşük seyreden enflasyon oranları, 2022'den itibaren hızla yükselmiş; özellikle 2023 ve 2024 yıllarında belirgin bir artış yaşanmıştır. 2025 yılı verileri ise önceki yıla göre bir miktar gerileme eğilimindedir, ancak yine de 2020 seviyelerinin oldukça üzerindedir. Bu durum, son yıllarda tüketici fiyatlarında yaşanan yüksek enflasyonun etkilerini açıkça ortaya koymaktadır.

2025 yılı itibarıyla Türkiye'nin dış ticaret ve ekonomik görünümüne bakıldığında, ihracat odaklı stratejinin öneminin hâlâ öne çıktığı görülmektedir. 2025'in ilk sekiz ayında ihracat 178,1 milyar dolara çıkarak geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık %4,3 artış göstermiştir. Bununla birlikte, ithalat da artış kaydetmiş ve cari işlemler dengesi üzerindeki baskı devam etmektedir. Turizm gelirlerinin artırılması, yenilenebilir enerji kaynaklarının yaygınlaştırılması ve enerji ithalatına alternatif çözümler geliştirilmesi, cari açığın daraltılması açısından kritik adımlar olarak ön plana çıkmaktadır.

İstihdam cephesinde ise, 2025 yılı için resmi işsizlik oranı yaklaşık %8,5 seviyesinde seyretmektedir. Bu oran, genç nüfus arasında hâlâ daha yüksek olarak gözlemlenmektedir ve Türkiye'nin dinamik ve eğitimli genç işgücünü tam kapasiteyle değerlendirme konusunda yapılandırılmış reformlara ihtiyaç duyduğunu işaret etmektedir. Ayrıca ülkenin stratejik coğrafi konumu nedeniyle, 2024 yılı boyunca yaşanan jeopolitik riskler 2025 yılında da etkili olmaya devam etmektedir. İç ve dış riskler, yüksek enflasyon, döviz kuru dalgalanmaları ve genişleyen cari açık dahil, büyüme performansını sınırlayan unsurlar arasında yer alırken, Türkiye'nin genç nüfusu, ihracata dayalı büyüme potansiyeli ve stratejik konumu uzun vadede önemli fırsatlar yaratmaktadır. Bu çerçevede, yapısal reformların uygulanması, etkin bir istihdam yaratma stratejisinin geliştirilmesi ve enflasyon ile fiyat istikrarının sağlanması, Türkiye'nin ekonomik geleceği açısından belirleyici olacaktır.

4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Gayrimenkul sektörü, ekonomik döngülere en hızlı tepki veren alanlardan biri olmayı 2025 yılında da sürdürmektedir. Hem faiz oranları, döviz kurları, enflasyon gibi makroekonomik faktörler hem de beklentiler, güven algısı, yaşam tercihleri gibi mikro dinamikler sektörün yönünü belirlemektedir. Ekonomideki belirsizlik azaldıkça tüketici güveni artmakta, bu da konut ve yatırım amaçlı gayrimenkul talebine doğrudan yansımaktadır.

2021–2023 döneminde pandeminin etkileri, artan maliyetler ve yüksek enflasyon sektörde dalgalanmalara yol açmıştı. Ancak 2024'ün ikinci yarısından itibaren makroekonomik istikrar adımları, 2025 yılında gayrimenkul piyasasında kısmi bir dengelenme sürecini başlatmıştır. Özellikle faiz oranlarında beklenen gevşeme ve finansmana erişimdeki iyileşmeler, 2025'te sektöre yeni bir ivme kazandırmıştır.

2025 yılı itibarıyla konut fiyatları artmaya devam etse de, önceki yıllara kıyasla fiyat artış hızında belirgin bir yavaşlama gözlenmektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası verilerine göre, konut fiyat endeksi 2025'in ilk yarısında bir önceki yıla göre ortalama %32,9 artmıştır. Bu oran, 2023 ve 2024 dönemindeki %70'in üzerindeki artış hızına göre daha dengeli bir tablo ortaya koymaktadır.

Buna karşın, inşaat maliyet endeksi yüksek seyrini korumaktadır. Enerji fiyatlarındaki oynaklık ve ithalata bağımlı inşaat malzemeleri, yeni projelerin maliyetini artırmakta ve yatırım kararlarını geciktirmektedir. Bu nedenle 2025'te birçok geliştirici, lüks ve üst segment projelere yönelerek maliyet baskısını kâr marjıyla dengelemeye çalışmaktadır.

Konut talebinin coğrafi dağılımı da değişim göstermektedir. İstanbul, Ankara ve İzmir gibi metropollerde kentsel dönüşüm ve yenileme projeleri ön planda olurken, Antalya, Muğla, Balıkesir gibi bölgelerde yabancı alımlarının etkisiyle ikinci konut talebi canlı kalmıştır. Özellikle deprem riski taşıyan bölgelerde dönüşüm projeleri 2025 yılında yeniden hız kazanmış, bu da sektörde inşaat faaliyetlerini desteklemiştir.

2025'in dikkat çeken eğilimlerinden biri de teknoloji ve sürdürülebilirlik odaklı projelerin yükselişidir**.** Akıllı bina sistemleri, enerji verimliliği yüksek yapılar ve çevre dostu sertifikalı projeler hem yerli hem yabancı yatırımcılar açısından rekabet avantajı yaratmaktadır. Dijitalleşme, gayrimenkul alım-satım süreçlerini kolaylaştırmış; sanal turlar, dijital tapu işlemleri ve çevrimiçi kredi platformları sektörde standart hâline gelmiştir.

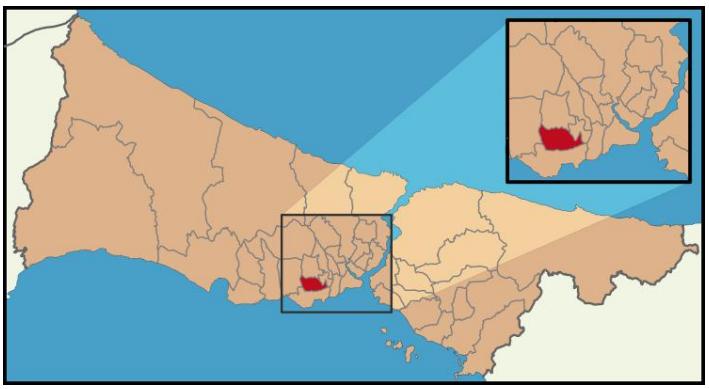
Yabancı yatırımcı ilgisi 2025 yılında da sürmekle birlikte, küresel ekonomik koşullar ve vize-vatandaşlık politikalarındaki değişiklikler nedeniyle 2024'e kıyasla daha temkinli bir eğilim

görülmektedir. Ancak döviz bazında değerini koruyan Türk gayrimenkul piyasası, özellikle Orta Doğu, Rusya ve Avrupa'daki yatırımcılar açısından hâlâ cazip konumdadır.

Önümüzdeki dönemde, gayrimenkul sektörünün seyrini belirleyecek ana unsurlar; faiz politikası, maliyet yönetimi, kentsel dönüşüm uygulamaları ve ekonomik güven endeksi olacaktır. Faizlerin düşüş trendini sürdürmesi ve finansman koşullarının iyileşmesi durumunda 2025'in ikinci yarısında satışların daha da artması beklenmektedir.

Sonuç olarak, Türkiye gayrimenkul sektörü 2025 yılında daha dengeli ancak temkinli bir büyüme sürecine girmiştir. Genç nüfus, artan şehirleşme oranı, dijital dönüşüm ve sürdürülebilir projelere olan talep, sektöre uzun vadede güçlü bir potansiyel sunmaktadır. Bununla birlikte, yüksek maliyetlerin ve gelir-fiyat makasının daralmasının kontrol altına alınmaması hâlinde, sektörün orta vadeli sürdürülebilirliği açısından riskler devam edecektir.

4.2.1 Bahçelievler İlçesi



Bahçelievler, İstanbul ilinin Avrupa Yakası'nda yer almaktadır. İlçe güneyden Bakırköy'e, batıdan Küçükçekmece'ye, kuzeyden Bağcılar'a ve doğudan Güngören'e komşudur. Yüzölçümü 16.7 kilometrekaredir.

Bahçelievler, Cumhuriyet, Çobançeşme, Fevzi Çakmak, Hürriyet, Kocasinan, Siyavuşpaşa, Soğanlı, Şirinevler, Yenibosna, Zafer ve Bahçelievler olmak üzere 11 mahalleden oluşmaktadır. İlçeye bağlı bucak veya köy yoktur.

1950'li yıllara kadar bugün Bahçelievler ilçesinin bulunduğu bölgede Kocasinan ve Yenibosna köyleri vardı. Bahçelievler'in bulunduğu kesim, Bakırköy'ün O-1 karayolunun (eski E-5) kuzeyine doğru büyümesiyle oluşmuştur.

Bahçelievler'in nüfusu da, komşu ilçelerinin nüfusu gibi, 60'lı yıllardan itibaren çok hızlı bir artış göstermiştir. 1960 yılında 8.500 olan nüfus, 5 yıl sonra 1965'te 20.881'e çıkmış olup 1975 yılında ise, nüfusu 100 bini aşarak hızla artmıştır.

Bugün ilçe sınırları içinde bulunan Bahçelievler Mahallesi, 1980 öncesinde İstanbul Belediyesi sınırları içinde; yine bugünkü ilçe sınırları içinde bulunan bölgelerde, Kocasinan ve Yenibosna Belediyesi adı altında iki belde belediyesi faaliyet göstermekteydi. 1982 yılında İstanbul Belediyesine bağlı bir şube müdürlüğü durumuna getirilen Kocasinan ve Yenibosna belediyeleri, 1984 yılında Büyükşehir uygulamasına geçilmesiyle birlikte Bakırköy ilçe belediyesine bağlanmıştır.

İlçe 3806 sayılı yasa ile 25 Ağustos 1992 tarihinde Bakırköy ilçesinden ayrılarak Bahçelievler ilçesi ve onun yerel örgütü olarak Bahçelievler İlçe Belediyesi kurulmuştur. Yönetim yapısının ve bağlantılarının böylesine sık değişimi hem ilçedeki sosyo-ekonomik gelişmeyi, hem de yönetim geleneklerinin oluşumunu engellemiştir.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

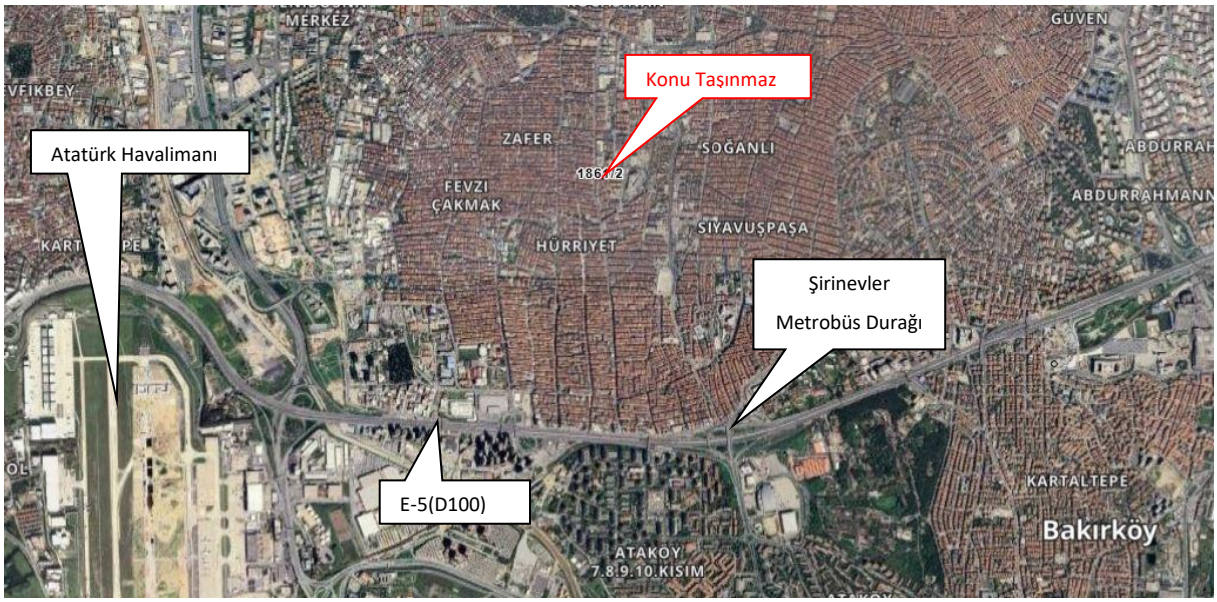
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi'nde yer alan değerlemeye konu taşınmaz, Kocasinan Merkez Mahallesi'nde, Mahmutbey Caddesi üzerinde konumlanmıştır. Taşınmaza ulaşmak için E-5 Karayolu'ndan Mahmutbey caddesine bağlanıldığında taşınmaz Mahmutbey Caddesi üzerinde sağ tarafta yer almaktadır.

Değerleme konusu taşınmazın yaklaşık 200 m mesafede Bahçelievler Devlet Hastanesi, yaklaşık 1,6 km mesafesinde Şirinevler Metrobüs durağı, yaklaşık 3 km mesafede Atatürk Havalimanı yer almaktadır.

Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu parselin geometrik şekli düzgündür ve eğimsiz bir yapıya sahiptir. Parsel üzerinde değerleme tarihi itibariyle herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Değerlemeye konu gayrimenkul Mahmutbey Caddesi üzerinde yer almaktadır. Konumu nedeniyle ulaşılabilirliği çok yüksek olan taşınmaza ulaşım karayolu toplu taşıma araçlarıyla sağlanabilmektedir.

Uydu Görüntüsü



Uydu Görüntüsü

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	İstanbul
İlçesi	Bahçelievler
Mahallesi	Kocasinan
Mevkii	-
Pafta No	-
Ada No	1861
Parsel No	2
Yüzölçümü	1.301,51 m^2
Niteliği	Arsa
Maliki	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi(Tam)
Tapu Tarihi/Yevmiye No	30.07.2024 - 25977

5.3 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tapu kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS sisteminden temin edilen 02.12.2025 tarihli tapu kayıt örneğine göre taşınmaz üzerinde aşağıdaki kayıtların bulunduğu görülmektedir.

Beyanlar Hanesinde

- 6306 Sayılı kanun gereğince riskli yapıdır (şablon: 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapı beyanı), 18.10.2023 tarih ve 38030 yevmiye ile

İpotek Hanesinde

- Türkiye Halk Bankası A.Ş. Lehine 400.000.000 TL bedeli üzerinden %28 faiz ile 1. Dereceden F.B.K. müddet ile ipotek vardır, 12.01.2023 tarih ve 1521 yevmiye ile

5.4 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Gayrimenkul üzerinde beyanlar hanesine 18.10.2023 tarih ve 38030 yevmiye ile "6306 sayılı kanuna göre riskli yapı beyanı" ve 12.01.2023 tarih ve 1521 yevmiye numaralı işlem ile Türkiye Halk Bankası lehine ipotek işlemi gerçekleştirilmiştir.
18.10.2023 tarih ve 38030 yevmiye numaralı riskli yapı beyanın yıkılan yapıya ait olduğu ve yapı yıkıldığı halde arsaya aktarıldığı görülmektedir.

5.5 Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

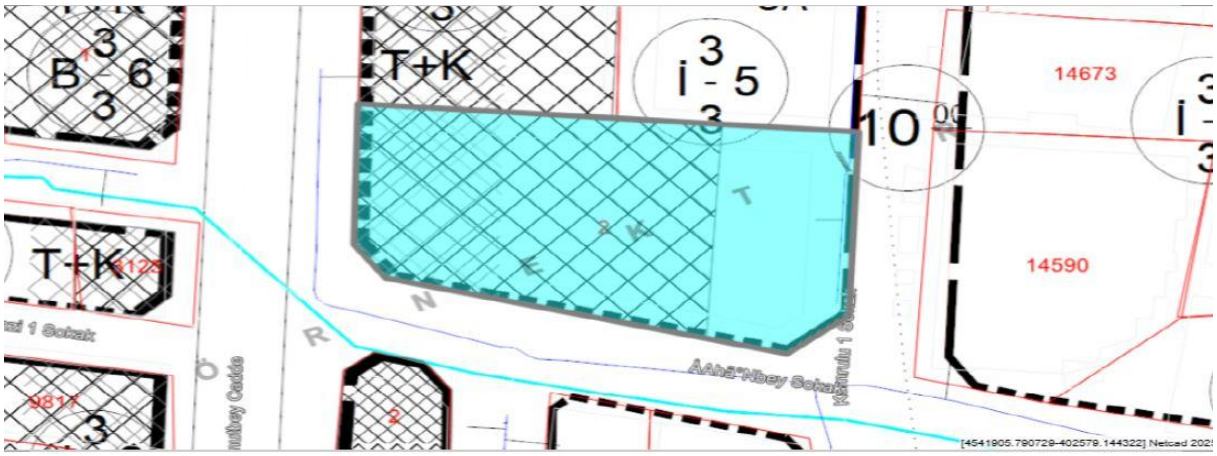
Taşınmaz üzerindeki takyidatlar tasarrufu engelleyecek ya da gayrimenkulün değerine herhangi etkide bulunacak nitelikte değildir.

Buna göre taşınmazın tapu kayıtları açısından gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatınca bir engel bulunmamaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 30. maddesinde "Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz ve ya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir." denilmektedir. Kiler GYO A.Ş.'nin 04.11.2025 tarihli yazısına göre taşınmaz üzerinde bulunan ipotek yukarıda anılan tebliğ maddesinde belirtilen işlemler nedeniyle konulmuş olup ipoteğe ilişkin yazı rapor ekinde sunulmuştur.

5.6 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Bahçelievler Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre konu taşınmaz 21.06.2009 tasdik tarihi 1/1000 Ölçekli Bahçelievler Revizyon Uygulama İmar Planı'na göre kısmet konut alanı kısmen konut ve ticaret alanında kalmakta olup ikiz nizam 5 katlı yapı yoğunluğuna sahiptir.



Onaylanan İmar Planı

5.6.1 Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Değerleme konusu gayrimenkule ilişkin olarak Bahçelievler Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemede parsel üzerinde daha önceden yer alan yapıya ait yapı ruhsatı ve yapı tatil tutanağı mevcut olduğu görülmüş olup yapılan detaylı dosya incelemesi ve saha çalışmasında söz konusu binanın yıkılmış olduğu tespit edilmiştir. Geçmiş dönemdeki yapı ortadan kalkmış olup taşınmaz hali hazırda arsa durumuna dönmüştür.

İlgili imar dosyasında inşa edilecek yapıya ilişkin

- 14.10.2024 tarihli onaylı 10.188,13 m^2 inşaat alanı, 54 mesken, 17 adet ofis işyeri olmak üzere toplam 71 bağımsız bölüm bulunan 3 bodrum, zemin ve 9 normal kattan oluşan mimari avan proje
- 10.196,3 m^2 inşaat alanına sahip, 54 mesken, 18 adet ofis işyeri olmak üzere toplam 72 bağımsız bölüm bulunan 3 yol kotu, 10 yol kotu üstü olmak üzere toplam 13 katlı yapı için 14.05.2025 tarih ve 43094 sayılı yapı ruhsatı

görülmüştür. Mimari avan proje ile yapı ruhsatındaki inşaat alanı ve bağımsız bölüm sayısında farklılıklar vardır.

5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Parselin üzerinde geliştirilmesi öngörülen yapıya ilişkin bir inşaat faaliyet gözlemlenmemiştir. Ancak gerek ilgili yapı ruhsatında gerekse de imar arşiv dosyasındaki yazışmalara ve sözleşmelere göre geliştirilecek olan projede görev alacak yapı denetim kuruluşu Koşuyolu Mah. Dinlenç Caddesi No17/3 Kadıköy / İstanbul Adresinde mukim Haliç Yapı Denetim Ltd. olarak belirlenmiştir.

5.8 Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Bahçelievler Belediyesi'nden alınan bilgiye göre son 3 yıl içerisinde gayrimenkulün imar durumunda herhangi bir değişiklik söz konusu değildir.

5.9 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Parsel üzerinde herhangi bir yapı mevcut olmayıp geliştirilmesi öngörülen projeye ait yapı ruhsatı ve mimari avan proje bulunmaktadır. Mimari avan proje ile yapı ruhsatı arasında toplam inşaat alanı ve bağımsız bölüm numarası arasında farklılık bulunmaktadır. Mimari proje avan proje statüsünde olduğu için bu farklılık olağandır. Ancak ruhsata esas mimari proje imar arşiv dosyasında görülmemiştir.

5.10 İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliğinin 22. maddesinin "a" bendine göre "Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaat edebilirler."

Yine aynı tebliğin 22.maddesi "c" bendine göre "Kendi mülkiyetlerindeki arsa ve arazilerin yanı sıra, hasılat paylaşımı veya kat karşılığı arsa satışı sözleşmeleri akdettiği başka kişilere ait arsalar üzerinde, gayrimenkul projesi geliştirebilirler veya projelere üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler."

Bu sebeple değerleme konusu gayrimenkulün imar bilgileri açısından gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

5.11 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye ilişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.

5.12 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri ve Mahallinde Yapılan Tespitler

- Konu taşınmaz doğrudan Mahmutbey Caddesi cephelidir. Bu cadde bölgedeki önemli ulaşım akslarından birtanesinesidir.
- Parsel 3 cephelidir.
- Parsel üzerinde henüz inşaat başlamamıştır
- Taşınmaz hemen hemen tam bir dik yamuk formunda olup hafif eğime sahiptir.
- Arsanın çevresi tahta plakalar ile güvenlik amaçlı olarak kapatılmıştır.
- Komşu parselde inşaat çalışması sürmektedir.

5.13 Gayrimenkulün Kullanım Durumu

Değerleme konusu taşınmaz boş arsa durumunda olup henüz inşaat faaliyetlerine başlanmamıştır.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Taşınmaz ana cadde cepheli olup metro, metrobüs, otobüs/minibüs hatlarına erişim kolay; Atatürk Havalimanı ve D-100 Karayolu'na yakın konumdadır.
- Konut ve dükkânlardan oluşan karma proje olup; Mahmutbey Caddesi üzerinde yaya/araç trafiği yüksektir.
- Projenin Yapı ruhsatı alınmış; bürokratik süreç tamamlanmış, inşaata hemen başlanabilir durumdadır.
- Okullar, hastaneler, parklar gibi donatı merkezlerine yakın olması nedeniyle değer artışı potansiyeli yüksektir.

Zayıf Yönler

- Mahmutbey Caddesi ana arter olduğundan; araç trafiği yoğundur. Bu durum gürültü/kirlilik sorunu oluşturabilmektedir.

Fırsatlar

- Konut kredilerinde faiz indirimleri beklenmekte olup bu durum gayrimenkule olan talebi yükseltecektir.
- Erişilebilir konumda olması nedeniyle projeye yabancı/yerli yatırımcı talebi olabilir.
- Bölgede nitelikli projelerin geliştiriliyor olması bölgenin algısına olumlu katkılar sağlamaktadır.

Tehditler

- İnşaat maliyetlerinde meydana gelebilecek yüksek artış projenin gecikmesine neden olabilir.
- Enflasyon dalgalanması nedeniyle faiz oranları yüksek seyredebilir.

6.3 Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları

Hesaplama yapılırken bölgede ve geniş çevrede yapılan kat karşılığı inşaat çalışmaları ve hasılat paylaşımı oranlarına yönelik araştırma yapılmış ve hasılat paylaşımı oranı %40 - %50 arasında değişen oranlarda olacak şekilde tespit edilmiştir.

Çalışmamızda projenin konumu, şerefiyesi ve ruhsat alanı göz önünde bulundurularak arsa payı oranı %50 olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerleme çalışmasında değerleme konusu taşınmazın gayrimenkul projesi olması ve yapı ruhsatı alınması sebebiyle maliyet yaklaşımı ve gelir yaklaşımı (geliştirme / proje değerleme) yöntemleri kullanılmıştır. Arsa değerinin tespit edilmesinde gelir ve pazar yaklaşımlarından faydalanılmıştır.

6.5 Emsallerin Nasıl Dikkate Alındığına İlişkin Detaylı Açıklama Düzeltmelerin Yapılma Nedenine İlişkin Detaylı Açıklamalar ve Diğer Varsayımlar

Değerleme konusu taşınmazın değer tespiti için yakın çevrede konu mülk ile ortak temel özelliklere sahip benzer nitelikli arsa, konut ve ticari emsaller araştırılmıştır. Emsal tablosunda tam mülkiyet yapısına sahip emsaller seçilmiş olup farklı bir durumla karşılaşılması durumunda (hisse satışı, üst hakkı devri, devre mülk vs.) söz konusu durum emsal analizinde değerlendirilmiştir. Emsalin değerini etkileyen pazar dışı koşulların bulunması durumunda emsal tablosu ve emsal düzeltme tablosunda belirtilerek değere olan etkisi analiz edilmiştir.

Pazar yaklaşımı ve/veya gelir yaklaşımı ile yapılan hesaplamalar içerisinde yer alan emsal tablolarında yer alan emsallerin, değerlemesi yapılan taşınmazın özelliklerine bağlı olarak düzeltmeleri yapılırken aşağıdaki bulunan karşılaştırma tablosu kullanılmıştır. Söz konusu tablo vasıtası ile değerleme çalışmasında çevreden elde edilen satılık/kiralık emsallerin değerlemesi yapılan taşınmaz/taşınmazlara göre durumlarını karşılaştırılmıştır. Bu kapsamda emsal gayrimenkuller konum/büyüklük/yaş/inşaat kalitesi/fiziksel özellik ve mülkiyet durumu gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilerek düzeltmeye gidilmiştir. Emsal tablosunda yer alan gayrimenkul konu mülke göre “iyi/küçük” olarak belirtilmişken (-) düzeltme, konu mülke göre "kötü/büyük" olarak belirtilmişken (+) düzeltme yapılmıştır. Emsallerin her birinin değerleme konusu taşınmaza göre farklılıkları olacağından bu oranlarda da farklılıklar oluşabilmektedir. Düzeltme tablosunda yer alan oranların karşılıkları aşağıda gösterilmiştir. Emsal gayrimenkulün alanı değerlemesi yapılan taşınmazın alanına göre daha büyük ise büyüklük düzeltmesi (+) yönde olmaktadır. Düzeltme oranı öngörülürken de tabloda belirtilen özellikleri karşılaştırılmış olup, mesleki deneyimlerimiz, sektör araştırmaları, şirketimiz veri

tabanındaki diğer veriler ve elde edilen tüm veriler sonucu oluşan tüm ögeler dikkate alınarak düzeltme oranları takdir edilmiştir. Raporda kullanılan emsal düzeltme tabloları değer takdirinde kullanılan yaklaşıma ilişkin analiz amaçlı düzenlenmiştir.

KONU GAYRİMENKULE GÖRE DURUMU		DÜZELTME ORANI
Çok Kötü	Çok Büyük	%25 Üzeri
Kötü	Büyük	%11-%25
Orta Kötü	Orta Büyük	%1-%10
Benzer	Benzer	%0
Orta İyi	Orta Küçük	-%10 - (-%1)
İyi	Küçük	-%25 - (-%11)
Çok İyi	Çok Küçük	-%25 Üzeri

6.5.1 Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

Bulunan emsaller lokasyon, görülebilirlik, fonksiyonel kullanım, büyüklük, imar durumu ve emsali gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılarak değerleme analizleri yapılır. Pazar değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottur.

Proje arsasına emsal teşkil edebilecek arsa emsalleri bulunmuş olup emsal tablosu ve emsal düzeltme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

6.5.1.1 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satılık Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri ile Bunların Seçilmesinin Nedenleri

Arsa Pazar Analizi

Bölgede konu arsaya emsal teşkil edebilecek arsa emsalleri bulunmuş ve takip eden tabloda bilgileri derlenmiştir.

SATILIK ARSA EMSAL LİSTESİ						
Emsal	**Yeri**	**Alanı (m²)**	**Fiyatı**	**Birim m² Fiyatı**	**Kaynak**	**İmar Durumu**
1	Bahçelievler Kocasinan 5124 parsel	3.845	₺360.000.000	₺93.628	Tupra Arxes Gayrimenkul 0538 211 99 11	1,50 emsalli Konut alanı Parselin yarısı sosyal donatı alanında
2	Bahçelievler Kocasinan	1.340	₺100.000.000	₺74.627	Bellan Emlak 533 931 15 91	İkiz nizam 3 katlı konut parseli 1,2 emsalli
3	Bahçelievler Kocasinan Kemal Sunal Caddesi Üzerei	985	₺65.000.000	₺65.990	Begüm Emlak 532 255 06 12	1,50 emsalli konut parseli tevhid zorluluğu var
4	Bahçelievler Kocasinan	225	₺16.000.000	₺71.111	Espada Real Estate 542 562 94 42	İkiz nizam 3 katlı konut parseli 1,2 emsalli
5	Bahçelievler Basın Ekspres Bölümü	4.400	₺345.000.000	₺78.409	Maxi Holl Emlak 0552 730 4036	İkiz nizam 3 katlı konut parseli 1,2 emsalli
6	Yenibosna 210 Ada 21 parsel	14407	1.940.000.000 TL	134.657 TL	Atilla Solguın 0 (216) 418 87 87	KAKS:1,50 Prestij hizmet imarlı

Emsal Krokisi

Bulunan emsallerin konu mülke göre farklılık arz eden hususları üzerinden emsal düzeltme çalışmaları yapılmış ve takip eden tabloda sunulmuştur. Konu parselin yapılaşma koşullarının farklılığı özellikle yapılaşmaya haklarına bağlı düzeltmelerde oldukça yüksek düzeltmeler olarak yansımıştır.

Arsa Emsal Düzeltme Tablosu						
SATILIK EMSAL DÜZELTME	**Emsal 1**	**Emsal 2**	**Emsal 3**	**Emsal 4**	**Emsal 5**	**Emsal 6**
İstenen Fiyat(TL)	₺360.000.000	₺100.000.000	₺65.000.000	₺16.000.000	₺345.000.000	₺1.940.000.000
Pazarlık Payı	15%	5%	5%	5%	10%	10%
Pazarlık Sonrası Fiyat (TL)	₺306.000.000	₺95.000.000	₺61.750.000	₺15.200.000	₺310.500.000	₺1.746.000.000
Büyüklük(m2)	3.845	1.340	985	225	4.400	14.407
Birim M2 Değeri	79.584	70.896	62.690	67.556	70.568	121.191
Konum Düzeltmesi	-10%	5%	20%	15%	-5%	10%
Büyüklük Düzeltmesi	5%	0%	0%	-5%	10%	-5%
Yapılaşma Katsayısı Düzeltmesi	100%	100%	100%	100%	100%	100%
İmar Durumu Düzeltmesi	100%	100%	100%	100%	100%	0%
Toplam Düzeltme Katsayısı	*195%*	*205%*	*220%*	*210%*	*205%*	*105%*
Düzeltilmiş Birim Metrekare Değeri(TL)	*₺234.772*	*₺216.231*	*₺200.609*	*₺209.422*	*₺215.233*	*₺248.442*
Ortalama	₺220.785					

Yapılan emsal düzeltme çalışmaları sonrasında konu parselin birim arsa değeri 220.785 TL/m2 olarak hesaplanmış olup buna göre arsa değeri aşağıda gösterilmiştir.

Arsa Yüzölçümü	Birim Arsa Değeri	Arsa Değeri
1.301,51	₺220.785	₺287.354.000

6.5.2 Maliyet Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı yöntemi ile belirlenen arsa değerinin üzerine maliyet yöntemi ile belirlenen inşaat maliyetinin mevcut ilerleme seviyesine göre yapılan harcama eklenerek mevcut durum değeri hesaplanmıştır.

Konu projeye ait yapı ruhsatı göz önünde bulundurularak maliyet analizi gerçekleştirilmiştir.

Maliyet öngörüleri yapılmasında sektörel tecrübelerimizden ve kesin maliyetleri bilinen benzer projelerin verilerinden yararlanılmıştır. Çalışma kapsamında tüm farklı kapalı alan tanımları için birim fiyatlar oluşturulmuştur. İnşaat imalat maliyetlerinin üzerine bina dışı maliyet kalemleri olan altyapı giderleri ve peyzaj, çevre düzenlemesi giderleri hesaplanmıştır.

Hesaplanan toplam imalat bedelleri üzerine (hard cost), Mühendislik ve Mimari Proje Ücretleri, Proje Yönetim Giderleri, Yapı Denetim Giderleri, Yatırımcı Sabit Giderleri, Yasal İzin ve Danışmanlık Giderleri, Teslim Giderleri, Rezerv Bütçe ve Müteahhit Ücreti eklenerek diğer giderler (soft cost) hesaplanmıştır. İnşaat imalat masrafları ve diğer giderler hesaplanarak toplam inşaat maliyetine ulaşılmıştır.

Takip eden bölümde inşat maliyeti sunulmuştur.

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m^2 / adet	TL/m2	TL
BİNA MALİYETLERİ			
Konut Alanı	6.657	30.000	199.700.100
Ticaret Alanı	1.043	25.000	26.067.000
Otopark Sığınak Depo Teknik	2.497	20.000	49.939.000
TOPLAM BİNA MALİYETİ,TL			**275.706.100**
BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			
Çevre Düzenleme	1.302	1.000	1.301.510
Altyapı Maliyeti	1.302	2.000	2.603.020
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			**3.904.530**
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,TL			**279.610.630**
DİĞER MALİYETLER			
Müh. & Mim. Ücretleri	1,5%		4.194.159
Proje Yönetim Giderleri	1,5%		4.194.159
Yapı Denetim	2,0%		5.592.213
Yatırımcı Sabit Giderleri	2,5%		6.990.266
Yasal İzinler & Danışmanlık	1,5%		4.194.159
Teslim	2,0%		5.592.213
Rezerv	2,0%		5.592.213
Müteahhit Ücreti	10,0%		27.961.063
TOPLAM DİĞER MALİYETLER, TL			**64.310.445**
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, TL			**343.921.075**
GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET			**33.730**
SATILABİLİR ALAN BAŞINA BİRİM MALİYET			**44.669**

Toplam inşaat maliyeti 343.921.075 TL olarak hesaplanmıştır. Mevcut durumda yapı ruhsatı alınmış ancak inşaat faaliyetlerine henüz başlanmamıştır. Yapılan harcamalar göz önünde bulundurularak inşaat ilerleme seviyesi %3 olarak öngörülmüştür. Arsa değeri ve mevcut ilerleme seviyesi üzerinden %20 geliştirici getiri beklentisi de eklenerek mevcut ilerleme seviyesine göre proje değeri hesaplanmıştır. Buna göre hazırlanan hesaplama tablosu aşağıda gösterilmiştir.

Arsa Değeri	₺287.354.000
Toplam İnşaat Maliyeti	₺343.921.075
Geliştirici Kar Beklentisi (%20)	₺126.255.015
Tamamlanması Halindeki Değeri	₺757.530.090
İnşaat Seviyesi	3%
İnşaat Seviyesine Göre İnşaat Maliyeti	₺10.317.632
Tamamlanma Seviyesine Göre Geliştirici Kar Beklentisi (%20)	₺59.534.326
İnşaat Seviyesine Göre Arsa+ İnşaat Değeri	₺357.205.959

6.5.3 Gelir Yaklaşımı

Değerleme konusu arsa üzerindeki geliştirilecek olan projeden kaynaklı hak ve faydaların belirlenmesi için geliştirme/gelir yaklaşımı kullanılmıştır. Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Parsel üzerinde inşa edilmesi öngörülen ve ruhsata bağlanan projedeki satılabilir alanlar 6.656,67 m^2 konut alanı ve 1.042,68 m^2 dükkân alanı olmak üzere toplam 7.699,35 m^2 olarak hesaplanmıştır. Toplam inşaat alanı ise ruhsatta belirtilen alan olan 10.196,3 m^2'dir.

Geliştirmede kullanılan ticari birim ve konut satış değerlerinin belirlenmesi için Pazar yaklaşımı kullanılmıştır. Yakın çevrede son zamanlarda geliştirilmiş konut projelerinde, parsel üzerinde inşa edilerek konutlara emsal teşkil edebilecek nitelikte konut emsalleri bulunmuş ve takip eden tabloda bilgileri derlenmiştir.

Bölgede yakın konumda konut emsalleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Emsaller yakın konumda yakın zamanda tamamlanmış konut projelerinde yer almaktadır. İnşa edilecek yapının teknik detayları henüz belli olmadığından emsallerde fazla bir düzeltmeye gidilmemiş, takip eden düzeltmeler yapılmıştır.

Emsal	Özellikleri	Brüt Alan (m2)	Net Alan (m2)	Fiyatı (TL)	Birim Fiyatı (TL/m2)	Kaynak
1	Komşu Proje 3+1	133	105	8.200.000	61.654	Goldhouse Gayrimenkul 0532 615 73 36
2	Komşu Proje 3+1	120	105	8.200.000	68.333	Büşra Emlak 0554 858 17 03
3	Atapark Bahçelievler 3+1	145	100	9.975.000	68.793	Atlas Gayrimenkul 0533 450 39 33
4	Atapark Bahçelievler 2+1	111	77	10.600.000	95.495	Atlas Gayrimenkul 0533 450 39 33
5	Atapark Bahçelievler 2+1	111	73	10.950.000	98.649	Arizona Yatırım A.Ş. 0534 798 42 99
6	Atapark Bahçelievler 2+1	95	70	6.500.000	68.421	CD Yıldız Gayrimenkul 0530 492 24 66
7	Tavukçu Sk Konut Projesi 3+1	120	110	13.000.000	108.333	Yücelen Emlak 0533 022 48 01
8	Tavukçu Sk Konut Projesi 4+1	178	120	16.000.000	89.888	Ümit Emlak 0538 330 47 99

Emsallerin konumları aşağıdaki haritada gösterilmiştir.

Satılık Konut Emsal Krokisi

Elde edilen emsaller konu taşınmaz üzerinden geliştirilecek plan projeye göre düzeltme çalışmalarına tabi tutulmuş ve elde edilen sonuçlar takip eden tabloda sunulmuştur.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7
Satılık Fiyatı (TL)	8.200.000	8.200.000	9.975.000	10.600.000	10.950.000	13.000.000	16.000.000
Pazarlık Payı	10%	10%	5%	15%	15%	15%	5%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri (TL)	7.380.000	7.380.000	9.476.250	9.010.000	9.307.500	11.050.000	15.200.000
Büyüklük (m2)	133	120	145	111	111	120	178
Birim m2 Satılık Değeri (TL)	55.489	61.500	65.353	81.171	83.851	92.083	85.393
Konum Düzeltmesi	5%	5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi	15%	15%	10%	10%	10%	5%	5%
Büyüklük Düzeltmesi	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Konsept Marka Düzeltmesi	35%	35%	20%	20%	20%	10%	10%
Toplam Düzeltme Katsayısı	55%	55%	25%	25%	25%	10%	10%
Düzeltilmiş Birim Fiyatı (TL/m2)	**86.008**	**95.325**	**81.692**	**101.464**	**104.814**	**101.292**	**93.933**
Ortalama Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	**94.932**						

Konut alanları için 95.000 TL/m2 birim değer takdir edilmiştir.

Konut alanlarına ilişkin birim değerin belirlenmesinin ardından perakende alanları için piyasa araştırmasına geçilmiş ve elde edilen emsaller takip eden tabloda gösterilmiştir. Emsal düzeltme çalışmaları çerçevesinden emsallerde bodrum katlar 1/3 asma katlar / üst katlar ise 1/2 oranında zemin kata indirgenerek düzeltilmiş alan hesaplanmıştır.

Emsal	Konum	Brüt Alan (m2)	Düzeltilmiş Alan (m2)	Fiyatı (TL)	Birim Fiyatı (TL/m2)	Kaynak
1	Hastane Caddesi üzeri	330	330	48.500.000	146.970	Goldhouse Gayrimenkul 0532 615 73 36
2	Mahmutbey Cad. üzerinde dükkan	125	85	17.000.000	200.000	Altın Emlak Şirinevler 0532 240 97 32
3	Hastane Karşısı Gamsız Sokak	75	75	8.250.000	110.000	Old City Gayrimenkul 0552 740 83 17
4	Karadeniz Caddesi üzeri dükkan	40	40	5.495.000	137.375	Nispet Gayrimenkul 0507 331 71 38

Satılık Konut Emsal Krokisi

Elde edilen emsaller emsal düzenleme çalışmalarına tabi tutulmuş ve elde edilen sonuçlar takip eden tabloda gösterilmiştir..

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Satılık Fiyatı (TL)	48.500.000	17.000.000	8.250.000	5.495.000
Pazarlık Payı	5%	15%	5%	10%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri (TL)	46.075.000	14.450.000	7.837.500	4.945.500
Büyüklük (m2)	330	85	75	40
Birim m2 Satılık Değeri (TL)	139.621	170.000	104.500	123.638
Konum Düzeltmesi	10%	0%	15%	15%
Büyüklük Düzeltmesi	5%	0%	0%	0%
Yaş Düzeltmesi	0%	0%	0%	0%
Konsept Düzeltmesi	10%	10%	20%	20%
Toplam Düzeltme Katsayısı	25%	10%	35%	35%
Düzeltilmiş Birim Fiyatı (TL/m2)	174.527	187.000	141.075	166.911
Ortalama Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	167.378			

Projedeki perakende alanları için birim satış değeri ortalamada 168.000 TL/m2 olarak hesaplanmıştır.

Önceki bölümde hesaplanan toplam maliyet olan 343.921.075 TL proje geliştirmede kabul edilmiştir. Ancak yıllara yaygın inşaat ilerleme seviyelerine ve gerçekleşecek olan maliyet artışlarının da hesaba katılması ile maliyet 455.695.424 TL'ye çıkmaktadır. Mevcut inşaat seviyesi %3 olduğu için bu kısmın maliyetinin gerçekleşmiş olduğu kabul edilmiştir.

Yıllar	2025	2026	2027	TOPLAM
Geliştirme Maliyeti Yüzdesel Dağılım	0%	52%	45%	97%
Maliyet Artışı	0%	25%	20%	
Birim Maliyet (TL)	33.730	42.162	50.595	44.692
Geliştirme Maliyeti (TL)	0	223.548.699	232.146.726	455.695.424

Projenin yıllara yaygın satış oranları, elde edilen gelirler, yapılan maliyetlerin içinde yer aldığı nakit akışı için yapılan kabuller aşağıda sıralanmıştır:

- Sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda varsayımlar yapılmıştır.
- Proje kapsamında öngörülen maliyetler ön fizibilite maliyetleri olup, kesin uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetlerin değişebileceği öngörülmektedir.
- Zemin iyileştirmesi ve temel işleri için yapılacak olan imalatların inşaat aşamasında teknik detaylarla çözüleceği varsayılmıştır.
- İnşaatında kaliteli malzeme ve işçilik kullanılacağı varsayılmıştır.
- Projeler kapsamında bina maliyeti, altyapı maliyeti, çevre tanzimi ve peyzaj maliyeti ve proje genel gider maliyeti öngörülmüştür. Her bir fonksiyona ait altyapı maliyeti içerisinde, bina oturumuna ilişkin arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-içme suyu ve telekom altyapısı vb. maliyetler yer alacağı öngörülmüştür. Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde bina yakın çevresine ilişkin çevre düzenleme, peyzaj ve aydınlatma maliyetleri yer almaktadır. Proje genel giderleri içerisinde binaya ait avan proje, mimari, statik, elektrik, tesisat vb. proje maliyetleri, şantiye giderleri yer almaktadır.
- Önceki bölümlerde belirlenen konut ve perakende satışa başlangıç fiyatları üzerinden konu taşınmazda geliştirilecek olan projede yer alan ünitelerin yıllık olarak satış oranları, satış alanları, satış fiyatları, satış fiyatı artışları ve satış hızları öngörüleri yapılarak satış senaryosu kurgulanmış ve satış gelirleri hesaplanmıştır.
- Konut ünitelerin satışlarının 2026 ve 2027 yıllarında devam edileceği ve satış oranlarının konut üniteleri için sırasıyla %35 %35 ve %30 oranında gerçekleşeceği, ticari ünitelerin satışlarının 2026 ve 2027 yıllarında devam edeceği ve satış oranlarının %25, %35 ve %40 oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- Fiyat artışlarının sırasıyla %30, %25 ve %20 olarak gerçekleşeceği öngörülmüştür.

- Geliştirici satış ve pazarlama maliyetleri geliştirici satış gelirleri üzerinden %5 olarak hesaplanmıştır.
- Arsa payı oranı olarak %50 kabul edilmiştir.
- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında, geçtiğimiz 3 yıllık süreçteki 10 yıl vadeli Devlet Tahvili faizi oranı incelenmiş ve bu dönemin ağırlıklı ortalaması olarak %23 oran "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır. Buradan hareketle indirgeme oranı %28,00 olarak belirlenmiştir.
- Yıl ortası faktörü olarak 0,5 kullanılmıştır

Geliştirme yöntemi ile proje değeri 503.716.000 TL, geliştirilmiş arsa değeri 441.852.000 TL hesaplanmıştır.

Yıllar	2025	2026	2027	2028	
Konut Satışı					
Satış Oranı	0%	35%	35%	30%	100%
Satılan Alan	0	2.330	2.330	1.997	6.657
Satılan Konut Adedi	0	0	0	0	0
Birim Satış Fiyatı	₺95.000	₺123.500	₺154.375	₺177.531	₺150.516
Satış Fiyatı Artışı	0%	30%	25%	15%	
Satış Geliri	₺0	₺287.734.561	₺359.668.201	₺354.530.084	₺1.001.932.845
Ticari Satışı					
Satış Oranı	0%	25%	35%	40%	100%
Satılan Ticari Alan	0	261	365	417	1.043
Birim Satış Fiyatı Ticari	₺168.000	₺218.400	₺273.000	₺313.950	₺275.730
Satış Fiyatı Artışı	0%	30%	25%	15%	
Ticari Alan Ciro	₺0	₺56.930.328	₺99.628.074	₺130.939.754	
Satış Geliri	₺0	₺56.930.328	₺99.628.074	₺130.939.754	₺287.498.156
Satış Gelirleri Toplamı	₺0	₺344.664.889	₺459.296.275	₺485.469.838	₺1.289.431.002
Arsa Payı (%50)	₺0	₺172.332.444	₺229.648.137	₺242.734.919	₺644.715.501
Geliştirici Geliri	₺0	₺172.332.444	₺229.648.137	₺242.734.919	₺644.715.501
Satış Pazarlama Masrafları	₺0	₺8.616.622	₺11.482.407	₺12.136.746	₺32.235.775
Geliştirici Net Satış Geliri	₺0	₺163.715.822	₺218.165.731	₺230.598.173	₺612.479.726
İnşaat Maliyeti	0	223.548.699	232.146.726	0	455.695.424
Geliştirici Net Geliri	0	-59.832.877	-13.980.995	230.598.173	156.784.302
Geliştirici Toplamlı Net Geliri	0	-59.832.877	-73.813.871	156.784.302	
İskonto Faktörü	28%	28%	28%	28%	
Arsa NBD	0	152.321.800	158.579.839	130.950.552	441.852.191
Proje Değeri	0	112.499.568	215.667.143	473.333.092	801.499.803
Proje NBD		99.436.509	148.925.487	255.353.576	503.715.572

6.6 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu arsa üzerinde herhangi bir yapı bulunmadığından kira değeri analizi yapılmamıştır.

6.7 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Arsa üzerinde geliştirilen projede boş arsa değeri 287.354.000 TL olarak, gelir yaklaşımı ile 441.852.000 TL olarak maliyet yaklaşımı ile hesaplanmıştır. Projenin, net bugünkü değeri gelir yaklaşımı ile 503.716.000 TL olarak, maliyet yaklaşımı ile 357.206.000 TL olarak hesap edilmiştir.

6.8 En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi

Parsel üzerinde geliştirilmiş mevcut projenin en verimli ve iyi kullanımı sağlayacağı değerlendirilmektedir.

6.9 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Projenin bölünmüş ve müşterek kısımları bulunmamaktadır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması

Değerleme konusu taşınmazın gayrimenkul projesi niteliğinde olması, ruhsatı alınmış ancak inşaata henüz başlanmamış olması nedeniyle değerleme çalışmasında maliyet yaklaşımı ve gelir yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır. P

azar yaklaşımıyla arsa değeri ₺287.354.000 TL olarak hesaplanmıştır. Maliyet yaklaşımı ile projenin tamamlanma oranına göre değeri 757.530.000 TL hesaplanmıştır. Gelir yaklaşımına göre proje değeri ise 801.500.000 TL olarak hesaplanmıştır.

Proje için ruhsat alınmış, mevcut ilerleme seviyesine maliyet yaklaşımıyla hesaplanan değer 357.206.000 TL olup, henüz ruhsat alındığı ve fiziken inşaata başlanmadığı için proje değei takdirinde bu değer esas alınmıştır.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Rapor konusu taşınmaz için şirketimiz tarafından daha önce değerleme raporu hazırlanmamıştır.

7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Tapu kayıtları açısından; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 30. maddesinde "Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir." denilmektedir. Mülkiyet sahibi Kiler GYO A.Ş. tarafından değerleme konusu taşınmazların üzerinde yer alan Türkiye Halk Bankası A.Ş. lehine ipotek kaytlarının yukarıda anılan tebliğ

maddesinde belirtilen işlemler nedeniyle konulmuş olduğunu beyan eden yazılı açıklaması eklerde yer almaktadır.

Yine aynı tebliğin 22.maddesi "c" bendine göre "Kendi mülkiyetlerindeki arsa ve arazilerin yanı sıra, hasılat paylaşımı veya kat karşılığı arsa satışı sözleşmeleri akdettiği başka kişilere ait arsalar üzerinde, gayrimenkul projesi geliştirebilirler veya projelere üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler."

Parsel üzerinde inşa edilecek projeye yönelik olarak yapı ruhsatı alınmış ancak inşaat çalışmalarına henüz başlanmamıştır. Bu şartlar altında konu taşınmazın Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne gayrimenkul projesi olarak alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

7.5 Gayrimenkullerin Devredilmelerine İlişkin Herhangi Bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu gayrimenkulün devredilmelerine ilişkin herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

7.6 Gayrimenkullerin Tapudaki Niteliğinin, Fiili Kullanım Şeklinin Ve Portföye Dâhil Edilme Niteliğinin Birbiriyle Uyumlu Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Parsel üzerinde inşa edilecek projeye yönelik olarak yapı ruhsatı alınmış ancak inşaat çalışmalarına henüz başlanmamıştır. Bu şartlar altında konu taşınmazın tapudaki niteliği, mevcut durumu ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne dahil edilme niteliği birbiri ile uyumludur.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanın mevcut durum ile en etkin ve verimli kullanım analizine ve raporda belirtilen tüm hususlara katılıyorum.

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazın bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak değerleme konusu taşınmazın değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

31.12.2025 Tarihi İtibariyle

Gayrimenkul Projesinin Pazar Değeri	
KDV Hariç	₺357.206.000
KDV Dahil	₺392.926.600

1. Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
2. KDV oranı %10 olarak kabul edilmiştir.

Hazırlayan	**Onaylayan**
Kemal ÇETİN	Neşecan ÇEKİCİ
Lisanslı Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 404903	SPK Lisans No: 400177

9 EKLER

1. Tapu Fotokopisi
2. Tapu Kayıt Örneği
3. İpotek Beyanı
4. İmar Durum Yazısı
5. Yapı Ruhsatı
6. Mimari Proje
7. Fotoğraflar
8. SPK Lisans Örnekleri
9. Mesleki Tecrübe Belgeleri