

**KİLER GYO A.Ş.**

**ARSA  
BAHÇELİEVLER/ İSTANBUL**

**DEĞERLEME RAPORU**

**RAPOR NO: 2017/6171- Rev.**

## DEĞERLEME RAPORU

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: İinvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Dayanak Sözleşme Tarihi</b>	: 26.01.2017
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Gayrimenkule Dayalı Hak (Kat Karşılığı İnşaat)
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	: 29 Aralık 2017
<b>Rapor Tarihi</b>	: 05 Ocak 2018
<b>Revize Tarihi</b>	: 16 Temmuz 2018 <sup>1</sup>
<b>Raporun Türü:</b>	: Arsa Değerleme Raporu
<b>Müşteri / Rapor No</b>	: 204 - 2017/6171-Rev.
<b>Değerleme Konusu</b>	: Yenibosna Merkez Mahallesi, Çınar Caddesi No:6/1
<b>Gayrimenkulün Adresi</b>	: Bahçelievler / İSTANBUL (UAVT: 2626301374) İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi, 272
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: ada, 2 no'lu parselde kayıtlı "Tarla" nitelikli ana gayrimenkul
<b>Sahibi</b>	: Işıl Turizm Sağlık Hizmetleri Taşımacılık Müşavirlik Ve Ticaret Anonim Şirketi (1/1) Taşınmaz, 21.06.2009 Tasdik Tarihli, Bahçelievler İlçesi, 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında; Emsal: 1,50 yapılanma koşullu Prestij Hizmet (PH)
<b>İmar Durumu</b>	: alanında kalmaktadır. Parselin üstünden enerji nakil hattı geçtiği için TEİAŞ'den, Havamania kriterlerinden etkilendiği için de Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü'nden görüş alınmadan yapılaşamayacağı şifahen öğrenilmiştir.
<b>Raporun Konusu</b>	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen gayrimenkulün pazar değerinin ve gayrimenkuldeki 16.06.2017 tarihli kat karşılığı inşaat sözleşmesine dayalı hakkın tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. <sup>2</sup>

PARSELDEKİ KİLER GYO A.Ş.'NİN GAYRİMENKULE DAYALI HAK VE FAYDALARI İÇİN TAKDİR EDİLEN		
PAZAR DEĞERİ (KDV HARIÇ)	12.300.000,-TL	3.223.600,-USD
PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	14.514.000,-TL	3.803.858,-USD

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
 Muhammed Mustafa YÜKSEL (SPK Lisans Belge No: 401651)	 Halil Sertaç GÜNDOĞDU (SPK Lisans Belge No: 401865)

<sup>1</sup> T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkanlığı'nın 18.04.2018 tarihli yazısında belirtilen hususlar dikkate alınarak rapor revize edilmiştir. Yazı tarihinden sonra revizeler için gerekli bilgi ve belgelerin temini sebebiyle raporun revize hali ancak 16.07.2018 tarihinde sonuçlandırılabilmiştir.

<sup>2</sup> Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.



## İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER .....	4
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....	4
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI .....	5
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR .....	7
2.3	UYGUNLUK BEYANI .....	7
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER .....	8
3.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU .....	8
3.1.1	TAPU KAYITLARI .....	8
3.1.2	GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR .....	8
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN TAKYİDAT İNCELEMESİ .....	9
3.2.1	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDAT VARMİ, TAKYİDAT VAR İSE TAKYİDAT GAYRİMENKULÜN DEVRİNE ENGEL Mİ? .....	9
3.2.2	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDAT VAR İSE TAKYİDAT GAYRİMENKULÜN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA ENGEL Mİ? .....	9
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER .....	10
3.3.1	SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANINDA HERHANGİ BİR DEĞİŞİKLİK YAPILDI MI? .....	10
3.3.2	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİ'NDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER.....	10
3.3.3	YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER.....	11
3.3.4	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ .....	11
3.4	TAPU, PLAN, PROJE, RUHSAT, ŞEMA VB. DÖKÜMANLAR.....	12
3.5	GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	12
3.5.1	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ .....	12
3.5.2	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ .....	12
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ .....	13
4.1	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ.....	13
4.2	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR.....	13
4.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER.....	14
4.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ .....	14
5. BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	15
5.1	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER .....	15
5.1.1	TÜRKİYE EKONOMİSİ, BÜYÜME VERİLERİ VE YILLARA GÖRE ENFLASYON ORANLARI.....	16
5.1.2	TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ VERİLERİ .....	17

5.1.3	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASINI BEKLEYEN FIRSAT VE TEHDİTLER .....	21
5.1.4	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI BEKLENTİSİ .....	22
5.2	BÖLGE ANALİZİ .....	22
5.2.1	İSTANBUL İLİ .....	22
5.2.2	BAHÇELİEVLER İLÇESİ .....	23
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER .....	24
5.4	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI .....	25
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ .....	30
6.1	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ .....	30
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ .....	32
7.1	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ ....	32
7.1.1	SATILIK EMSALLER KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ VE DEĞER TAKDİRİ .....	32
7.1.2	ULAŞILAN SONUÇ .....	33
7.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ .....	33
7.2.1	PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ .....	33
7.2.2	PROJE HASILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ .....	35
7.2.3	İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN PROJENİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ .....	37
7.3	MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ .....	39
7.4	KAT KARŞILIĞI YA DA HASILAT PAYLAŞIMI İLE YAPILACK PROJELERDE EMSAL PAY ORANLARI ..	39
7.5	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....	40
8. BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI .....	41
9. BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ .....	41
10. BÖLÜM	GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI .....	42
11. BÖLÜM	EKLER .....	43



## 1. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: INVEST Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İzzettin Çalışlar Caddesi, Gülay Apartmanı, No: 61/4 Bahçelievler / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: 0 212 505 35 76 – 77
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Bir ücret veya sözleşmeye dayalı olarak yapılan gayrimenkul danışmanlık ve ekspertiz faaliyetleri- NACE KODU: 68.31.02 (Rev.2)
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 04.10.2011
<b>SERMAYESİ</b>	: 275.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 792227
<b>KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU</b>	: 10 Ekim 2011 / 7917
<b>Not-1 :</b>	Şirket, 16 Şubat 2012 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
<b>Not-2 :</b>	Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 07.03.2013 tarih ve 6697 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

### 1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Emniyet Evleri Mahallesi, Eski Büyükdere Caddesi, No:1/1, Kat: 7 34415 Kağıthane/İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: 0 212 456 70 00
<b>KAYITLI SERMAYE TAVANI</b>	: 1.400.000.000,-TL
<b>ÇIKARILMIŞ SERMAYESİ</b>	: 124.000.000,-TL
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 08.02.2008
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: %34,50
<b>PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER</b>	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

## 2. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

### 2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen Gayrimenkulün bugünkü pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

#### **Pazar değeri:**

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

Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

(a) "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

(b) "El değiştirmesinde kullanılacak" ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır;

(c) "Değerleme tarihi itibarıyla" ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır;

(d) "İstekli bir alıcı arasında" ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul



edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.

(e) "İstekli bir satıcı" ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.

(f) "Muvazaasız bir işlem" ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

(g) "uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda" ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir,

(h) "Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri" ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konuları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.

(i) "Zorlama altında kalmaksızın" ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.



- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım / satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

## 2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebine istinaden, portföyünde yer alan gayrimenkulün 2017 yılı sonu itibariyle pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

## 2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.



- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

### 3. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

#### 3.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

##### 3.1.1 TAPU KAYITLARI

<b>SAHİBİ</b>	: İşıl Turizm Sağlık Hizmetleri Taşımacılık Müşavirlik Ve Ticaret Anonim Şirketi (1/1)
<b>İLİ</b>	: İstanbul
<b>İLÇESİ</b>	: Bahçelievler
<b>MAHALLESİ</b>	: Yenibosna Mahallesi
<b>MEVKİİ</b>	: Dereboyu
<b>PAFTA NO</b>	: 244DS-1C
<b>ADA NO</b>	: 272
<b>PARSEL NO</b>	: 2
<b>ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ</b>	: Tarla <sup>3</sup>
<b>YÜZÖLÇÜMÜ (m<sup>2</sup>)</b>	: 3.696 m <sup>2</sup>
<b>HİSSESİ</b>	: Tamamı
<b>YEVMIYE NO</b>	: 11109
<b>CİLT NO</b>	: 159
<b>SAYFA NO</b>	: 15678
<b>TAPU TARİHİ</b>	: 23.12.2004

##### 3.1.2 GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR

Bir sureti ekte sunulan Beşiktaş 26. Noterliği tarafından 18644 sayı ile onanan 16.06.2017 tarihli Satış Vaadi ve Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesine göre paylaşım oranı arsa sahibi için %55 ve yüklenici için %45 olarak belirlenmiştir. Buna göre parselde inşa edilecek yapı bünyesinde oluşacak bağımsız bölümlerin %45'i Kiler GYO A.Ş.'ne ait olacaktır.

<sup>3</sup> Üzerinde metruk bina bulunmaktadır.

### 3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN TAKYİDAT İNCELEMESİ

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan temin edilen 28.12.2017 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtlarında aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur. Taşınmaza Ait Tapu Kaydı belgesi eklerde sunulmuştur.

#### **İrtifak Hakları:**

- Teaş Genel Müdürlüğü Lehine 1042 m2 lik Kısım Üzerinde İrtifak Hakkı (17/11/1994 tarih ve 7473 yevmiye no ile)

#### **Beyanlar:**

- 52 Parseldeki Duvar Bu Parsele 114.71 m2 Tecavüzlüdür. (28.08.1992 tarih ve 7858 yevmiye no ile)

#### **Serhler:**

- Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine tamamında kat karşılığı inşaat hakkı vardır. (28.12.2017 tarih ve 31715 yevmiye no ile)

#### 3.2.1 GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDAT VARMI, TAKYİDAT VAR İSE TAKYİDAT GAYRİMENKULÜN DEVRİNE ENGEL Mİ?

Gayrimenkul üzerinde yukarıda da belirtildiği gibi irtifak hakkı ve beyan olmak üzere 2 adet takyidat ile Kiler GYO A.Ş.'ne ait kat karşılığı inşaat şerhi bulunmaktadır.

Kat karşılığı inşaat şerhi Kiler GYO A.Ş.'ne ait olduğundan kısıtlayıcı bir etkisi bulunmamaktadır.

"52 Parseldeki Duvar Bu Parsele 114.71 m2 Tecavüzlüdür. (28.08.1992 tarih ve 7858 yevmiye no ile)" beyanı ise 1992 tarihli olup bu tarihten sonra parselde yapı yapılması için ruhsat alındığı bilindiğinden ve ruhsat alınabilmesi için tecavüz gibi ihtilafli durumların tamamen ortadan kalkması gerektiğinden bu beyanın bir hükmü olmadığı açıktır. Ayrıca konu parselin 2010 yılında alınan resmi imar durumunda ve güncel imar durum yazısında da bu husustan bahsedilmemesi sebebiyle bu ihtilafli durumun ortadan kalktığı anlaşılmaktadır. Beyan eski tarihli ve güncel imar ya da yapılaşma haklarını etkilemediğinden taşınmaza olumlu ya da olumsuz bir etkisi yoktur.

#### 3.2.2 GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDAT VAR İSE TAKYİDAT GAYRİMENKULÜN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA ENGEL Mİ?

Gayrimenkul üzerinde yukarıdaki takyidatlar bulunmakta olup rapor konusu gayrimenkulün tapu incelemesi itibarıyla sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde **Arsa / 16.06.2017 tarihli kat karşılığı inşaat sözleşmesine dayalı hak** olarak bulunmasında herhangi bir sakınca oluşturmamaktadır.



### 3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Bahçelievler Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan rapor konusu 272 ada 2 nolu parsel; 21.06.2009 Tasdik Tarihli, Bahçelievler İlçesi, 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında; Emsal: 1,50 yapılanma koşullu Prestij Hizmet (PH) alanında kalmaktadır. Parselin üstünden enerji nakil hattı geçtiği için TEİAŞ'den görüş, Havamania kriterlerinden etkilendiği için de Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü'nden görüş alınmadan yapılaşamayacağı şifahen ve bir sureti ekte sunulan imar durum yazısından öğrenilmiştir.

İlgili Plan Notlarına göre;

- Prestij Hizmet Alanlarında Dış Ticarete Yönelik Bürolar, Sergileme Alanları, Çarşı, Medyaya Yönelik Tesisler, Oteller, Rezidans, Sinema, Tiyatro Salonu Gibi Kültürel Tesisler Yapılabilir.
- Bu Alanlarda; Taks= 0,30 - 0,50, KAKS: 1,50 Yapılaşma Şartlarında Uygulama Yapılacak Olup Kat Yükseklikleri Ve Blok Ebadı Serbesttir.
- Plan üzerinde çekme mesafeleri belirtilmemiş sanayiden dönüşen P+H Alanlarında, çekme mesafeleri yollardan 10,00 m ve komşu parsellerden 5,00 m'dir. Bina derinliğinin 15 metrenin altına düşen parsellerde yoldan çekme mesafesi 5,00 m olarak uygulanır. Belediye sisteminden edinilen imar durum belgesi ve plan notları rapor ekinde sunulmuştur.

#### **22/09/2011 TT Lİ PLAN NOTU TADİLATI**

- Uygulama Hükümlerinin 32 Nolu Plan Notunda Prestij Hizmet Alanları için TAKS: min 0,30 şartı iptal edilmiştir.

#### 3.3.1 SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANINDA HERHANGİ BİR DEĞİŞİKLİK YAPILDI MI?

Değerleme konusu taşınmazın imar durumunun son üç yıl içerisinde değişmemiş olduğu şifahen ve bir sureti ekte sunulan imar durum yazısından öğrenilmiştir.

#### 3.3.2 BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER

Bahçelievler Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde, değerlendirme konusu taşınmazın dosyasında üzerinde yer alan metruk bina için düzenlenmiş olan aşağıdaki belgeler incelenmiştir.

- 13.02.1996 tarih ve 96/407 nolu 3 bodrum, zemin, 3 normal ve çekme katlı bina için düzenlenmiş onaylı mimari proje,

- 16.02.1996 tarih ve 02/13 nolu yol kotu alyında 3, yol kotu üstünde 4 olmak üzere 7 katlı ve 8.723 m<sup>2</sup> alanlı bina için düzenlenmiş yapı ruhsatı,
- 04.04.1997 tarih ve 02/14 nolu bodrum katların parselin tamamına büyütülmüş olması nedeniyle düzenlenmiş yapı tatil tutanağı,
- 12.05.1997 tarih ve 1039 nolu 4. normal katın kolonlarının imal edilmesi için düzenlenmiş yapı tatil tutanağı,
- 06.05.1997 tarih ve 1415 sayılı İmar Kanunu'nun 42. maddesine istinaden düzenlenmiş encümen kararı,
- 06.05.1997 tarih ve 1414 sayılı İmar Kanunu'nun 32. maddesine istinaden düzenlenmiş encümen kararı incelenmiştir. Dosyada yıkım kararının iptali için mahkeme yazışmaları bulunmakta olu iptal talebinin reddine karar verildiği anlaşılmıştır.

Yerinde yapılan tespitlerde konu taşınmazın üzerindeki binanın metruk halde olması, halihazırda inşaatının tamamlanmamış olması, ruhsat süresinin dolmuş olması ve yer alan binanın yıkılacağına ilişkin firma beyanı göz önünde bulundurularak Tebliğ'in 22. Maddesi'nin (r) bendi <sup>4</sup> kapsamı dahilinde değerlendirilerek **değerlemede bina dikkate alınmamıştır.**

### 3.3.3 YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Parsel üzerindeki metruk ve natamam bina değerlendirilmede dikkate alınmadığından yapı denetimine ilişkin bilgilere raporda yer verilmemiştir.

### 3.3.4 MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

272 ada 2 nolu parselin üzerinde ruhsat süresi dolmuş kaba inşaat halindeki metruk bina bulunmaktadır. İlgili mevzuat uyarınca parsel üzerinde yeni inşaat yapılabilmesi için üzerindeki binanın yıkılması ve ruhsat alınması gerekmektedir. Dosyasında güncel tarihli imar durumu ya da ruhsat/ başvurusu bulunmamaktadır. **Kiler GYO A.Ş.'nin Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Daire Başkanlığı'na 10.07.2018 tarihinde**

<sup>4</sup> Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar / Madde 22 (Değişik: RG-17/1/2017-29951) Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır. Ortaklığın mülkiyetinde bulunan arsa ve araziler üzerinde metruk halde bulunan, herhangi bir gelir getirmeyen veya tapu kütüğünün beyanlar hanesinde riskli yapı olarak belirtilmiş yapıların bulunması halinde, söz konusu durumun hazırlanacak bir gayrimenkul değerlendirme raporuyla tespit ettirilmiş olması ve söz konusu yapıların yıkılacağına ve gerekmesi halinde gayrimenkulün tapudaki niteliğinde gerekli değişikliğin yapılacağına Kurula beyan edilmesi halinde ilk cümlede belirtilen şart aranmaz.



**yazdığı ve bir sureti ekte sunulan yazılı beyana göre parsel üzerindeki bu metruk yapının yıkılacağı belirtilmiştir.**

Konu taşınmazın üzerindeki binanın metruk halde olması, halihazırda inşaatının tamamlanmamış olması, ruhsat süresinin dolmuş olması ve yer alan binanın yıkılacağına ilişkin firma beyanı göz önünde bulundurularak Tebliğ'in 22. Maddesi'nin (r) bendi kapsamında değerlemede bina dikkate alınmamıştır.

Rapor konusu gayrimenkulün belediye incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde Arsa / 16.06.2017 tarihli kat karşılığı inşaat sözleşmesine dayalı hak olarak bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.

### **3.4 TAPU, PLAN, PROJE, RUHSAT, ŞEMA vb. DÖKÜMANLAR**

Rapor konusu gayrimenkulün Bahçelievler Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerinde taşınmazın dosyasında üzerinde yer alan kaba inşaat halindeki metruk bina için düzenlenmiş süresi dolmuş yapı ruhsatı, resmi kararlar ve onaylı mimari proje bulunmaktadır. Ancak güncel tarihli herhangi bir ruhsat ya da mimari projeye rastlanılmamıştır.

### **3.5 GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER**

Değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi aşağıda belirtilmiştir.

#### **3.5.1 TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ**

Yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde malikinin değişmediği ancak 28.12.2017 tarih ve 31715 yevmiye numarası ile Kiler GYO A.Ş. lehine kat karşılığı inşaat şerhi işlendiği tespit edilmiştir.

#### **3.5.2 HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ**

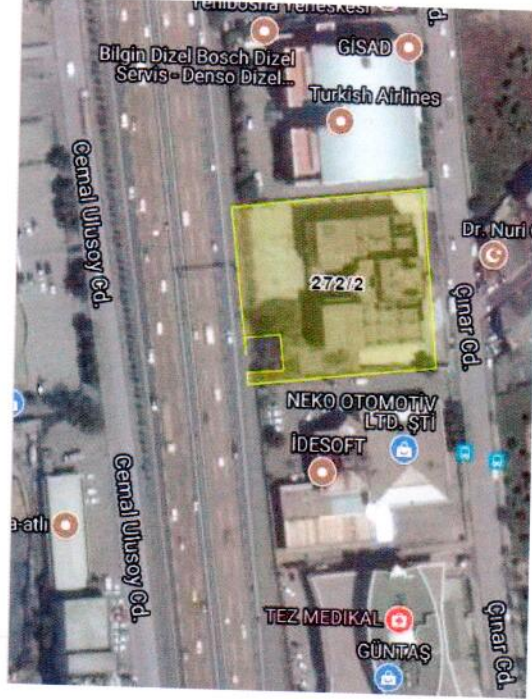
Gayrimenkuller için hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

## 4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

### 4.1 GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Merkez Mahallesi, Çınar Caddesi ile Atatürk Bulvarı (Mahmutbey Havaalanı Bağlantı Yolu) arasında yer alan 272 ada 2 nolu parseldir.

İstanbul  
Bahçelievler  
Yenibosna  
272  
2  
Sorgula



Gayrimenkulün konumlandığı bölgede çevresinde 3-4 katlı küçük sanayi tesisleri ve fabrikalar, Atatürk Havaalanı'na yakın konumda yer alması nedeniyle yerli ve yabancı tursitler tarafından tercih edilen lüks oteller bulunmaktadır.

Gayrimenkulün yakın çevresinde Divan Suits İstanbul G Plus Otel, Doğa Okulları Güneşli Kampüsü, Halil Bekmezci Anadolu Lisesi, Gümüşsuyu Halı Fabrikası, Avva Merkez Avm, Courtyard By Marriot İstanbul Otel bulunmaktadır.

Taşınmaz yaklaşık olarak, Güneşli Kavşağı'na 400 m, Holiday Inn Ekspres İstanbul Oteli'ne 600 m, Yahya Kemal Beyatlı Gösteri Merkezi'ne 1,20 km, Kuyumcukent'e 2,40 km, İstwest Sitesi'ne 1,60 km mesafede konumludur. Taşınmaza ulaşım çeşitli toplu taşıma araçlarıyla kolaylıkla sağlanabilmektedir.

Gayrimenkul Bahçelievler Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.

### 4.2 GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

Gayrimenkulün özellikleri aşağıda anlatılmıştır.

- Değerlemeye konu 272 ada, 2 nolu parsel 3.696 m<sup>2</sup> yüzölçümü büyüklüğüne sahiptir.



- Parsel düz bir yapıdadır.
- Parsel doğuda Çınar Caddesi'ne, batıda Atatürk Bulvarı'na, diğer yönlerde komşu parsellere cephelidir. Taşınmazın her iki caddeye de yaklaşık 60 m cephesi bulunmaktadır.
- Parselin cephesi 60 m, derinliği ise yaklaşık 61,50 m'dir.
- Bölgede altyapı unsurları mevcut olup taşınmaz altyapı hizmetlerinden faydalanabilecektir.
- Parsel üzerindeki binanın metruk halde olması, halihazırda kaba inşaat halinde olması ve ruhsat süresinin dolmuş olması göz önünde bulundurularak değerlendirilmede bina dikkate alınmamıştır.
- Taşınmaz geometrik olarak dikdörtgen şeklindedir.
- Parsel sınırlarının bir kısmı tel çit ile çevrilidir.

#### 4.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlandıran herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

#### 4.4 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-1. Maddesine göre "en verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değer elde edileceği kullanımdır." şeklindedir.

Ayrıca Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-5. Maddesi'nde ise "En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

- (a) Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,
- (b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,
- (c) Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretilmeyeceği dikkate alınır." denilmektedir.

Bu tanım ve detaylardan hareketle gayrimenkulün konumu, yüzölçümü büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu dikkate alındığında parsel üzerinde **ofis ve ticari birimlerden oluşan bir residans projesinin** geliştirilmesinin en etkin ve verimli kullanım şekli olduğu görüş ve kanaatindeyiz.

## 5. BÖLÜM GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

### 5.1 MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle ülkemiz bir toparlanma sürecine girmiştir.

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın Ağustos 2017 itibariyle % 11,5'lar mertebelerine kadar çıkmıştır.



Kaynak: TCMB, İş Bankası, Datastream

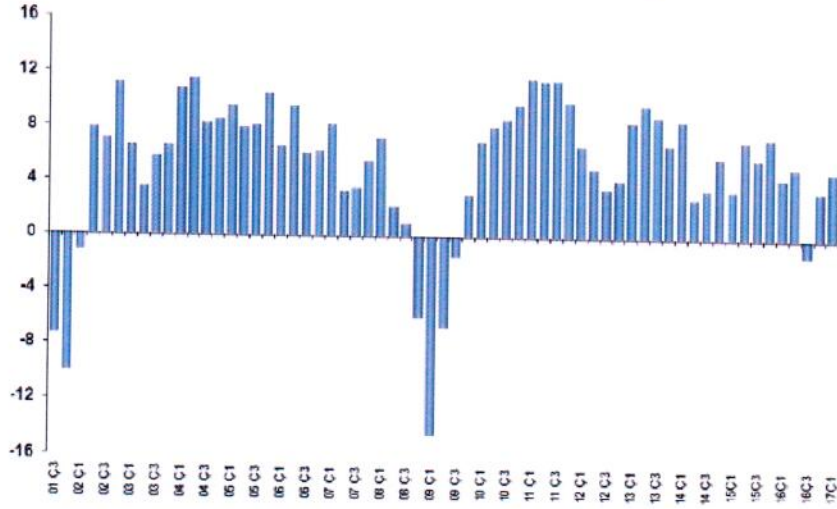




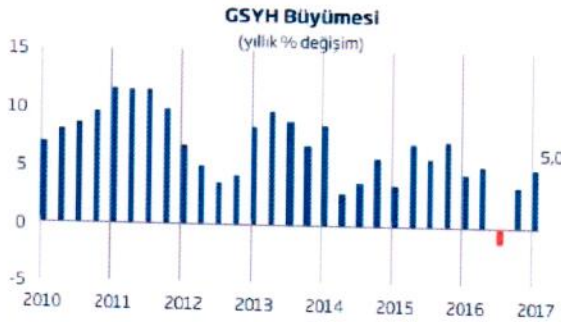
### 5.1.1 TÜRKİYE EKONOMİSİ, BÜYÜME VERİLERİ VE YILLARA GÖRE ENFLASYON ORANLARI

Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,7 artmıştır) içerisinde gerçekleşmiş olup, ikinci çeyrekte de bir önceki döneme göre GSYH %3,1 artmıştır. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 1,8 azalma olmuştur. Büyüme oranlarının tüm dünyada düştüğü ve beklentilerin altında gerçekleştiği ortamda Türkiye Ekonomisinde büyüme oranları azda olsa devam edeceği yönünde beklentiler bulunmaktadır. Türkiye 2016 büyümesi % 2,9 gelmiş olup 2017 yılı içinse yaklaşık % 5'lik bir büyüme hızı öngörülmektedir.

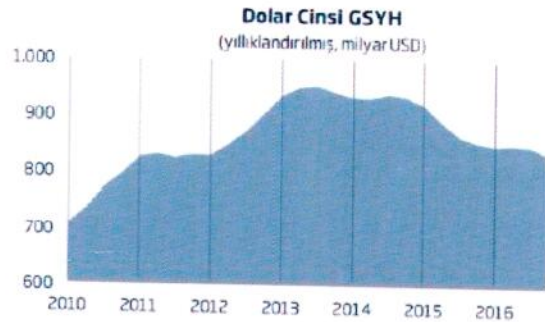
Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)  
(Zincirlenmiş Hacim Endeksi 2009=100, Yüzde Değişim)



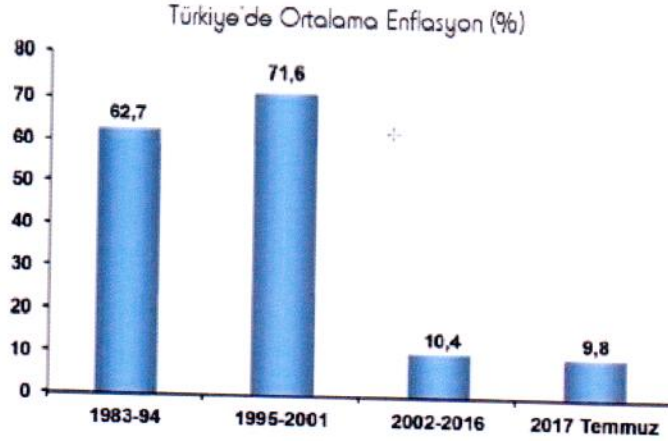
Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK, İş Bankası



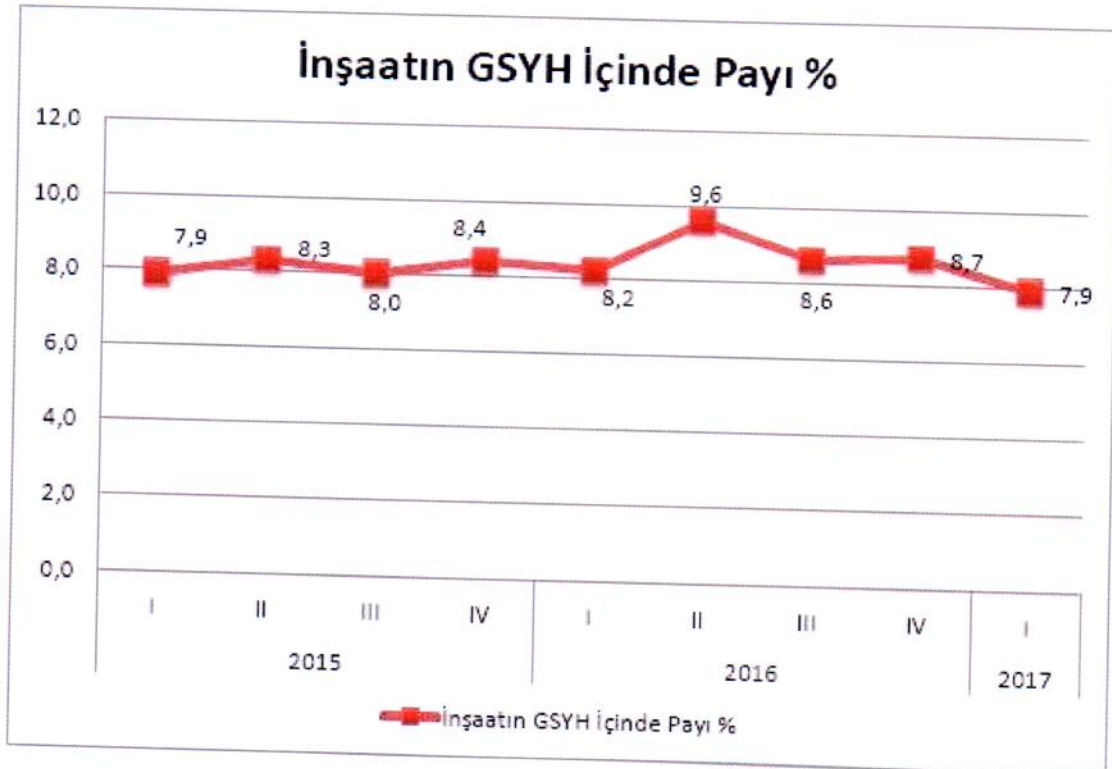
Ağustos 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Temmuz ayında ortalama enflasyon % 9,8 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK

### 5.1.2 TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ VERİLERİ

2016 yılı ikinci çeyreğindeki hızlı yükseliş gerek özel gerekse kamu sektörünün yatırımları ile talep canlanmasına bağlı olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılı 3. çeyreğinden sonra ise sektör iç gelişmelerden kaynaklı belirsizlik sürecine girmiş olmasına rağmen belli bir eğilim içinde dengeli bulmuştur. 2017 yılı I. çeyreğinde inşaat sektörünün aldığı pay 2016 yılına göre bir miktar azalmıştır. Bu oranın yıl sonuna doğru 2016 yılını yakalaması beklenmektedir.





## İnşaat Sektörü Büyüme Oranları



Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'in % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'in oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. 2016 yılında ise bu sayıda da aşılıarak konut satış rakamı ise 1.341.453 adedi bulmuştur.

Türkiye genelinde konut satışları 2017 Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 8,16 oranında artarak 770.232 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 132.439 konut satışı ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 84.788 konut satışı ile Ankara, 46.848 konut satışı ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 51 konut ile Hakkari, 78 konut ile Ardahan ve 276 konut ile Şırnak oldu.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 5,5 yüzölçümü % 7 değeri % 15,4 daire sayısı ise % 10,6 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

### Yapı Ruhsatları Ayrıntıları (2014-2016 Yılları)

Yapı ruhsatı, Ocak - Aralık 2014-2016

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015 (r)	2014 (r)	2016	2015
Bina sayısı	131 848	124 862	130 541	5,5	-10,6
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	202 321 341	188 472 301	220 653 829	7,3	-14,6
Değer (TL)	184 172 950 675	159 576 743 337	176 001 825 189	15,4	-9,3
Daire sayısı	986 119	891 798	1 031 754	10,6	-13,6

(r) Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verilen revize edilmiştir.

2016 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir.

Bina İnşaatı Maliyet Endeksi Değişim Oranları  
 (2005=100), II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2017

	2016 II. çeyrek			2017 II. çeyrek			(%)
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme	
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı	2,2	4,1	1,5	2,9	3,1	2,8	
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı	6,4	12,1	4,7	17,1	11,5	19,0	
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı	6,0	9,4	5,0	13,0	11,3	13,5	

Kaynak: TÜİK

Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. 2015 yılı itibarı ile kişi başına kullanılan konut kredisi miktarı ortalama 76 bin TL’den 114 bin TL’ye ulaşmıştır. Kullandırılan konut kredilerinin ortalama vadesi ise 19 ay uzayarak 91 ay olmuştur. 2015 yılının tamamında 438.167 kişi 46,8 Milyar TL’lik kredi kullanmış iken 2016 yılının ilk 9 ayında 324.113 kişi, 37,7 Milyar TL kredi kullanmıştır. 2016 yılının toplamında ise, yaklaşık 450.000 Kişinin 52 milyar TL civarında kredi kullanacağını tahmin edilmektedir.

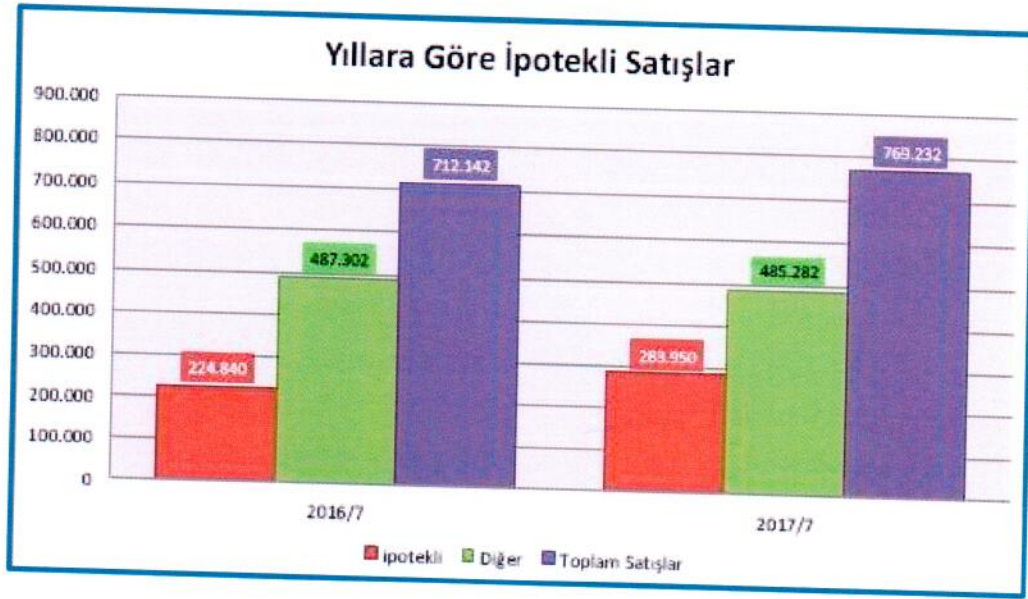
Satış Türleri	Ortalama Satış-Adet (2011-2015)	2015 yılı Satış Rakamları(Adet)	2016 Yılı Satış Rakamları(Adet)	2015-2016 Yılları Satış Farkı
Toplam Satışlar	1.116.240	1.289.320	1.341.453	52.133
İpotekli Satışlar	368.720	434.388	449.508	15.120
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	37.013



Satış Türleri	Ortalama Satış (2011-2015)	2015 yılı Satış Rakamları	2016 Yılı Satış Rakamları	2016 Ocak-Temmuz	2017 Ocak-Temmuz
Toplam Satışlar	1.116.240	1.289.320	1.341.453	712.142	770.232
İpotekli Satışlar	368.720	434.388	449.508	224.840	283.950
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	487.302	485.282

2017 yılı ilk yedi ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 58.090 adet fazla olmuştur. Ayrıca ipotekli satışlarda da 2016 yılına göre 59.110 adet daha fazla gerçekleşmiştir.

2017 yılı ilk yedi ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 58.090 adet fazla olmuştur. Ayrıca ipotekli satışlarda da 2016 yılına göre 59.110 adet daha fazla gerçekleşmiştir.



Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %12,71 artarak 241,07 seviyesinde gerçekleşmiştir. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2017 yılı Haziran ayında 2027,46 TL/m<sup>2</sup> olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yeni konutlar fiyat endeksi(YKFE) 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,45 artarak 228,27 seviyesine ulaşmıştır.

Konut Fiyat Endeksi Değişimi (Haziran 2016 - Haziran 2017)

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Haziran 16	213,89	0,92	13,87
Temmuz 16	217,41	1,65	13,98
Ağustos 16	219,70	1,05	14,18
Eylül 16	221,38	0,76	13,90
Ekim 16	222,45	0,48	12,86
Kasım 16	224,05	0,72	12,26
Aralık 16	225,95	0,85	12,26
Ocak 17	228,61	1,18	12,99
Şubat 17	231,14	1,11	13,33
Mart 17	233,80	1,15	13,37
Nisan 17	235,90	0,90	13,13
Mayıs 17	238,73	1,20	12,65
Haziran 17	241,07	0,98	12,71

Kaynak: TCMB

Üç büyük ilin (İstanbul-Ankara-İzmir) hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 0,17, 0,43 ve 1,98 oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 8,41, 9,08 ve 17,99 oranlarında artış göstermiştir.

### 5.1.3 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASINI BEKLEYEN FIRSAT VE TEHDİTLER

#### Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırımı sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibarıyla jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

#### Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa edilmesi,
- Konut alımında devlet desteği gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi.

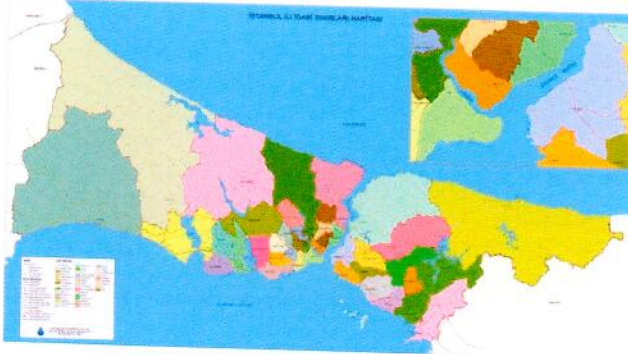


#### 5.1.4 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI BEKLENTİSİ

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardı ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı gerçekleştiren konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılının tamamı için de öngörümüz, konuttaki KDV indirimi, 240 ay vadeli konut satışlarının başlamış olması, konut kredisinde gayrimenkul bedelinin % 25'i alıcının karşılması gerektiğine dair düzenlemenin değiştirilerek oranın % 20'ye çekilmesi gibi birçok teşvikle konut satışlarının sayısının artacağı yönündedir.

## 5.2 BÖLGE ANALİZİ

### 5.2.1 İSTANBUL İLİ



İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer alır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Yıllık yağmur düşüşü 870mm'dir. Nem yüzünden, hava sıcak olduğundan daha sıcak; soğuk olduğundan daha soğuk hissedilebilir. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 7°C ile 9°C civarındadır. Kış aylarında bir iki hafta kar yağabilir. Haziran'dan Eylül'e kadar ortalama sıcaklık 28°C'dir.

Dünyanın en eski şehirlerinden olan İstanbul, 330 - 395 yılları arasında Roma İmparatorluğu, 395 - 1204 ile 1261 - 1453 yılları arasında Bizans İmparatorluğu, 1204 - 1261 arasında Latin İmparatorluğu ve son olarak 1453 - 1922 yılları arasında Osmanlı İmparatorluğu'na başkentlik yapmıştır.



İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet, Boğaziçi ve Yavuz Sultan Selim Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul, idari olarak 39 ilçeden oluşmaktadır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. İstanbul'un ilçeleri üç ana bölgeye ayrılmaktadır.

Yaklaşık 15 milyonluk nüfusuyla dünyanın en kalabalık şehirlerinden olan İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşar. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondu mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır.

## 5.2.2 BAHÇELİEVLER İLÇESİ

Bahçelievler, Türkiye'nin İstanbul iline bağlı bir ilçesidir. Avrupa yakasında, güneyden Bakırköy'e, batıdan Küçükçekmece'ye, kuzeyden Bağcılar'a ve doğudan Güngören'e komşudur. 1992'de Bakırköy'den ayrılarak ilçe olmuştur.

Bahçelievler, Cumhuriyet, Çobançeşme, FevziÇakmak, Hürriyet, Kocasinan, Siyavuş paşa, 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 gösterdi. 1960 yılında 8.500 olan nüfus, 5 yıl sonra 1965'te 20.881'e çıktı. 1975 yılında ise, Bahçelievler'in nüfusu 100 bini aşmıştır.

Cumhuriyet döneminde Avrupa ile ekonomik ilişkiler gelişince, demiryolları yetersiz kalmış yeni karayollarının yapımına hız verilmişti. Bugün Londra asfaltı olarak tanımlanan ve 2x2 şeklinde Bahçelievler'in kuzeyinden geçen yol bu arada yapıldı. Yol boyunca iskan ve istihdam alanları açıldı ve birçok mahalle bu yol boyunca oluştu.

1955-1960 dönemi belediye, karayolları, limanlar dairesi ve daha sonra devreye giren İmar İskan Bakanlığı ile ortak çalışmalar sonucu proje ve uygulamaların yoğun olduğu hareketli bir dönem olmuştur. 1959 yılında İstanbul İmar ve Planlama Müdürlüğü



ve bu müdürlükçe üretilen çalışmaların denetim ve uygulamaya dönüşmesinin sağlanması için bir idare kurulu oluşturulmuştur. 1960'larda yetersiz kalan Londra Asfaltına ilaveten güneyden yeni bir yol, E-5 inşa edilmiş ve bu yol da Bahçelievler'i güneyden sınırlandırmıştır. Bu yol boyunca birçok fabrika kurulunca yerleşim kent görünümü almaya başlamış ve büyük iskan alanı olmuş ve bugünkü Bahçelievler inşa edilmiştir.

İlçe bu yıllarda idari açıdan Bakırköy'e bağlı olduğu için idari ve sosyal açıdan yetersiz kalmış ve ilçenin dışarı bağımlılığı artmıştır. 1978'lerden itibaren ilçede, devletin yapılaşma politikası yüzünden bugünkü görünümü olan yüksek binalar inşa edilmiştir. Buna rağmen Bahçelievler İstanbul'un diğer ilçelerine göre daha az gecekonduya sahip ve yerleşim daha planlıdır.

Bugün ilçe sınırları içinde bulunan Bahçelievler Mahallesi, 1980 öncesinde İstanbul Belediyesi sınırları içinde bulunuyordu. 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.

Bahçelievler, Türkiye ekonomisinde bazı yönleri ile ilklerine ve önem taşıyan birçok gelişmelere tanıklık etmiş bir ilçedir. Bu ilklerden bazıları; Yenibosna Doğu Sanayi Sitesi: Türkiye'nin ilk sanayi sitelerinden, Coca Cola İncirli Fabrikası: Türkiye'nin ilk kola fabrikası, Ömür Restorant&Yoğurt: O zamanlar Kanlıca Yoğurdu ile yarış içindeki Ömür Yoğurtları, zamanın Turistik mekanlarından biridir, Kuyumcukent: Türkiye'nin yeni kuyumculuk merkezidir.

### 5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

#### Olumlu etkenler:

- Merkezi konumu ve ulaşım rahatlığı,
- Tamamlanmış altyapı,
- Cadde üzerinde konumlu olması,
- Yapılaşmaya uygun ve proje geliştirilebilir nitelikte olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede yer alması.

#### Olumsuz etken:

- Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi,
- Kısıtlı alıcı kitlesine hitap etmesi,



- Parselin üzerinden enerji nakil hattı geçiyor olması,
- Parselin havamania sınırları dahilinde kalması.

#### 5.4 EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No: 45), Kılavuz notu 1: Gayrimenkul Mülk Değerlemesi, Madde 5.22 – Karşılaştırma Unsurları esas alınmıştır.

<b>Devredilen Gayrimenkul Mülkiyet Hakları</b>	Bu raporda değerlendirme konusu Gayrimenkule emsal olabilecek mülkiyet yapısında kalan gayrimenkul emsalleri seçilmiştir.
<b>Finansman Şartları</b>	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
<b>Satış Koşulları</b>	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
<b>Şatın Alma İşleminin Ardından Yapılan Harcamalar</b>	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller bulunmakta olup masraf payları dikkate alınmıştır.
<b>Pazar koşulları</b>	Bu raporda Gayrimenkul / Gayrimenkullerle aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
<b>Konum</b>	Bu raporda Gayrimenkul / Gayrimenkullerle aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlemede dikkate alınmışlardır.
<b>Fiziksel Özellikler</b>	Bu raporda emsal Gayrimenkullerin fiziksel özellikleri ve imar durumları (bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmıştır.
<b>Ekonomik Özellikler</b>	Bu raporda kira getiren emsaller bulunmamaktadır.
<b>Kullanım</b>	Bu raporda benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
<b>Döviz Kuru</b>	TC Merkez Bankası 25.12.2017 tarihli ABD Doları Efektif Satış Kuru olan 3,8156 TL esas alınmıştır.

Rapor konusu gayrimenkullere emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki gayrimenkuller aşağıda sıralanmıştır.



### Bölgede Konumlu Olan Satılık Arsa Emsalleri;

1. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, 13.000 m<sup>2</sup> alanlı, Konut+Ticaret Alanı olarak belirlenen bölgede yer alan arsa 26.000.000,-USD (2.000,-USD/m<sup>2</sup> - 7.640,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (İlgilisi: 0 532 302 53 67)
2. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, 280 m<sup>2</sup> alanlı, Hizmet +Ticaret Alanı olarak belirlenen bölgede yer alan arsa 600.000,-USD (2.143,-USD/m<sup>2</sup> - 8.186,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. Emsal taşınmazın Doğu Sanayi Sitesi'nin karşısında yer aldığı beyan edilmektedir. Emsalin üzerinde içinde kiracısı bulunan yapı bulunduğu binanın yıkılarak 2 bodrum ve 5 kat olmak üzere 7 katlı yapı yapılabileceği beyan edilmektedir. (İlgilisi: 0535 202 48 53)
3. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, 4.200 m<sup>2</sup> alanlı, Konut+Ticaret Alanı olarak belirlenen bölgede yer alan arsa 10.750.000,-USD (2.560,-USD/m<sup>2</sup> - 9.780,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. Emsal taşınmazın Basın Ekspres Yolu'na cepheli olduğu beyan edilmektedir. (İlgilisi: 0 532 244 08 88)



4. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, 5.700 m<sup>2</sup> alanlı, Konut+Ticaret Alanı olarak belirlenen bölgede yer alan arsa 15.000.000,-USD (2.632,-USD/m<sup>2</sup> - 10.054,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. Emsal taşınmazın Basın Ekspres Yolu'na cepheli olduğu beyan edilmektedir. (İlgilisi: 0 542 428 20 08)



5. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, 1.383 m<sup>2</sup> alanlı, Konut+Ticaret Alanı olarak belirlenen bölgede yer alan arsa 2.750.000,-USD (1.988,-USD/m<sup>2</sup> - 7.594,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. Emsal taşınmaz konu taşınmaza göre daha kötü konumdadır. (İlgilisi: 0 532 212 27 20)
6. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, 5.000 m<sup>2</sup> alanlı, Konut+Ticaret Alanı olarak belirlenen bölgede yer alan arsa 12.000.000,-USD (2.400,-USD/m<sup>2</sup> - 9.168,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. Emsal taşınmazın Basın Ekspres Yolu'na cepheli olduğu beyan edilmektedir. (İlgilisi: 0 539 832 00 31)

#### **Bölgede Konumlu Satılık Konut ve Ofis Emsalleri;**

1. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan Suryapı Coridor Proin Sitesi bünyesindeki, 1+1 kullanımlı ve 83 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen ofis 580.000,-TL (6.988,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (Emsalin yer aldığı site bünyesinde 24 saat güvenlik hizmeti, kapalı otopark, fitness merkezi, sauna, buhar banyosu, yüzme havuzu, çocuk oyun alanları, dinlenme alanları bulunmaktadır.)  
İlgilisi: 0 532 495 55 81
2. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan Güneşlipark Gardenya Sitesi bünyesindeki, 4+1 kullanımlı ve 235 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen daire 1.200.000,-TL (5.106,-TL/m<sup>2</sup>)bedelle satılıktır. Emsalin bulunduğu site bünyesinde hamam, sauna, fitness, yüzme havuzu, buhar banyosu, basketbol sahası, kapalı otopark ve çocuk oyun alanı bulunmaktadır. İlgilisi: 0 542 294 87 28
3. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan Suryapı Coridor Proin Sitesi bünyesindeki, 2+1 kullanımlı ve 112 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen daire 780.000,-TL (6.964,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (Emsalin yer aldığı site bünyesinde 24 saat güvenlik hizmeti, kapalı otopark, fitness merkezi, sauna, buhar banyosu, yüzme havuzu, çocuk oyun alanları, dinlenme alanları bulunmaktadır.)  
İlgilisi: 0 533 063 98 75
4. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan Corner Life Sitesi bünyesindeki, 2+1 kullanımlı ve 131 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen ofis 700.000,-TL (5.344,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (Emsalin yer aldığı site bünyesinde 24 saat güvenlik hizmeti, kapalı otopark, fitness merkezi, sauna, buhar banyosu, yüzme havuzu, çocuk oyun alanları, dinlenme alanları bulunmaktadır.)  
İlgilisi: 0 533 620 40 88
5. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan Ve Güneşli Residence Sitesi bünyesindeki, 2+1 kullanımlı ve 98 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen daire 590.000,-TL (6.020,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (Emsalin yer aldığı site bünyesinde 24

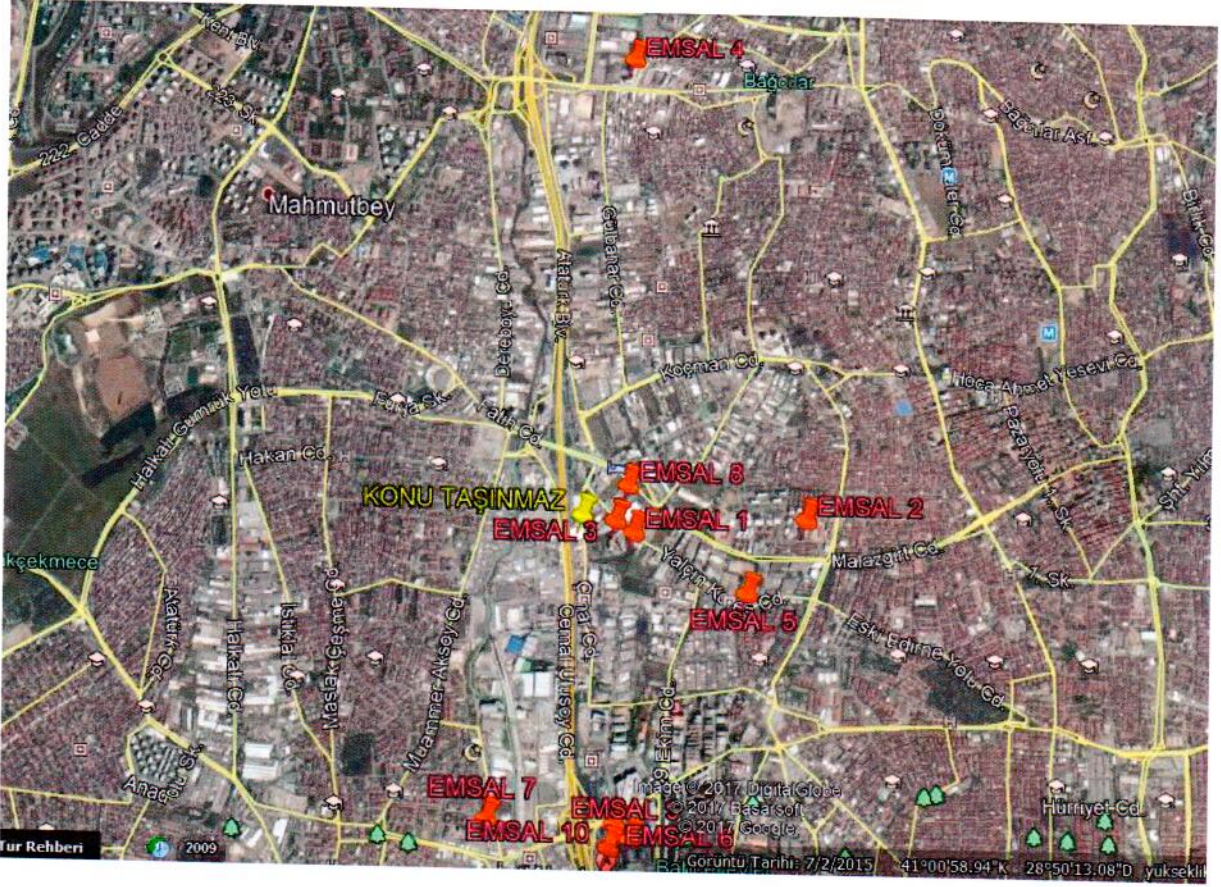


saat güvenlik hizmeti, kapalı otopark, fitness merkezi, sauna, buhar banyosu, yüzme havuzu, çocuk oyun alanları, dinlenme alanları bulunmaktadır.)

İlgilisi: 0 535 596 56 44

6. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan İstwest Sitesi bünyesindeki, 4+1 kullanımlı ve 225 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen ofis 1.600.000,-TL (7.111,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (Emsalin yer aldığı site bünyesinde 24 saat güvenlik hizmeti, kapalı otopark, fitness merkezi, sauna, buhar banyosu, yüzme havuzu, çocuk oyun alanları, dinlenme alanları bulunmaktadır.)  
İlgilisi: 0 5532 052 44 56
7. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan Toya Moda Sitesi bünyesindeki, 3+1 kullanımlı ve 155 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen ofis 1.075.000,-TL (6.935,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (Emsalin yer aldığı site bünyesinde yürüyüş parkurları, kamelyalar, kapalı yüzme havuzu, çocuk havuzu, sauna, buhar banyosu, 24 saat güvenlik hizmeti, kapalı otopark, fitness merkezi, çocuk oyun alanları, dinlenme alanları bulunmaktadır.) İlgilisi: 0 533 620 40 88
8. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan G-Plus Sitesi bünyesindeki, 2+1 kullanımlı ve 80 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen ofis 700.000,-TL (8.750,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (Emsalin yer aldığı site bünyesinde lobi hizmeti, 24 saat güvenlik hizmeti, kapalı ve açık otopark alanları, fitness merkezi, sauna, buhar banyosu, yüzme havuzu, çocuk oyun alanları, dinlenme alanları bulunmaktadır.)  
İlgilisi: 0 532 613 46 72
9. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan İstwest Sitesi bünyesindeki, 2+1 kullanımlı ve 97 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen ofis 750.000,-TL (7.732,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (Emsalin yer aldığı site bünyesinde 24 saat güvenlik hizmeti, kapalı otopark, fitness merkezi, sauna, buhar banyosu, yüzme havuzu, çocuk oyun alanları, dinlenme alanları bulunmaktadır.)  
İlgilisi: 0 533 494 80 90
10. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan İstwest Sitesi bünyesindeki, 2+1 kullanımlı ve 73 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen ofis 450.000,-TL (6.164,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (Emsalin yer aldığı site bünyesinde 24 saat güvenlik hizmeti, kapalı otopark, fitness merkezi, sauna, buhar banyosu, yüzme havuzu, çocuk oyun alanları, dinlenme alanları bulunmaktadır.)  
İlgilisi: 0 542 603 66 01



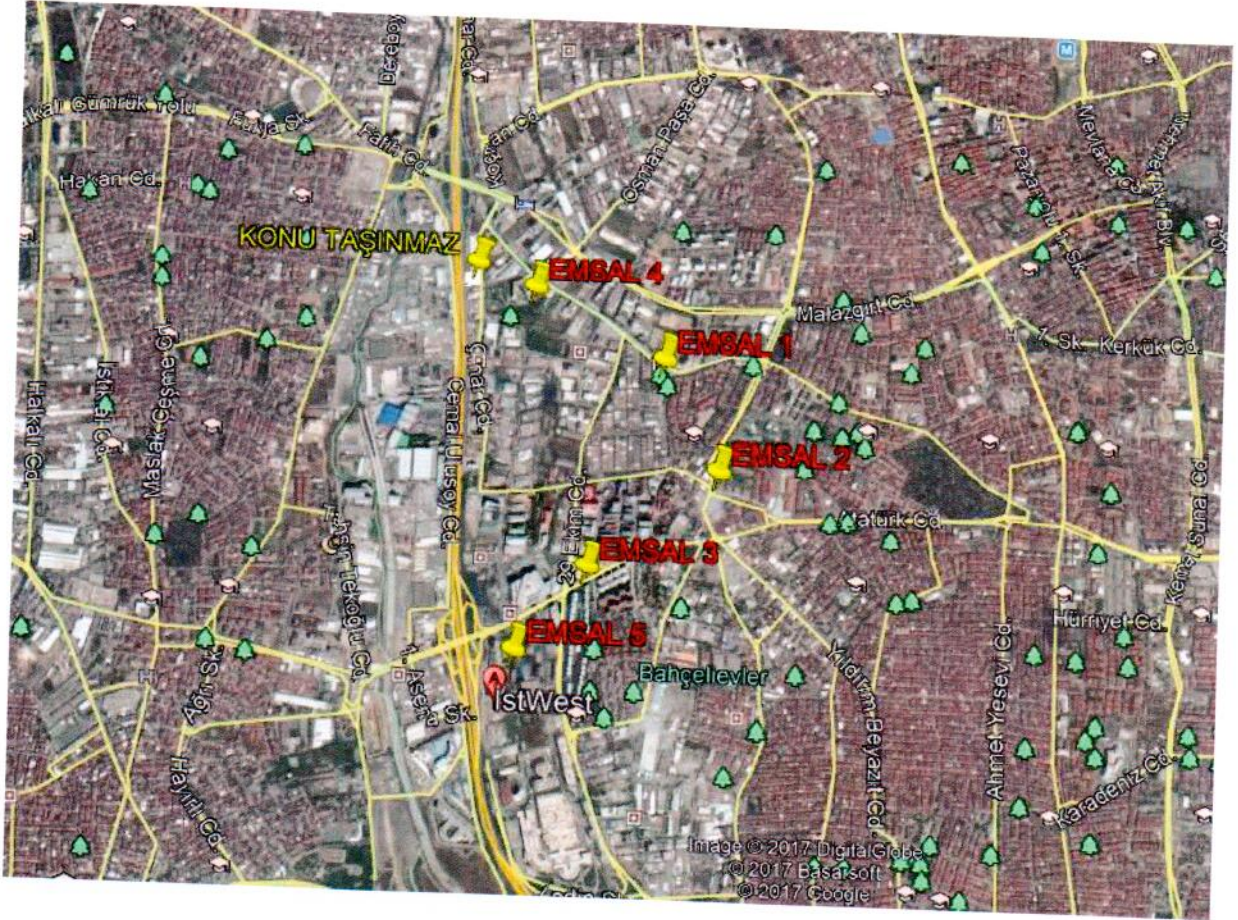


### **Bölgede Konumlu Olan Satılık Dükkan Emsalleri;**

1. Değerlemeye konu taşınmazla aynı mahallede, yakın konumda, VeGüneşli Sitesi bünyesinde yer alan, 500 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen 2 katlı dükkan 8.000.000,-TL (16.000,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. Konum olarak yaya trafiğinin ve reklam kabiliyetinin daha yüksek olduğu bölgede yer alması açısından konu taşınmaza göre avantajlıdır. İlgilisi: 0 535 596 56 44
2. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgedeki Güneşli Yolu Caddesi üzerinde yer aldığı beyan edilen, 200 m<sup>2</sup> kullanım alanlı depolu dükkan 1.350.000,-TL (6.750,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. Emsal taşınmazın bodrum katı 1/4 oranında zemin kata indirildiğinde (100/4+100) 125 m<sup>2</sup> zemin kat alanlı dükkanın m<sup>2</sup> birim değeri 10.800,-TL/m<sup>2</sup> olarak hesaplanmıştır. İlgilisi: 0 554 537 37 99
3. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede Bankalar Caddesi üzerindeki, 2 katlı, alt kat 76 m<sup>2</sup> ve üst kat 76 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 152 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 1.100.000,-TL (7.237,-USD/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. Emsal taşınmazın bodrum katı 1/4 oranında zemin kata indirildiğinde (76/4+76) 95 m<sup>2</sup> zemin kat alanlı dükkanın m<sup>2</sup> birim değeri 11.580,-TL/m<sup>2</sup> olarak hesaplanmıştır. İlgilisi: 0 532 162 42 44



4. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede, Suryapı Mirage Proin Sitesi bünyesinde olduğu beyan edilen 94 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 773.000,-TL (8.223,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. İlgilisi: 0 538 081 42 90
5. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan İstwest sitesi bünyesindeki 448 m<sup>2</sup> alanlı olduğu beyan edilen dükkan 5.000.000,-TL (10.246,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. İlgilisi: 0 532 414 14 54



## 6. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

### 6.1 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde; **pazar yaklaşımı**, **gelir yaklaşımı** ve **maliyet yaklaşımı** kullanılır. Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmektedir.

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



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

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.

**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 değer 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.

Bu çalışmamızda; rapora konu taşınmazların pazar değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı** ve **gelir yaklaşımı** kullanılmıştır.



## 7. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

### 7.1 EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI ve ANALİZİ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul için m<sup>2</sup> birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, fonksiyonel kullanım ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Gayrimenkulün pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal gayrimenkullerin sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal gayrimenkuller; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

#### 7.1.1 SATILIK EMSALLER KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ VE DEĞER TAKDİRİ

Emsal No	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	13.000	280	4.200	5.700	1.383	5.000
İstenen Fiyat (TL)	99.320.000	2.292.000	41.065.000	57.300.000	10.505.000	45.840.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	86.500.000	1.950.000	34.000.000	47.750.000	8.900.000	41.000.000
Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	6.653,85	6.964,29	8.095,24	8.377,19	6.435,29	8.200
Konum Düzeltmesi (%)	0%	-5%	0%	10%	-5%	-5%
Alan Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0
İmar Düzeltmesi (%)	0%	0%	5%	5%	0%	0
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	0%	-5%	5%	15%	-5%	-5%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	6.653,85	7.330,83	7.709,75	7.284,51	6.773,99	8.632
Ortalama Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	<b>7.397</b>					



### 7.1.2 ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler gözönünde bulundurularak taşınmaz için takdir edilen aylık m<sup>2</sup> birim piyasa değeri ve toplam piyasa değeri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

ADA / PARSEL NO	ALANI (m <sup>2</sup> )	BRÜT m <sup>2</sup> PİYASA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM PİYASA DEĞERİ (TL)
272/2	3.696	7.397	27.340.000

### 7.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

Gelir indirgeme yöntemi ile arsanın toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazların risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

**a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri**

**b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri**

#### 7.2.1 PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Parsel üzerinde geliştirilmesi muhtemel proje ve projenin büyüklükleri parselin imar durumu ve bölgedeki mevcut projelerin planlamaları dikkate alınarak aşağıdaki varsayımlara göre hesaplanmıştır.

##### **Varsayımlar**

- Parsel üzerinde konut/ ofis ve ticari birimlerden oluşan yapı / yapılar inşa edileceği varsayılmıştır.
- Parselin yüzölçümü 3.696 m<sup>2</sup> ve mevcut imar planı notlarına göre Emsal (E): 1,50'dir. Bu bilgiden hareketle parsel üzerinde inşa edilmesi planlanan bloğunun emsal alanı;  $3.696 \times 1,50 \cong 5.544$  m<sup>2</sup> olarak hesaplanmıştır.
- Parselin TAKS (taban alanı oturumu) sınırlaması bulunmamakta olup binanın oturum alanı 1.400 m<sup>2</sup> olarak esas alınmıştır.



- Bina için üç bodrum kat yapılacağı varsayılmıştır.
- Benzer projeler incelendiğinde emsal alanının % 35'i kadar ortak alan inşa edilebilmektedir. Tüm bu verilerin ışığında toplam inşaat alanı (1.400 m<sup>2</sup> x 3 bodrum kat) + (5.544 m<sup>2</sup> x 1,35) = 11.684,40 m<sup>2</sup> hesaplanmıştır.
- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m<sup>2</sup> birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Otopark ve sığınak alanları imar yönetmeliğine göre belirlenmiştir.
- İnşâ edilecek olan bloğun yapı sınıfı IV-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2016 yılı m<sup>2</sup> birim maliyet listesine göre yapı sınıfı IV-A olan yapıların m2 birim bedeli 800,-TL'dir. Ancak yapılması planlanan projenin lüks standartlarda olacağı kabulüyle m<sup>2</sup> birim maliyetinin konut/ofis alanlarında 1.100,-TL, ticari alanlarda 750,-TL, bina ortak alanlarında (giriş holü, merdivenler, sığınak vd) 650,-TL, otopark ve teknik hacimlerde ise 500,-TL mertebesinde olacağı varsayılmış konut/ofis, ticari, ortak alan, otopark ve teknik hacim büyüklükleri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

TOPLAM İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	11.684,40
SATILABİLİR KONUT/OFİS ALANI (m <sup>2</sup> )	4.144,00
ORTALAMA KONUT/OFİS BİRİM ALANI (m <sup>2</sup> )	90
ORTALAMA KONUT/OFİS ADEDİ	46
SATILABİLİR TİCARİ ALAN (m <sup>2</sup> )	2.800,00
ORTALAMA TİCARİ BİRİM ALANI (m <sup>2</sup> ) <sup>5</sup>	280
ORTALAMA TİCARİ BİRİM ADEDİ	10
TOPLAM BİRİM ADEDİ	56
ORTAK ALAN (m <sup>2</sup> )	1.940,00
OTOPARK VE TEKNİK ALANLAR (m <sup>2</sup> )	2.800,00

- İnşaatın yaklaşık 2 yıl içerisinde tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Projenin toplam inşaat maliyeti değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

FONKSİYON	ALAN (m <sup>2</sup> )	m <sup>2</sup> BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET (TL)
KONUT /OFİS	4.144,40	1.100	4.558.840
TİCARİ	2.800,00	750	2.100.000
ORTAK ALANLAR	1.940,00	650	1.261.000
OTOPARK VE TEKNİK ALANLAR	2.800,00	500	1.400.000
<b>TOPLAM</b>	<b>11.684,40</b>	<b>932</b>	<b>10.889.861</b>

<sup>5</sup> Bodrum katta 140 m<sup>2</sup> depo, zemin katta 140 m<sup>2</sup> dükkan olarak düşünülmüştür.

- Proje kapsamında tahmin edilen maliyetler varsayımlara dayalı olup, uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetler değişebilecektir.
- Zemin iyileştirmesi ve temel işleri için yapılacak olan imalatların inşaat aşamasında teknik detaylarla çözüleceği varsayılmış ve hesaplanan ortalama inşaat maliyeti dışında ek bir maliyet oluşmayacağı varsayılmıştır.
- İnşaatin yapımında bölgedeki mevcut projelerin kalitesine uygun malzeme ve işçilik kullanılacağı öngörülmüştür.
- Yapılan maliyet hesaplarına proje bünyesindeki diğer maliyet kalemleri olan altyapı maliyeti (bina oturma alanına ilişkin arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-ıçme suyu ve telekom altyapısı vb.), çevre düzenlemesi ve peyzaj maliyeti (bina yakın çevresine ilişkin çevre düzenleme, peyzaj ve aydınlatma maliyetleri) dahil edilmiş proje genel giderleri (binaya ait avan proje, mimari, statik, elektrik, tesisat vb. proje maliyetleri ile şantiye giderleri vb.) ise ayrıca hesaplanmıştır. Buna göre diğer maliyetler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

İnşaat Maliyeti	-	10.889.861
<b>Diğer Maliyet Kalemleri</b>		
Mühendislik ve Mimarlık Hizmetleri	2,00%	217.797
Proje Yönetim ve Yapı Denetim Giderleri	3,50%	381.145
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,00%	108.899
Yasal İzinler ve Danışmanlık Giderleri	1,50%	163.348
Müteahhit Ücreti	7,00%	762.290
<b>TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ</b>		<b>12.523.340</b>

## 7.2.2 PROJE HASILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Parsel üzerinde geliştirilmesi muhtemel proje bünyesinde oluşacak birimlerin tamamının satılacağı varsayılmış ve projenin bugünkü finansal değeri bu doğrultuda hesaplanmıştır. Buna göre proje bünyesinde oluşacak konut/ofis ve ticari alanların günümüzdeki değerleri emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanmıştır. Konut/ofis ve ticari ünitelerin ortalama satış birim değerleri sayfa 25 ila 29'de özetlenen piyasa araştırmalarından hareketle aşağıdaki emsal analiz tabloları ile uyumlulaştırılmış ve proje hasılatının bugünkü değeri hesaplanmıştır.



Konut/ofis fonksiyonu için emsal analizi aşağıdaki tabloda yapılmıştır.

Emsal No	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	83	235	112	131	98	225	155	80	97	73
İstenen Fiyat (TL)	580.000	1.200.000	780.000	700.000	590.000	1.600.000	1.075.000	700.000	750.000	450.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	500.000	1.020.000	650.000	600.000	510.000	1.360.000	915.000	600.000	640.000	385.000
Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	6.024	4.340	5.804	4.580	5.204	6.044	5.903	7.500	6.598	5.274
Konum Düzeltmesi (%)	0%	-5%	0%	-5%	0%	10%	0%	10%	0%	0%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	0%	-5%	0%	0%	0%	-5%	0%	0%	0%	0%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	10%	0%	0%	0%	10%	20%	0%	0%	20%	20%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	10%	-10%	0%	-5%	10%	25%	0%	10%	20%	20%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	5.476	4.822	5.804	4.821	4.731	4.835	5.903	6.818	5.498	4.395
Ortalama Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	<b>5.310</b>									

Ticari üniteler için emsal analizi ise aşağıdaki tabloda yapılmıştır.

Emsal No	1	2	3	4	5
Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	500	125	95	94	448
İstenen Fiyat (TL)	8.000.000	1.350.000	1.100.000	773.000	5.000.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	6.800.000	1.150.000	940.000	660.000	4.250.000
Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	13.600	9.200	9.895	7.021	9.487
Konum Düzeltmesi (%)	15%	10%	10%	-10%	-10%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	-5%	0%	0%	0%	-5%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	10%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	10%	10%	10%	-10%	-5%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	12.364	8.364	8.995	7.801	9.986
Ortalama Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	<b>9.502</b>				

Yukarıdaki emsal analiz tablolarında da görüleceği üzere konutlar/ofisler için ortalama m<sup>2</sup> birim satış değeri yaklaşık 5.310,-TL; ticari üniteler için satış değeri ise yaklaşık 9.502,-TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre proje hasılatının bugünkü finansal değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

FONKSİYON	ALAN (m <sup>2</sup> )	m <sup>2</sup> BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL)	HASILAT (TL)
KONUT/OFİS	4.144,40	5.310	22.004.661
TİCARİ	2.800,00	9.502	26.605.600
TOPLAM	6.944,40	6.762	48.610.261



### 7.2.3 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN PROJENİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Bu yöntemde, işletmenin/gayrimenkulün gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olarak belirli bir projeksiyonunu kapsar biçimde uygulanmıştır.

Projeksiyonlarda elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve işletmenin/gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeri ifade etmektedir.

Projeksiyonda inşaat maliyetleri dikkate alınmaksızın proje süresi boyunca gerçekleşeceği tahmin edilen satış oranları ve m<sup>2</sup> birim satış değerleri esas alınarak değerlemeye konu hissenin hasılat üzerinden alacağı paylar indirgenerek gayrimenkulün değeri tespit edilmiştir.

#### **Varsayımlar :**

##### **Makroekonomik Büyüklükler:**

Yıllık Enflasyon Oranı (TÜFE), A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI), Dönemsel Devalüasyon Oranı, Dönem Sonu Kuru ve Ortalama Kur varsayımları ekteki tablolarda sunulmuştur.

##### **Reel İskonto Oranı:**

Risksiz getiri oranı olarak Türkiye Cumhuriyeti 10 yıllık tahvil faiz oranı olan %11,09 kullanılmış, olup bu oran %11 olarak yuvarlanmıştır.

##### **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

##### **Satışa Esas Konut ve Ticari Alanları:**

Proje bünyesindeki satışa esas toplam konut alanı 4.144 m<sup>2</sup>, ticari alan ise 2.800<sup>6</sup> m<sup>2</sup> olarak hesaplanmıştır.

##### **İnşaat Alanı ve İnşaat Maliyeti:**

Proje bünyesindeki toplam inşaat alanı 11.684,40 m<sup>2</sup> olarak hesaplanmıştır. İnşaat maliyeti sayfa 32'de toplam 12.523.340,-TL olarak hesaplanmıştır. Bu tutar tabloya dolar cinsinden aktarılmış olup Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından açıklanan döviz satış kuru<sup>7</sup> kullanılmıştır.

İnşaatın 3 yıl süreceği ve ilk yıl %35, ikinci yıl %40 ve son yıl %25 oranında gerçekleşeceği varsayılmıştır.

<sup>6</sup> Bodrum katta depo ve zemin kat dükkan alanı toplamı.

<sup>7</sup> 25.12.2017 tarihi itibarıyla 1,-USD = 3,8156 TL olarak esas alınmıştır.



### Ünitelerin Satışlarının Gerçekleşme Oranları ve Satış Fiyatları:

Ünite satışlarının 2018 ile 2020 yılları arasında aşağıdaki gerçekleşme oranları ve m<sup>2</sup> satış fiyatları ile realize olacağı varsayılmıştır. Satış değerleri, bölgedeki diğer projelerdeki ortalama m<sup>2</sup> birim bedelleri ve projenin nitelikleri dikkate alınarak belirlenmiştir.

Günümüz ekonomik koşullarındaki konutlar/ofisler için ortalama m<sup>2</sup> birim satış değeri yaklaşık 5.310,-TL; ticari üniteler için satış değeri ise yaklaşık 9.502,-TL olarak hesaplanmış olup bu tutarlar tabloya dolar cinsinden aktarılmış, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından açıklanan döviz satış kuru kullanılmıştır. Satış fiyatlarının dolar bazında sabit kalacağı varsılmıştır.

	2017	2018	2019
Satış Gerçekleşme Oranı	% 15	% 40	% 45
Konut/Ofis m <sup>2</sup> Satış Fiyatı	1.392 USD	1.392 USD	1.392 USD
Ticari Ünite m <sup>2</sup> Satış Fiyatı	2.490 USD	2.490 USD	2.490 USD

### Özet olarak:

Yukarıdaki varsayımlar altında (indirgenmiş nakit akımları tablosundan da görüleceği üzere) parsellerin bugünkü değeri 25.555.279,-TL olarak bulunmuştur.

	2018	2019	2020
Konutların m <sup>2</sup> Başına Ortalama Satış Fiyatı (USD)	1.392	1.392	1.392
Satışa Esas Konut Alanı (m <sup>2</sup> )		4.144	
Azami Yıllık Konut Satış Geliri (USD)	5.768.448	5.768.448	5.768.448
Ticari Birimlerin m <sup>2</sup> Başına Ortalama Satış Fiyatı (USD)	2.490	2.490	2.490
Satışa Esas Ticari Alan (m <sup>2</sup> )		2.800	
Azami Yıllık Ticari Birim Satış Geliri (USD)	6.972.000	6.972.000	6.972.000
Azami Yıllık Satış Geliri (USD)	12.740.448	12.740.448	12.740.448
Satış Oranı	15%	40%	45%
Tahmini Yıllık Satış Geliri (USD)	1.911.067	5.096.179	5.733.202
Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )		11.684	
Ortalama m <sup>2</sup> Birim İnşaat Maliyeti (USD)		280,90	
Toplam İnşaat Maliyeti (USD)		3.282.148	

25/12/2017 USD/TL	3,816
12/2016 – 11/2017 TÜFE	12,31%

Yıllık Enflasyon Oranı (TÜFE)	11%	10%	10%
A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI)	2%	2%	2%
Dönemsel Devalüasyon Oranı	9%	8%	8%

Dönem Sonu Kuru	4,152	4,478	4,829
Ortalama Kur	3,984	4,315	4,654

Reel İskonto Oranı	11%	11%	11%
Nominal İskonto Oranı	23%	22%	22%
1 / İskonto Faktörü	1,23	1,51	1,85

Etkin Vergi Oranı (Nakit Ödenen Vergi/Operasyonel Nakit Akımı)	0%
--	----



Satış Gelirleri	7.613.568	21.990.547	26.679.708
Satış Oranı	15%	40%	45%
Kümülatif Satış Oranı	15%	55%	100%
Azami Yıllık Satış Geliri (USD)	12.740.448	12.740.448	12.740.448
Gerçekleşmesi Varsayılan Yıllık Satış Geliri (USD)	1.911.067	5.096.179	5.733.202
Gerçekleşmesi Varsayılan Yıllık Satış Geliri (TL)	7.613.568	21.990.547	26.679.708

İnşaat Maliyeti	3.922.760	8.497.687	1.527.362
İnşaat Gerçekleşme Oranı	30%	60%	10%
Kümülatif İnşaat Gerçekleşme Oranı	30%	90%	100%
Azami İnşaat Maliyeti (USD)	3.282.148	3.282.148	3.282.148
Gerçekleşmesi Beklenen İnşaat Maliyeti (USD)	984.644	1.969.289	328.215
Gerçekleşmesi Beklenen İnşaat Maliyeti (TL)	3.922.760	8.497.687	1.527.362

29/12/2017 İtibarı İle İndirgenmiş Gelir	6.179.343	14.551.550	14.459.013
29/12/2017 İtibarı İle İndirgenmiş İnşaat Maliyeti	3.183.800	5.623.076	827.751
29/12/2017 İtibarı İle Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	2.995.543	8.928.474	13.631.262

29/12/2017 İtibarı İle Toplam İndirgenmiş Gelir (TL)	35.189.905
29/12/2017 İtibarı İle Toplam İndirgenmiş Maliyet (TL)	9.634.627
29/12/2017 İtibarı İle Projenin Finansal Değeri (TL)	25.555.279

### 7.3 MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

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 değer 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.

Taşınmazın üzerinde ekonomik değeri bulunan herhangi bir yapı bulunmaması nedeniyle maliyet yaklaşımı yöntemi de uygulanamamıştır.

### 7.4 KAT KARŞILIĞI YA DA HASILAT PAYLAŞIMI İLE YAPILACK PROJELERDE EMSAL PAY ORANLARI

Bölgede kat karşılığı ya da hasılat paylaşımı yöntemi ile inşa edilen projelerdeki bilinen oranlar ile yapılan emsal araştırmaları ve gelir hesaplarından hareketle değerlendirme konusu arsanın kat karşılığı veya hasılat paylaşımı oranlarının %55 arsa sahibi %45 müteahhit şeklinde olması gerektiği düşünülmektedir.



## 7.5 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER (TL)
Emsal Karşılaştırma	27.340.000
Gelir İndirgeme	25.555.279
<b>Uyumlaştırılmış Değer</b>	<b>27.340.000</b>

Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Madde 10.3'te "Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:

(a) değerlendirme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,

(b) olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,

(c) her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,

(d) yöntem(ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti"

Ve yanı sıra UDS 105 Madde 10.4'te ise "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlemeyi gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir." Denilmektedir.

Buna göre, Gelir Yaklaşımı gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve



sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşımamasından hareketle nihai değer olarak **pazar yaklaşımı** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu taşınmazın pazar değeri **27.340.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin sözleşmeden kaynaklanan gayrimenkule dayalı hakkına (%45) tekabül eden değer ise **12.300.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

## 8. BÖLÜM DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Raporda yer alan değerlendirme konusu gayrimenkul için, şirketimiz tarafından 15.06.2017 tarih ve 204-2017/3242 sayılı değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

## 9. BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen proje bünyesindeki gayrimenkullerin yerinde yapılan incelemelerinde konumlarına, kullanım alanı büyüklüklerine, mimari özelliklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre Kiler GYO A.Ş.'ne ait gayrimenkule dayalı hakların günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen Pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PARSELDEKİ KİLER GYO A.Ş.'NİN GAYRİMENKULE DAYALI HAK VE FAYDALARI İÇİN TAKDİR EDİLEN		
PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	12.300.000,-TL	3.223.600,-USD
PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	14.514.000,-TL	3.803.858,-USD

Bulunduğu bölge, konumu, imar durumu, yapılanması, ulaşımı ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak değerlendirme konusu taşınmazın "SATILABİLİR" nitelikte olduğu kanaatindeyiz.

İş bu rapor 2 (iki) suret hazırlanmıştır.

KDV oranı tüm gayrimenkuller için %18 kabul edilmiştir.

Dolar kuru hesabında ilk raporda esas tutulan 25.12.2017 tarihli TCMB Döviz Kuru (1 USD = 3,8156 TL) esas alınmıştır.




Bu rapor Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) kapsamında ve Sermaye Piyasası Hükümlerine göre hazırlanmıştır.


Bilgilerinize sunulur. 16 Temmuz 2018  
(Ekspertiz tarihi: 29 Aralık 2017)

## 10. BÖLÜM GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI

**Rapor konusu gayrimenkullün sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "16.06.2017 tarihli kat karşılığı inşaat sözleşmesine dayalı hak" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

Saygılarımızla,

Muhammed Mustafa YÜKSEL  
Harita Mühendisi  
  
(SPK Lisans Belge No: 401651)  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Halil Sertaç GÜNDOĞDU  
Harita Mühendisi  
  
(SPK Lisans Belge No: 401865)  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

## 11. BÖLÜM EKLER

---

- Konum krokileri ve CBS Uydu Görüntüleri (4 adet / 2 sayfa)
- TAKBİS kaydı
- İmar plan görüntüleri
- İmar durum belgesi (1 sayfa)
- İmar plan notları (6 sayfa)
- İmar yazısı (2 sayfa)
- Kat karşılığı inşaat sözleşmesi sureti (36 sayfa)
- Proje fotoğrafları (12 adet / 6 sayfa)
- Ruhsat ve resmi evraklar (10 adet / 10 sayfa)
- Fotoğraflar (4 adet / 2 sayfa)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri
- Ekspertiz hizmeti sözleşmesi (7 sayfa)
- Kiler GYO A.Ş.'nin bina yıkımına ilişkin beyanı