

KİLER GYO A.Ş.

**İHLAS MARMARA 5 PROJESİ
(482 ADA 3 PARSEL)
BEYLİKDÜZÜ/İSTANBUL**

DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2017/6424-Rev.

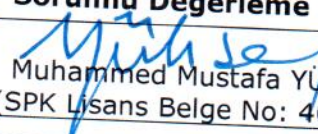

DEĞERLEME RAPORU

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: İnvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşme Tarihi	: 26.01.2017
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Hisseli Mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 29 Aralık 2017
Rapor Tarihi	: 05 Ocak 2018
Revize Tarihi	: 16 Temmuz 2018 ¹
Raporun Türü:	: Gayrimenkul Değerleme Raporu
Müşteri / Rapor No	: 204 - 2017/6424-Rev.
Değerleme Konusu	: Kavaklı Mahallesi Kocatepe Caddesi Meclis Sokak 482
Gayrimenkulün Adresi	: Ada, 3 nolu parsel Beyliküzü/İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Beyliküzü İlçesi, Yakuplu Mahallesi, 482 ada, 3 nolu parselde kayıtlı "Arsa" nitelikli ana gayrimenkul Nihat ALCAN – 281530/3130903 hisse, Hasan YÜCEL – 603279/3130903 hisse, Ramazan ÖZTAN – 80437/3130903 hisse, Fatma ÖZDEMİR – 80437/3130903 hisseye, Sabiha Pehlivanoğlu – 80437/3130903 hisse, Zeynep SÜMER – 80437/3130903 hisse, Halil Yıldırım YÜCEL – 603279/3130903 hisse, Kiler GYO Anonim Şirketi – 1321067/3130903 hisse
Sahibi	: Taşınmaz 02.07.2012 Tasdik Tarihli, 1/1000 Ölçekli Beyliküzü Uygulama İmar Plan Tadilatı kapsamında; Emsal: 1,60, Hmaks: 15,50 m, İnşaat Nizamı: Ayrıık yapılaşma koşullu Konut alanında kalmaktadır.
İmar Durumu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen gayrimenkullerin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. ²
Raporun Konusu	

MEVCUT TAMAMLANMA ORANI İTİBARIYLA KİLER GYO A.Ş.'NİN PROJEDEKİ PAYININ / ARSADAKİ HİSSESİNİN

TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	54.180.000,-TL	14.199.602,-USD
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	63.932.400,-TL	16.755.530,-USD
PROJENİN TAMAMLAMASI HALİNDEKİ		
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	541.327.000,-TL	141.872.052,-USD
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	638.765.860,-TL	167.409.021,-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)

¹ 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 sonuçlandırılmıştır.

² 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 VE FAYDALAR.....	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?	11
3.3.2	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİ'NDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER.....	11
3.3.3	YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER.....	12
3.3.4	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	12
3.4	TAPU, PLAN, PROJE, RUHSAT, ŞEMA VB. DÖKÜMANLAR.....	12
3.5	GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
3.5.1	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ.....	13
3.5.2	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ	13
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	14
4.1	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ.....	14
4.2	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR.....	15
4.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER.....	16
4.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	16
5. BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	17
5.1	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER	17
5.1.1	TÜRKİYE EKONOMİSİ, BÜYÜME VERİLERİ VE YILLARA GÖRE ENFLASYON ORANLARI.....	18
5.1.2	TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ VERİLERİ	19

5.1.3	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASINI BEKLEYEN FIRSAT VE TEHDİTLER	23
5.1.4	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI BEKLENTİSİ	24
5.2	BÖLGE ANALİZİ	24
5.2.1	İSTANBUL İLİ	24
5.2.2	BEYLİKDÜZÜ İLÇESİ	25
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	26
5.4	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI	27
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	31
6.1	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	31
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	32
7.1	PAZAR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ, PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	32
7.1.1	SATILIK DÜKKAN EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ	33
7.1.2	SATILIK DAİRE EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ	33
7.1.3	SATILIK ARSA EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ	33
7.1.4	ULAŞILAN SONUÇ	34
7.2	GELİR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	34
7.2.1	PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ	35
7.2.2	PROJE HASILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ	36
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	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	39
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

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

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Emniyet Evleri Mahallesi, Eski Büyükdere Caddesi, No:1/1, Kat: 7 34415 Kağıthane/İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 212 456 70 00
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 1.400.000.000,-TL
ÇIKARILMIŞ SERMAYESİ	: 124.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 08.02.2008
HALKA AÇIKLIK ORANI	: %34,50
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: 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 belirlenmesi için 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 konumları 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, gayrimenkulün 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

SAHİBİ	:	Nihat ALCAN – 281530/3130903 hisse Hasan YÜCEL – 603279/3130903 hisse Ramazan ÖZTAN – 80437/3130903 hisse Fatma ÖZDEMİR – 80437/3130903 hisse Sabiha Pehlivanoğlu – 80437/3130903 hisse Zeynep SÜMER – 80437/3130903 hisse Halil Yıldırım YÜCEL – 603279/3130903 hisse Kiler GYO Anonim Şirketi – 1321067/3130903 hisse
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Beylikdüzü
MAHALLESİ	:	Yakuplu
MEVKİİ	:	-
PAFTA NO	:	G21A04A3A-4B
ADA NO	:	482
PARSEL NO	:	3
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	:	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	:	31.309,03
HİSSESİ	:	Kiler GYO A.Ş. – 1321067/3130903 hisse
YEVMIYE NO	:	16669
CİLT NO	:	143
SAYFA NO	:	14119
TAPU TARİHİ	:	22.07.2016

3.1.2 GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR VE FAYDALAR

Kiler GYO A.Ş.'den temin edilen Büyükçekmece 12. Noterliği tarafından hazırlanan 17892 sayılı ve 03.05.2017 tarihli düzenleme şeklinde sözleşmeye göre parseldeki Kiler GYO A.Ş.'ne ait hisseye tekebül eden 13.210,67 m²'lik kısım için hasılat paylaşımı oranı %43 olarak belirlenmiştir. Toplam yüzölçümü 31.309,03 m² olan parselde geliştirilmesi planlanan proje bünyesindeki Kiler GYO A.Ş. hasılat paylaşım oranı ise %18,14 olarak hesaplanmıştır.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN TAKYİDAT İNCELEMESİ

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS sisteminden 27.12.2017 tarihinde saat 18:22 itibariyle temin edilen Taşınmaza Ait Tapu Kaydı belgesine göre gayrimenkul üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır. Taşınmaza ait kayıtlar ekte sunulmuştur.

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

Gayrimenkul üzerinde devrine engel teşkil edecek herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

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

Gayrimenkullerin üzerinde Kiler GYO A.Ş.'nin hissesini kısıtlayıcı takyidat bulunmamaktadır. Rapor konusu gayrimenkulün tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.

Ancak Tebliğ'in 26. Maddesi'ne ³ göre yapılan hasılat paylaşımı sözleşmesine ilişkin olarak tapu kütüğüne herhangi bir şerh konulmadığı görülmüş olup gayrimenkullerin, sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde **gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde yer almaları için Tebliğ'in 26. Maddesi'ne istinaden sözleşmenin tapu kütüğüne şerh edilmesi gerekmektedir.**

Diğer yandan tapu müdürlüğü ile yapılan temaslarda hasılat paylaşımı sözleşmelerinin tapu kütüğüne şerh edilmediği bilgisi şifahen öğrenilmiştir. Ayrıca bir sureti eklerde sunulan Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Tapu Dairesi Başkanlığı'nın 07.08.2012 tarihli ve Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmesi hk. konulu yazısında da tüm detyaları ile belirtildiği gibi ; Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmelerinin Yargıtay 1. Hukuk Dairesi'nin 1981/13840-15199 sayılı kararında, "şahsi hakkın bir sözleşmeden doğması ve bu sözleşmenin dayanağı olan yasa

³ **Tapuya şerhi zorunlu sözleşmeler / MADDE 26**

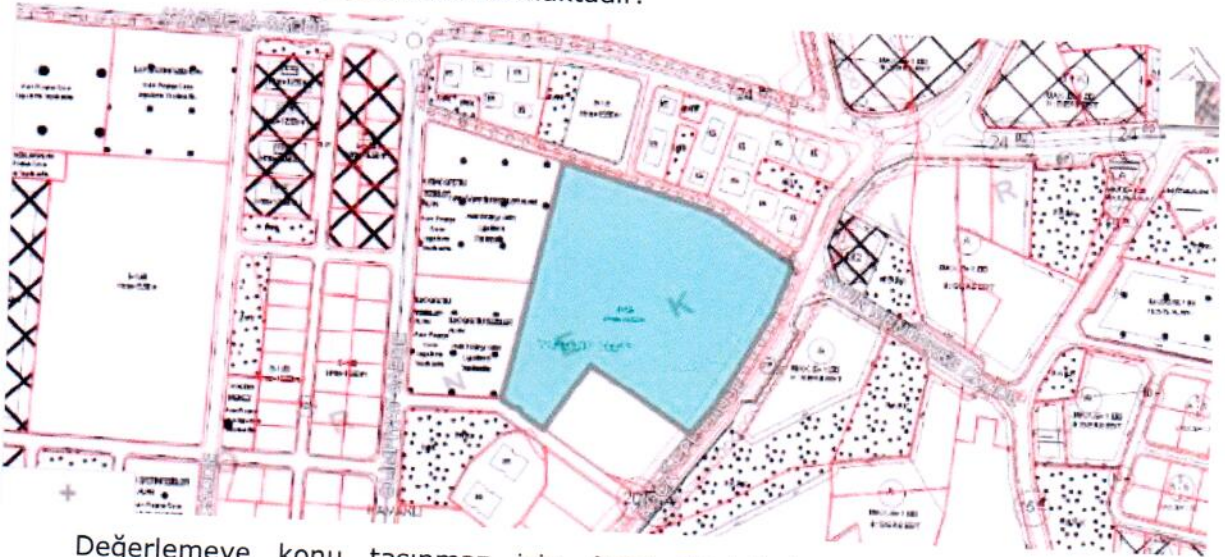
(1) Ortaklık lehine sözleşmeden doğan alım, önalım ve geri alım haklarının, gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmeleri gibi ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin, rehinli alacakların serbest dereceye ilerleme haklarının ve ortaklığın kiracı konumunda olduğu kira sözleşmelerinin tapu siciline şerhi zorunludur. Söz konusu yükümlülüğün yerine getirilmesinden ortaklık yönetim kurulu veya yönetim kurulunca yetkilendirilmiş olması halinde ilgili murahhas üye sorumludur. Bu maddede sayılan sözleşmelerin karşı tarafının Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve iştirakleri olması halinde bu sözleşmelerin tapu siciline şerhi zorunlu değildir.

metninde, tapu siciline şerh verilmesinin zorunlu olduğu yolunda açıklık bulunması gerekli olduğundan, taraflar arasında kanunda sayılanlara benzeyen sözleşme ve şerhi öngören bir yasa hükmü bulunmadığından, şerh verilmesine olanak olmadığı" karar altına alınmış olup, Medeni Kanun'un 1009. ve Ticaret Sicil Tüzüğü'nün 46 ve 47. maddeleri uyarınca sözkonusu sözleşmenin şerhine yönelik hüküm bulunmadığından şerhinin mümkün olmadığı değerlendirilmiştir.

Özetle ilgili sözleşmenin yasa ve yönetmeliklerce tanımlanmadığı ve tapu kütüğüne şerh edilebileceği yönünde bir hüküm bulunmadığı gerekçeleri ile tapu kütüğüne işlenemediği anlaşılmıştır. Ancak gayrimenkuller sermaye piyasası mevzuatına tabii olduklarından bu konuda kesin bir yargıya varılamamış ve husus Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Tebliğ kapsamında ele alınmıştır. **Diğer yandan Kiler GYO A.Ş. projede arsa maliği konumunda olduğundan şerhin işlenip işlenmemiş olması hususu Kiler GYO A.Ş.'nin proje ya da arsadaki payını olumsuz etkilememektedir.**

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Beylikdüzü Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre rapor konusu gayrimenkul, 02.07.2012 Tasdik Tarihli, Beylikdüzü İlçesi, 1/1000 Ölçekli Beylikdüzü Uygulama İmar Planı Plan Notu Tadilatı kapsamında; Emsal: 1,60, İnşaat Nizamı: Ayrık yapılanma koşullu Konut alanında kalmaktadır.



Değerlemeye konu taşınmaz için Arazi Toplulaştırma ve 3194 Sayılı İmar Kanunu'nun 18. Madde uygulaması yapılmıştır. Parselin yer aldığı bölgede Plan ve Proje Müdürlüğü tarafından plan notu tadilatı hazırlanmış olup bu plan notu 02.07.2012 tarihinde İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı tarafından onaylanmıştır.

Plan notları ekte sunulmuş olup ilgili maddeler aşağıda özetlenmiştir.

- Arazi toplulaştırması alanı içerisinde tevhid sonucu oluşan 20.000 m²'den büyük parsellerde planda verilen emsal değeri %55 artırılarak uygulama yapılır. Bu uygulama esnasında parsel alanının %20'sinin okul alanı, sağlık alanı, yeşil alan vb.

donatı alanı olarak kullanılmak üzere kamuya terk edilmesi şarttır. Arazi toplulaştırma alanı içerisinde tevhid sonucu oluşan 20.000 m²'den büyük parseller dışında kalan parsellerde 1/1000 ölçekli planda verilen emsal değerlerine göre uygulama yapılacaktır. 20.000 m²'den büyük parsellerin ifraz edilerek tevhid edilmesi veya imar uygulamasına girmesi halinde bu parsellerde ve bu parsellerin tevhid sonucunda oluşacak parsellerde ifraz ve imar uygulaması öncesinde verilen emsal değerlerine (Emsal: 1.00, Emsal:1.60) göre uygulama yapılacaktır. Ancak 600 m²'den küçük parsellerde 1/1000 ölçekli plan paftasında verilmiş olan emsal değerleri %55 azaltılacaktır. Bu alanda 20.000 m²'den büyük parsellerde ve yapı adasının tamamının tevhid edilmesiyle yapılan uygulamalarda Hmaks:40.50 m olup, bunun dışındaki uygulamalarda 1/1000 ölçekli plan paftalarında verilen yükseklik değerlerine uyulacaktır. Plan değişikliği yapılmadan arazi toplulaştırma alanı sınırları değiştirilemez.

- Arazi toplulaştırma alanında yer alan donatı alanlarında büyüklüklerinin azaltılmaması ve ilgili kamu kurumundan (Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nın ilgili birimleri ve İl Millî Eğitim Müdürlüğü, İl Sağlık Müdürlüğü vb.) uygun görüş alınması şartıyla aynı imar adası içinde yer değişikliği yapılabilir. Yol alanları ile ilgili uygulamalarda iptal edilen yol alanları emsal hesabına dahil edilmeyecek ve donatı alanı olarak düzenlenecektir. Bu uygulamalar sonucu tevhid edilen parsellerin 20.000 m²'den büyük olması halinde parsel alanlarının %20'si ilave donatı alanı olarak ayrılacaktır. Bu işlem sırasında donatı alanları kamu eline geçmeden imarlı alanlarda inşaat ruhsatı düzenlenemez. Donatı alanının yer değişikliğine ilişkin plan değişikliği yapılmadan imarlı kısımlarda yapı kullanma izin belgesi düzenlenmez.

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 ancak taşınmazın 22.07.2016 tarihinde uygulama görerek tescil edildiği şifahen öğrenilmiş yanı sıra taşınmaza ilişkin Beylikdüzü Belediyesi İmar Müdürlüğü'ne başvuruda bulunularak resmi imar durum yazısı istenmiş olup yazı tarafımıza iletildiğinde rapora ilave edilecektir.

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

Beylikdüzü Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan arşiv dosyası incelemesinde Marmara Evleri 5 Projesi'ne ait aşağıdaki belgeler incelenmiştir.

- Toplam 25.812,41 m² inşaat alanlı, 16 katlı, 138 adet meskenden oluşan A1 Blok için düzenlenmiş 29.09.2017 tarih ve 14/16 sayılı yeni yapı ruhsatı,

- Toplam 25.812,41 m² inşaat alanlı, 16 katlı, 138 adet meskenden oluşan A2 Blok için düzenlenmiş 29.09.2017 tarih ve 14/16-1 sayılı yeni yapı ruhsatı,
- Toplam 15.873,45 m² inşaat alanlı, 16 katlı, 84 adet meskenden oluşan B1 Blok için düzenlenmiş 29.09.2017 tarih ve 14/16-2 sayılı yeni yapı ruhsatı,
- Toplam 15.873,45 m² inşaat alanlı, 16 katlı, 84 adet meskenden oluşan B2 Blok için düzenlenmiş 29.09.2017 tarih ve 14/16-3 sayılı yeni yapı ruhsatı,
- Toplam 21.810,01 m² inşaat alanlı, 15 katlı, 9 adet işyeri ve 96 adet mesken olmak üzere toplam 105 adet bağımsız bölümden oluşan C1 Blok için düzenlenmiş 29.09.2017 tarih ve 14/16-4 sayılı yeni yapı ruhsatı,
- Toplam 21.928,64 m² inşaat alanlı, 15 katlı, 9 adet işyeri ve 96 adet mesken olmak üzere toplam 105 adet bağımsız bölümden oluşan C2 Blok için düzenlenmiş 29.09.2017 tarih ve 14/16-5 sayılı yeni yapı ruhsatı,
- Toplam 26.323,85 m² inşaat alanlı otopark ve sosyal tesis için düzenlenmiş 29.09.2017 tarih ve 14/15-6 sayılı yeni yapı ruhsatı,

3.3.3 YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Değerleme konusu parsel üzerinde inşa edilecek olan proje için Aga Yapı Denetim Ltd. Şti. firması ile anlaşılmış olup henüz inşaat başlanmadığından yapı denetim ile ilgili herhangi bir evraka rastlanmamıştır.

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

İlgili mevzuat uyarınca parsel üzerinde yapımı planlanan proje için gerekli tüm izinler alınmış olup yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

Rapor konusu gayrimenkulün belediye incelemesi itibarıyla sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.

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

Beylikdüzü Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan dosya incelemelerinde taşınmazlara ait aşağıdaki belgeler incelenmiştir.

- Toplam 25.812,41 m² inşaat alanlı, 16 katlı, 138 adet meskenden oluşan A1 Blok için düzenlenmiş 29.09.2017 tarih ve 14/16 sayılı yeni yapı ruhsatı,
- Toplam 25.812,41 m² inşaat alanlı, 16 katlı, 138 adet meskenden oluşan A2 Blok için düzenlenmiş 29.09.2017 tarih ve 14/16-1 sayılı yeni yapı ruhsatı,
- Toplam 15.873,45 m² inşaat alanlı, 16 katlı, 84 adet meskenden oluşan B1 Blok için düzenlenmiş 29.09.2017 tarih ve 14/16-2 sayılı yeni yapı ruhsatı,

- Toplam 15.873,45 m² inşaat alanlı, 16 katlı, 84 adet meskenden oluşan B2 Blok için düzenlenmiş 29.09.2017 tarih ve 14/16-3 sayılı yeni yapı ruhsatı,
- Toplam 21.810,01 m² inşaat alanlı, 15 katlı, 9 adet işyeri ve 96 adet mesken olmak üzere toplam 105 adet bağımsız bölümden oluşan C1 Blok için düzenlenmiş 29.09.2017 tarih ve 14/16-4 sayılı yeni yapı ruhsatı,
- Toplam 21.928,64 m² inşaat alanlı, 15 katlı, 9 adet işyeri ve 96 adet mesken olmak üzere toplam 105 adet bağımsız bölümden oluşan C2 Blok için düzenlenmiş 29.09.2017 tarih ve 14/16-5 sayılı yeni yapı ruhsatı,
- Toplam 26.323,85 m² inşaat alanlı otopark ve sosyal tesis için düzenlenmiş 29.09.2017 tarih ve 14/15-6 sayılı yeni yapı ruhsatı

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 taşınmazın eski 482 ada, 1 parsel iken komşu 88 parsel ile tevhid işleminden 482 ada 3 parsel olarak 22.07.2016 tarihinde tescil edildiği 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 Marmara Evleri 5 Projesi, İstanbul İli, Beylikdüzü İlçesi, Kavaklı Mahallesi, Kocatepe Caddesi, Meclis Sokak ve Gültekin Sokak'ın kesiştiği noktada ve ruhsatlara göre 4 kapı nolu olan 482 ada, 3 parsel üzerinde gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.



E-5 Karayolu Yan Yolu üzerinde Beylikdüzü istikametinden Bakırköy istikametinde ilerlerken Güzelyurt Metrobüs istasyonu'nu geçtikten sonra yolun sağ tarafında yer alan 208. Sokak ve devamında yer alan Hürriyet Bulvarı üzerinde yaklaşık 2,4 km ilerlenir ve sağ tarafta yer alan Fatih Sultan Mehmet Caddesi'ne dönülür. Cadde üzerinde yaklaşık 390 m ilerledikten sonra sola Kocatepe Caddesi'ne dönülür ve yaklaşık 130 m ilerledikten sonra yolun sağ tarafından gerçekleştirilmesi planlanan proje alanına ulaşılır.

Taşınmazın yakın çevresinde genellikle orta gelir grupları tarafından tercih edilen yeni inşa edilmiş ya da edilmekte olan müstakil ya da kısmen site şeklindeki 5 ila 10 katlı yapılar, kuzey kısmına küçük ve büyük ölçekli sanayi tesisleri ile çok sayıda boş parsel bulunmaktadır. Konut amaçlı tercih edilen bölgenin sürekli gelişim göstermesi, ana arterlere yakın olması, alt yapı ulaşım imkânları bölgenin tercih sebepleri olarak sıralanabilir. Cadde üzerlerindeki yapıların zemin katları işyeri olarak planlanmakta olup işyerlerinin günlük ihtiyaçların karşılanacağı (market, büfe vb) ticari işletmelerce tercih edildiği görülmüştür.

Marmara Evleri 5 Projesi yaklaşık olarak, Olimpiyat Caddesi'ne 300 m, Hürriyet Bulvarı'na 540 m, Yeşilyurt Caddesi'ne 730 m, D-100 Karayolu'na ise 3 km mesafededir.

4.2 GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Rapora konu Marmara Evleri 5 Projesi, 31.309,03 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip 482 ada, 3 parsel üzerinde yer alması planlanmaktadır.
- Parsel topoğrafik olarak düz bir arazi yapısına sahiptir.
- Parsel kuzey yönde Meclis Sokak'a, doğu yönde Kocatepe Caddesi'ne, güney yönde Gültekin Sokak'a ve komşu parselere, batı yönde ise komşu parsellere cephelidir.
- Parselin Meclis Sokak'a cephesi yaklaşık 200 m, Kocatepe Caddesi'ne cephesi yaklaşık 160 m, Gülekin Sokak'a ise yaklaşık 41 m'dir.
- Bölgede altyapı unsurları mevcut olup taşınmaz altyapı hizmetlerinden faydalanabilecektir.
- Parsel üzerinde halihazırda yapılaşmaya engel teşkil edebilecek herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Üzerinde yapımı planlanan proje için ruhsatlar alınmış olup bu ruhsatlara göre parselde 636 adet konut ve 18 adet işyeri olmak üzere toplam 654 adet bağımsız bölüm inşa edilecektir.
- Yerinde parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.

Marmara Evleri 5 Projesi

- Marmara Evleri 5 Projesi, 31.309,03 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip olan 482 ada, 3 parsel üzerine gerçekleştirilecektir.
- Parsel bünyesinde, proje kapsamında A1, A2, B1, B2, C1 ve C2 olmak üzere toplam 6 adet blok olacak şekilde tasarlanmıştır.
- Site bünyesinde kapalı otopark, çocuk oyun alanları, yapay su göleti ve süs havuzları ile sosyal tesis planlanmaktadır.
- C1 ve C2 Blok'lar Kocatepe Caddesi'ne cepheli, diğer bloklar ise sokak ve komşu parsellere cepheli olacak şekilde ayrık nizamda tasarlanmıştır.
- Proje bünyesinde 636 adet konut ve 18 adet dükkan olmak üzere toplam 654 adet bağımsız bölüm yer alması planlanmaktadır.
- A1, A2, B1 ve B2 Blok'ların her biri 3 bodrum, zemin ve 12 normal kat olmak üzere toplam 16 katlı; C1 ve C2 Blok'ların her biri ise 2 bodrum, zemin ve 12 normal kat olmak üzere toplam 15 katlı planlanmıştır.
- Parselin Kocatepe Caddesi'ne cepheli kısımlarında zemin katlar ticari ve normal katlar konut kullanımlı olarak tasarlanmıştır.

4.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan 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 lokasyonu, yüzölçümü büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve ruhsatları düzenlenmiş projenin mevcudiyeti ile yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin ticaret ve konut birimlerinden oluşan karma proje şeklinde 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.



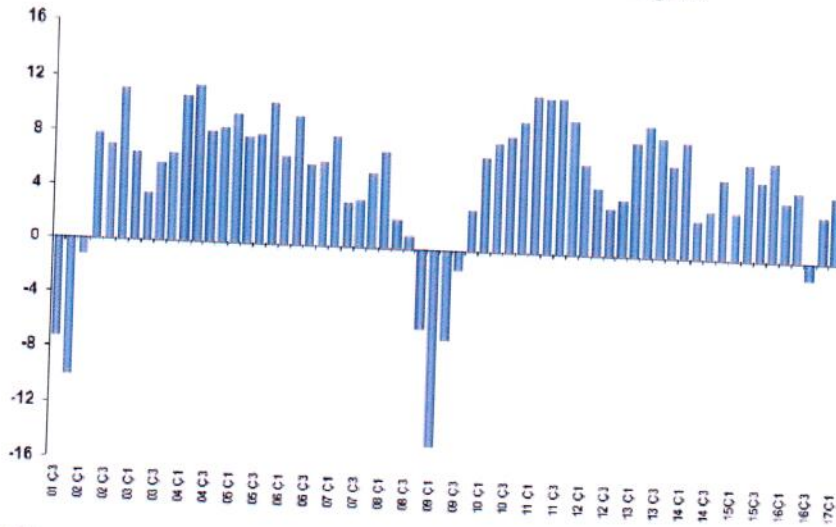
Kaynak: TQMB, İş Bankası, Datastream



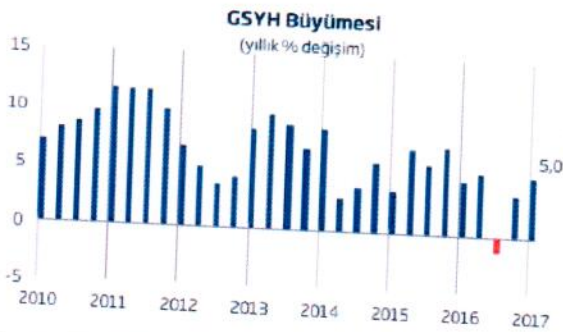
5.1.1 TÜRKİYE EKONOMİSİ, BÜYÜME VERİLERİ VE YILLARA GÖRE ENFLASYON ORANLARI

Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlamıştır. 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.

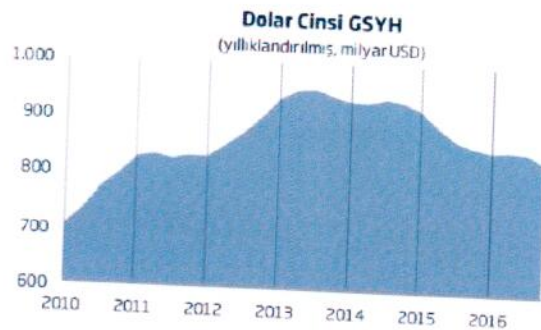
Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)
(Zincirleşmiş Hacim Endeksi 2009=100, Yüzde Değişim)



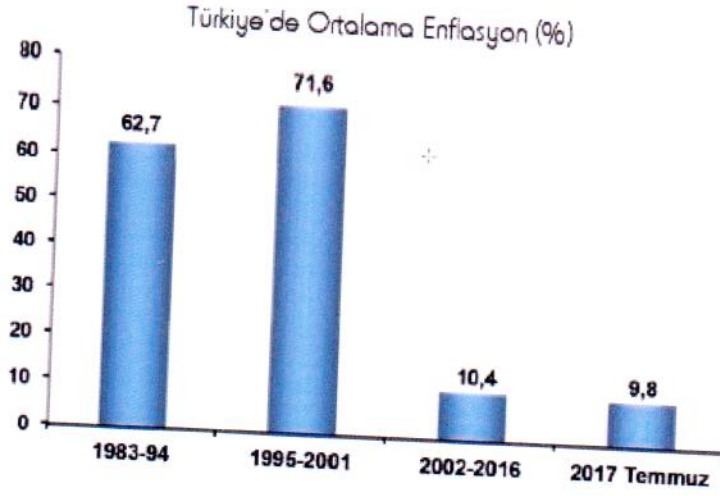
Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK, İş Bankası



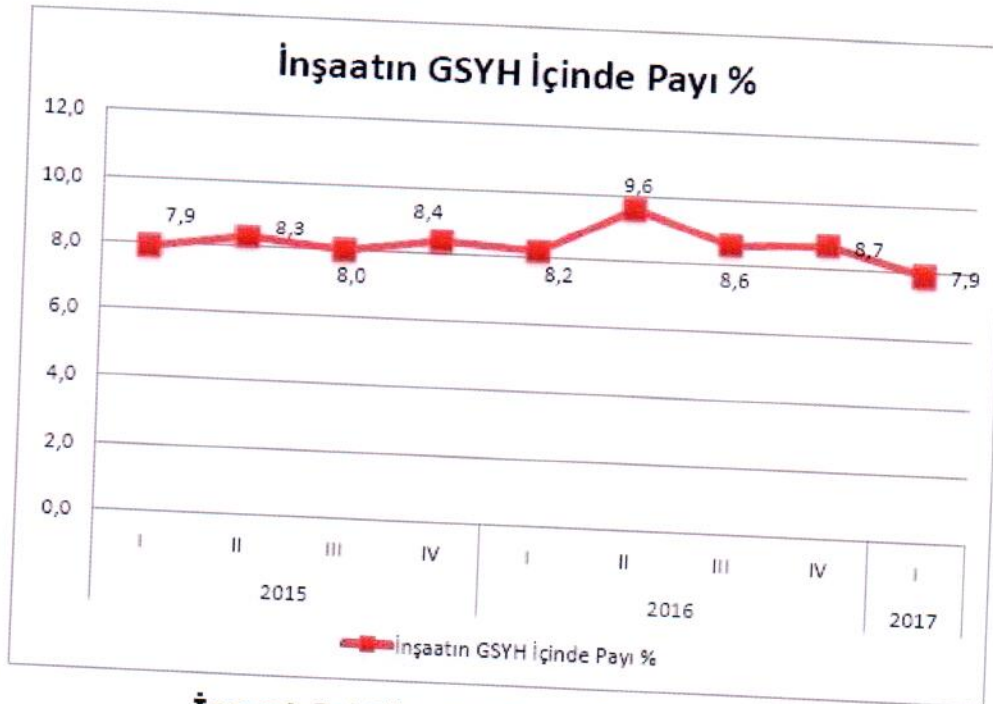
Ağustos 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Temmuz ayında ortalama enflasyon % 9,8 olarak gerçekleşmiştir.



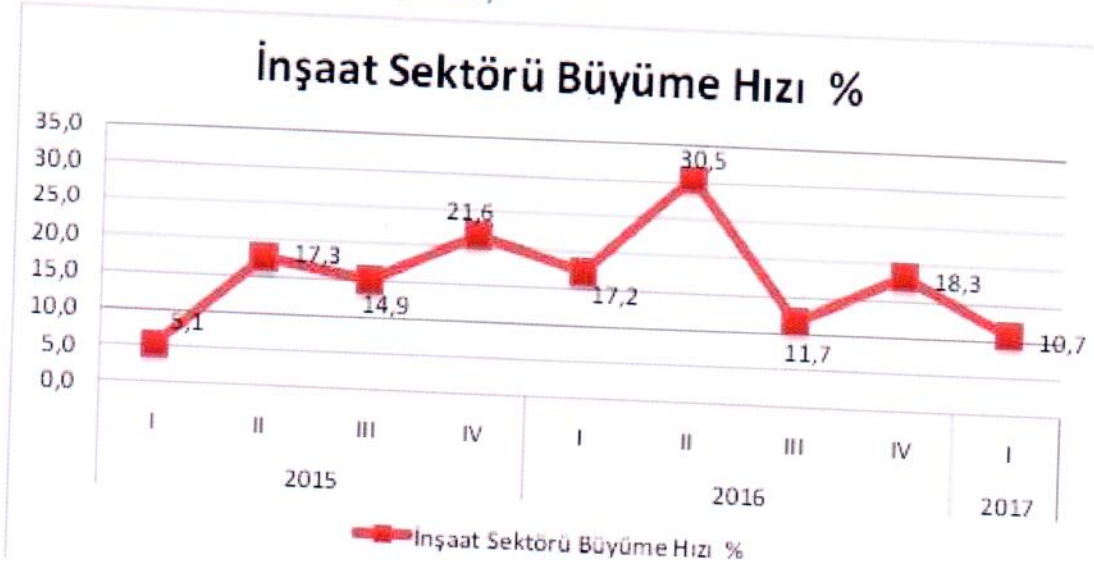
Kaynak: TÜİK

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 dengeyi bulmuştur. 2017 yılı I. çeyreğinde için 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 aşarak 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	124 852	139 541	5,5	-10,5
Yüzölçümü (m ²)	202 321 341	188 472 301	220 653 820	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

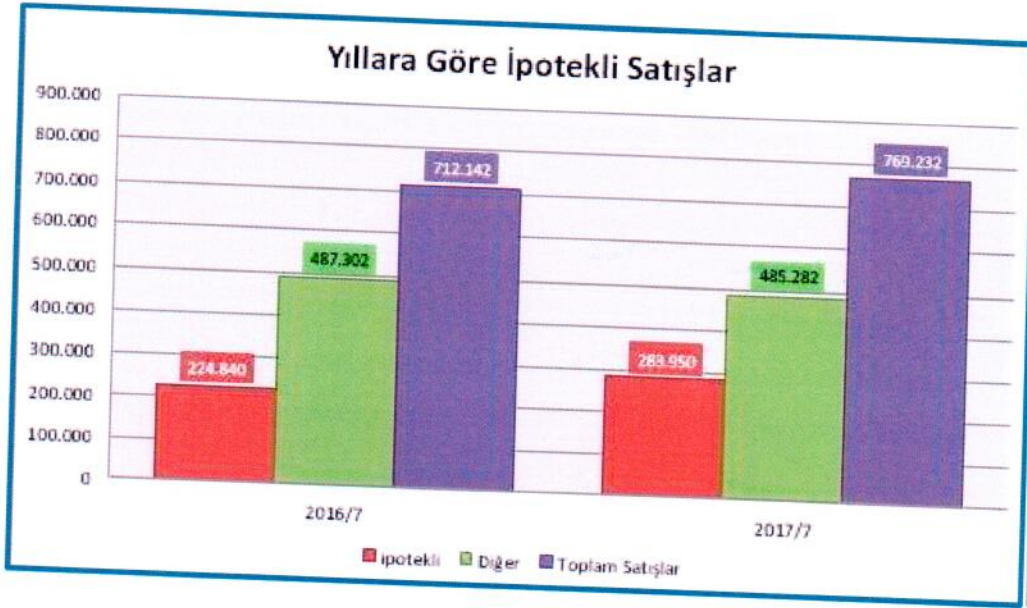
Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken 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. Kullanılan 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	1116.240	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/m2 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 itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artıran olması.

Fırsatlar:

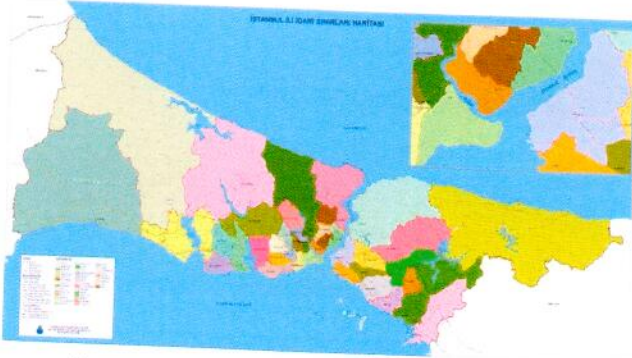
- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa edilmesi,
- Konut alımında devlet desteği gibi teşvik 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 gerçekleşen 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 karşılaması 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 BEYLİKDÜZÜ İLÇESİ

M.Ö. 7 yy`da ilk yerleşimin başladığı Beylikdüzü'nün kurucularının Helenler olduğu varsayılır. M.Ö. 2.yy'da Bizans egemenliğine giren Büyükçekmece'nin gözde beldelerinden biri olan Beylikdüzü, İstanbul'un fethinden sonra Osmanlı İmparatorluğu'na bağlanmıştır. Sınırları içerisinde kalan bölgede henüz pek fazla kalıntıya rastlanmamış olması, ilk bakışta Beylikdüzü'nün tarihi konusunda yanıltıcı bir izlenim verebilir. Fakat yerleşim yerlerinin sınırları zamanla, başta yönetsel olmak üzere çeşitli nedenlerle değişikliğe uğradığı için, özellikle de İstanbul gibi dünyanın tarihsel doku bakımından en zengin şehirlerinden birinde, bir semtin tarihine ilişkin izleri sürerken, resmi sınırlardaki bu tarihsel değişkenliği gözardı etmeden, yanlış peşin hükümlere karşı belirli bir esnekliği sürekli gözetmek, semtleri çevredeki yerleşim yerleriyle birlikte değerlendirmek gerekir. Bu bakımdan Beylikdüzü ve çevresinin sanılanın aksine İstanbul'un, hatta Türkiye'nin ve dünyanın en eski yerleşim yerlerine aslında çok yakındır.

Beylikdüzü, TBMM'nde 6 Mart 2008 yılında kabul edilen ve Resmi Gazete'nin 26824 numaralı mükerrer sayısında yayınlanan 5747 Sayılı "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" ile tesis edildi. Kanunun ilçe kurulmasını belirleyen 1. maddesinin 20. fıkrasında Beylikdüzü ilçesinin kurulmasına ilişkin olarak, "Gürpınar ve Yakuplu" ilk kademe belediyelerinin tüzel kişilikleri kaldırılarak ekli (18) sayılı listede adları yazılı mahalleler ile mahalle kısımları Beylikdüzü İlk Kademe Belediyesine katılmıştır. Ekli (18) sayılı listede adları

yazılı mahalleler merkez olmak üzere İstanbul İlinde "Beylikdüzü" kurulacağı karara bağlanıyordu. 18 Sayılı listede ise Beylikdüzü ilk kademe belediyesine bağlı "Büyükşehir, Cumhuriyet, Sahil, Barış, Kavaklı" mahalleleri ile Gürpınar ilk kademe belediyesine bağlı "Adnan Kahveci, Dereağzı, Merkez" mahalleleri ve Yakuplu ilk kademe belediyesine bağlı "Marmara, Merkez" mahallelerinin yeni ilçenin mahallelerini oluşturacağı ifade ediliyordu.

Böylece Beylikdüzü, 2008 yılında İstanbul'un batı kesiminde, Marmara Denizi sahilinde, Avrupa yakası bölümünde Küçükçekmece Gölü ile Büyükçekmece Koyu arasında yer alan bölgede, ilçe olarak kuruldu. Aynı tarihte kurulan 5 ilçeden biri olan Beylikdüzü, ilçe olduğunda 186.784 nüfusa ve 10 mahalleye sahipti. Daha evvel Büyükçekmece ilçe sınırları içinde bulunan Beylikdüzü (Kavaklı), Gürpınar ve Yakuplu belde belediyelerin bazı mahallelerinin birleştirilmesiyle oluşturulan Beylikdüzü ilçesine, Yakuplu Belediyesi sınırlarına dahil Güzelyurt ve Merkez OSB Mahalleleri ve Gürpınar Belediyesi sınırlarındaki Pınartepe Mahallesi dahil edilmemişti. Bunlardan Pınartepe, Büyükçekmece ilçesine; Güzelyurt ve Merkez OSB Mahalleleri ise Esenyurt ilçesine verildi. Bu mahallelerin Beylikdüzü ilçesi sınırları dışında kalmasıyla 22.891 kişi de diğer ilçe nüfuslarına katılmıştı. Günümüzde Beylikdüzü İstanbul'un en gözde ilçelerinden biri olup ilçe sakinlerinin rahat yaşadığı, sosyal alanlarının çok, suç oranının en az olduğu ilçe haline gelmiş ve her geçen gün kendini geliştiren bir Belediye olmuştur. Nufusu 2016 yılı verilerine göre 297.420 kişidir.

5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Gelişen bir bölgede yer alması,
- Ulaşım imkanlarının kolaylığı,
- Bölgenin altyapısının büyük oranda tamamlanmış olması,
- Parselin imar durumu,
- Yapı ruhsatlarının mevcudiyeti,
- Konut olarak tercih edilen bir bölgede yer alması,
- Planlanan dükkanların caddeye cepheli olmaları,

Olumsuz etken:

- Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi,
- Bölgede çok sayıda yeni proje bulunması sebebiyle arz fazlalığı bulunması,
- Buldukları cadde üzerinde ticari hareketliliğin kısıtlı olması.

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.

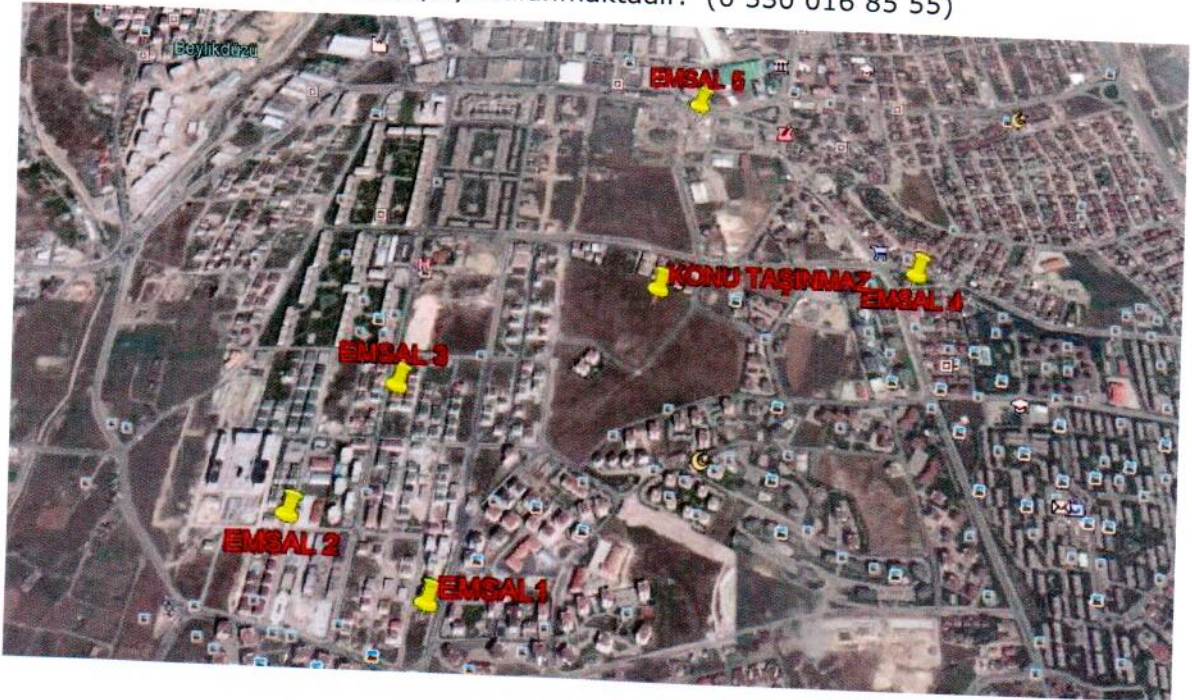
Devredilen Gayrimenkul Mülkiyet Hakları	Bu raporda değerlendirme konusu Gayrimenkule emsal olabilecek mülkiyet yapısında kalan gayrimenkul emsalleri seçilmiştir.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen 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.
Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller bulunmakta olup masraf payları dikkate alınmıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda Gayrimenkul / Gayrimenkullerle aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	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 değerlendirilmiştir.
Fiziksel Özellikler	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.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda kira getiren emsaller bulunmamaktadır.
Kullanım	Bu raporda benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Döviz Kuru	TC Merkez Bankası 25.12.2017 tarihli ABD Doları Efektif Satış Kuru olan 3,8156 TL esas alınmıştır.

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

Bölgede Konumlu Olan Satılık Dükkan Emsalleri;

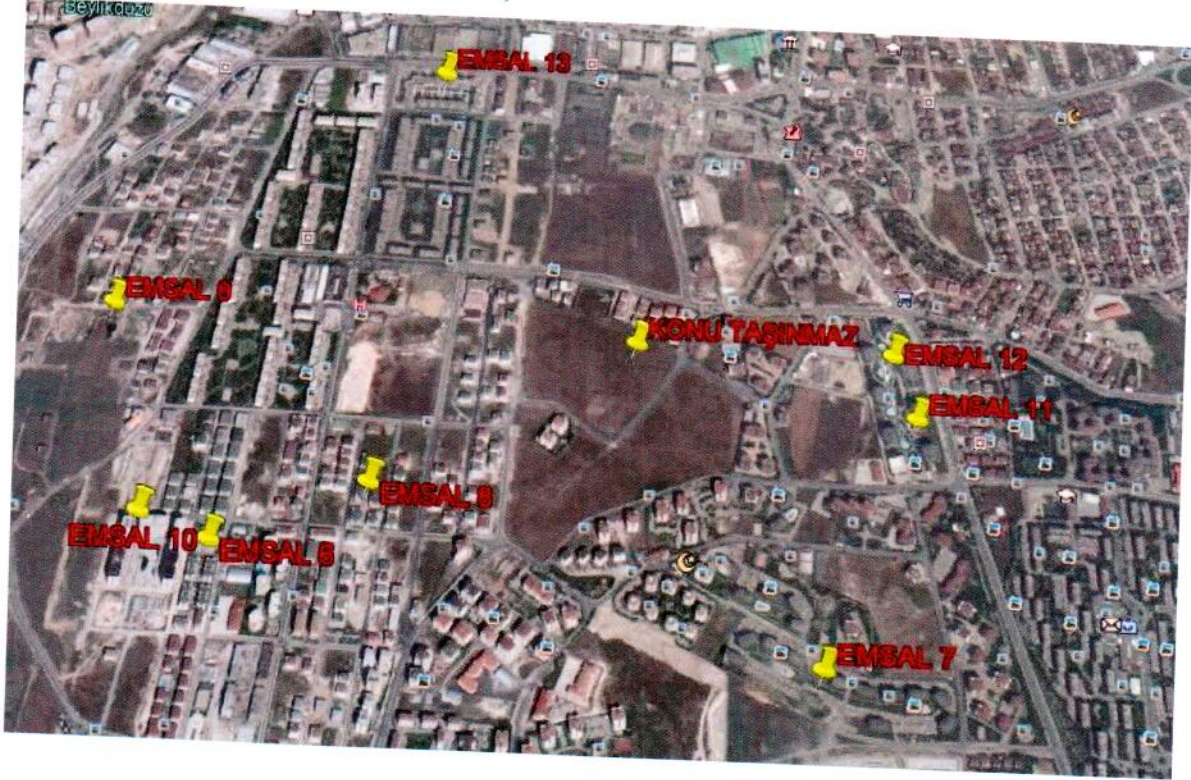
1. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede ve Kocatepe Caddesi'ne cepheli konumda yer alan bodrum katı 40 m², zemin katı 100 m² olmak üzere toplam 140 m² kapalı kullanım alanına sahip ve 40 m² bahçe kullanımı bulunan dükkan 1.000.000,-TL (ortalama birim değeri 7.143,-TL/m² / bodrum kat 1/4 oranında zemin kata indirildiğinde indirgenmiş alan 110 m² ve zemin kat birim değeri

- 9.091,-TL/m² olarak hesaplanmaktadır.) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 555 701 47 43)
2. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede ve Havadar Sokak üzerinde, Galip Balkar Ortaokulu çaprazında yer alan binada konumlu 45 m² kapalı kullanım alanına sahip dükkan 750.000,-TL (16.667,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 530 288 97 38)
 3. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Yeşilyurt Caddesi üzerinde konumlu bodrum katı 100 m², zemin katı 100 m² olmak üzere toplam 200 m² kapalı kullanım alanına sahip dükkan 2.000.000,-TL (ortalama birim değeri 10.000,-TL/m² / bodrum kat 1/4 oranında zemin kata indirildiğinde indirgenmiş alan 125 m² ve zemin kat birim değeri 16.000,-TL/m² olarak hesaplanmaktadır.) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 553 295 13 13)
 4. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede ve Hürriyet Bulvarı ile 9. Sokak kesişiminde yer alan sokak üzerinden bakıldığında zemin kat, bulvar üzerinden bakıldığında ise bodrum kat seviyesinde yer alan kurumsal firma tarafından kullanılan 2. bodrum katı 82 m², 1. bodrum katı 391 m² olmak üzere toplam 473 m² kapalı kullanım alanına sahip dükkan 2.600.000,-TL (ortalama birim değeri 5.497,-TL/m² / 2.bodrum kat 1/4 oranında 1. bodrum kata indirildiğinde indirgenmiş alan 411,50 m² ve 1. bodrum kat birim değeri 6.318,-TL/m² olarak hesaplanmaktadır.) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 541 410 33 41)
 5. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Kavaklı Caddesi üzerinde konumlu Ak Kavaklı Konutları bünyesindeki 115 m² kapalı kullanım alanına sahip ve asma kat yapıldığında 230 m² alanlı olacağı belirtilen dükkan 1.350.000,-TL (11.739,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 530 016 85 55)



Bölgede Konumlu Olan Satılık Konut Emsalleri;

6. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede yer alan Yüksek Konutları bünyesindeki 100 m² kapalı kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 2+1 kullanımlı daire 330.000,-TL (3.300,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 542 344 23 38)
7. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, 5-10 yıllık Eston Reşitpaşa Evleri 3. Kısım bünyesindeki 135 m² kapalı kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 4. katta konumlu 3+1 kullanımlı daire 550.000,-TL (4.074,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 532 676 34 67)
8. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Oğuzhan Caddesi üzerinde yer alan Palmiye Konutları Projesi bünyesindeki 150 m² kapalı kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 3+1 kullanımlı daire 480.000,-TL (3.200,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 549 870 35 75)
9. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Şehr-i Beyaz Konutları bünyesindeki 150 m² kapalı kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 3+1 kullanımlı manzaralı daire 565.000,-TL (3.778,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 532 485 61 23)
10. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Huzurlu Marmara Sitesi bünyesindeki 140 m² kapalı kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 3+1 kullanımlı manzaralı daire 635.000,-TL (4.535,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 544 876 30 40)
11. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, 4 yıllık İhlas Marmara Evleri 3. Kısım bünyesindeki 197 m² kapalı kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 4+1 kullanımlı daire 1.020.000,-TL (5.178,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 543 873 33 23)
12. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, 4 yıllık İhlas Marmara Evleri 3. Kısım bünyesindeki 172 m² kapalı kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 3+1 kullanımlı daire 870.000,-TL (5.058,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 543 876 33 23)
13. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Kavaklı Caddesi üzerinde, 3 yıllık Kavaklı Konakları bünyesindeki 175 m² kapalı kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 4+1 kullanımlı daire 700.000,-TL (4.000,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 541 599 58 84)



Bölgede Konumlu Olan Satılık Arsa Emsalleri;

14. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Katip Çelebi Sokak üzerinde yer alan 807 m² büyüklüğe sahip olduğu ve konut+ticaret alanı (Emsal: 1,60 ve Hmaks: 15,50 m) imarlı olduğu beyan edilen 342 ada, 9 parsel 3.300.000,-TL (4.089,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 554 819 30 00)
15. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede ve daha iyi konumda olan Fatih Sultan Mehmet Caddesi üzerinde yer alan 2.359 m² büyüklüğe sahip olduğu ve konut alanı (Emsal:1,00) imarlı olduğu beyan edilen 751 ada, 7 parsel 11.000.000,-TL (4.663,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 542 895 93 92)
16. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, İhlas 2 Evleri'ne yakın konumda yer alan 652 m² büyüklüğe sahip olduğu ve konut alanı (Emsal: 1,60, Hmaks: 15,50 m) imarlı olduğu beyan edilen arsa 2.540.000,-TL (3.895,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 533 490 41 60)
17. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Emniyet Müdürlüğü'ne yakın konumda yer alan 760 m² büyüklüğe sahip olduğu ve konut+ticaret alanı (Emsal: 1,60, Hmaks: 15,50 m) imarlı olduğu beyan edilen arsa 2.700.000,-TL (3.553,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 543 299 11 81)
18. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, İhlas 2 Evleri'ne yakın konumda yer alan 1.083 m² büyüklüğe sahip olduğu ve konut alanı (Emsal: 1,60, Hmaks: 15,50 m) imarlı olduğu beyan edilen arsa 3.700.000,-TL (3.416,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 533 490 41 60)



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 PAZAR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ, PAZAR DEĞERİ HESABI ve ANALİZİ

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. (UDS 2017)

Yukarıdaki tanımdan hareketle bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul/gayrimenkuller için m² 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 DÜKKAN EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	1	2	3	4	5
Zemin kata indirgenmiş Kullanım Alanı (m ²)	110	45	125	411	115
İstenen Fiyat (TL)	1.000.000	750.000	2.000.000	2.600.000	1.350.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	850.000	637.500	1.700.000	2.210.000	1.147.500
Birim Değer (TL/m ²)	7.727	14.167	13.600	5.377	9.978
Konum Düzeltmesi (%)	-10%	-10%	20%	25%	5%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	20%	30%	20%	-5%	10%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	-10%	-10%	-10%	-10%	0%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	0%	10%	30%	10%	15%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	7.727	12.879	10.462	4.888	8.677
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	8.926				

7.1.2 SATILIK DAİRE EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	6	7	8	9	10	11	12	13
Kullanım Alanı (m ²)	100	135	150	150	140	197	172	175
İstenen Fiyat (TL)	330.000	550.000	480.000	565.000	635.000	1.020.000	870.000	700.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	313.500	522.500	456.000	536.750	603.250	969.000	826.500	665.000
Birim Değer (TL/m ²)	3.135	3.870	3.040	3.578	4.309	4.919	4.805	3.800
Konum Düzeltmesi (%)	-10%	0%	-5%	-5%	0%	0%	0%	0%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	-15%	-10%	-15%	-10%	0%	-5%	-5%	-5%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	-30%	-15%	-25%	-20%	-5%	-10%	-10%	-10%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	4.479	4.553	4.053	4.473	4.536	5.466	5.339	4.222
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	4.640							

7.1.3 SATILIK ARSA EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	14	15	16	17	18
Alanı (m ²)	807	2.359	652	760	1.083
İstenen Fiyat (TL)	3.300.000	11.000.000	2.540.000	2.700.000	3.700.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	2.970.000	9.900.000	2.286.000	2.430.000	3.330.000
Birim Değer (TL/m ²)	3.680	4.197	3.506	3.197	3.075
Konum Düzeltmesi (%)	0%	15%	15%	10%	10%
Yüzölçümü Büyüklüğü Düzeltmesi (%)	20%	20%	20%	20%	20%
Yapılaşma Hakkı Düzeltmesi (%)	-40%	-55%	-40%	-40%	-40%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	-20%	-20%	-5%	-10%	-10%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	4.600	5.246	3.691	3.552	3.417
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	4.101				

7.1.4 ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler gözönünde bulundurularak taşınmaz için takdir edilen arsa m² birim değeri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PİYASA DEĞERİ (TL)
482	3	31.309,03	4.101	128.400.000

7.2 GELİR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

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.

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme 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. (UDS 2017)

Gelir bazlı değerlendirme yaygınlıkla, iki ayrı yaklaşım baz alınarak yapılmaktadır.

Bunlar; "direkt kapitalizasyon yaklaşımı" denilen ve gayrimenkulün yıllık getirisini baz alan yaklaşım veya "indirgenmiş nakit akımları yaklaşımı" denilen ve gayrimenkulün belli bir süre içerisinde oluşturacağı gelecek gelir akımlarından bugünkü değerini hesaplayan yöntemdir.

Bu çalışmada 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.

- Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri**
- Proje hasılatının bugünkü finansal değeri**

7.2.1 PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Parsel üzerinde geliştirilmesi muhtemel proje ve projenin büyüklükleri hazlihazırda ruhsat ve mimari projeler üzerinden esas alınmıştır. Buna göre parsel üzerinde inşa edilecek yapılara ilişkin inşaat alanı ve satılabilir alanların listesi aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

PROJE	482 ADA, 3 PARSEL
TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	153.434,22
SATILABİLİR KONUT ALANI (m ²)	106.985,50
SATILABİLİR TİCARİ ALAN (m ²)	8.576,42
ORTAK ALANLAR (m ²)	37.872,30

Varsayımlar

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- İnşâ edilecek olan yapıların sınıfı yapı sınıfı IV-C olup Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2017 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı IV-C olan yapıların m² birim bedeli 1.135,-TL'dir. Ancak yapılması planlanan projenin m² birim maliyetinin konut alanlarında % 10 yüksek olacağı ve maliyetin 1.248,50 TL/m², ticari alanlarda % 5 oranında düşük olacağı ve buna göre maliyetin 1.080,95 TL, bina ortak alanlarında (giriş holü, merdivenler, sığınak, otopark ve teknik hacimlerde vd) ise % 40 oranında düşük olacağı ve maliyetin 810,71,-TL mertebesinde olacağı varsayılmıştır.
- Projenin toplam inşaat maliyeti değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

FONKSİYON	ALAN (m ²)	m ² BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET (TL)
KONUT	106.985,50	1248,5	133.571.397

TİCARİ	8.576,42	1080,95	9.270.681
ORTAK ALANLAR	37.872,30	810,71	30.703.452
TOPLAM	153.434,22	1131	173.545.530

- 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.
- İnşaatın yapımında bölgedeki mevcut projelerin kalitesine uygun malzeme ve işçilik kullanılacağı öngörülmüştür.
- İnşaatın yaklaşık 2 yıl içerisinde tamamlanacağı varsayılmıştır.
- 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	-	173.545.530
Diğer Maliyet Kalemleri		
Mühendislik ve Mimarlık Hizmetleri	2,00%	3.470.911
Proje Yönetim ve Yapı Denetim Giderleri	3,50%	6.074.094
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,00%	1.735.455
Yasal İzinler ve Danışmanlık Giderleri	1,50%	2.603.183
Müteahhit Ücreti	7,00%	12.148.187
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ (TL)		199.577.360

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 ve ticari alanların günümüzdeki değerleri emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanmıştır. Konut ve ticari ünitelerin ortalama satış birim değerleri s.31 ve 32'deki emsal analiz tabloları ile uyumlaştırılmış ve proje hasılatının bugünkü değeri hesaplanmıştır.

Yukarıdaki emsal analiz tablolarında da görüleceği üzere konutlar için ortalama m² birim satış değeri yaklaşık 4.640,-TL; ticari üniteler için satış değeri ise (giriş katlar için) yaklaşık 8.926,-TL olarak hesaplanmıştır.

Ticari ünitelerin bodrum, zemin ve asma kat oranı sırasıyla %40, %43 ve %17 olarak hesaplanmış ve bodrum katlarının zemin kata indirgenmiş değeri 1/4 oranında, asma

katlarının zemin kata indirgenmiş değeri 1/3 oranında kabul edilerek proje ticari ünitelerinin hasılatının hesabında m² birim değeri (8.926 x 1/4 x 0,40 + 8.926 x 0,43 + 8.926 x 1/3 x 0,17) **5.237,-TL/m²** olarak esas alınmıştır

Buna göre proje hasılatının bugünkü finansal değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

FONKSİYON	ALAN (m ²)	m ² BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL)	HASILAT (TL)
KONUT	106.985,50	4.640	496.412.720
TİCARİ	8.576,42	5.237	44.914.712
TOPLAM	115.561,92	4.684	541.327.432

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 m² 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 106.985,50 m², ticari alan ise 8.576,42 m² olarak hesaplanmıştır.

İnşaat Alanı ve İnşaat Maliyeti:

Proje bünyesindeki toplam inşaat alanı 153.434,22 m² olarak hesaplanmıştır. İnşaat maliyeti sayfa 34'de toplam 199.577.360 TL olarak hesaplanmıştır. Bu tutar tabloya dolar cinsinden aktarılmış olup Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından açıklanan 25.12.2017 tarihli döviz satış kuru kullanılmıştır.

İnşaatın 3 yıl süreceği ve ilk yıl %40, ikinci yıl %50 ve 3. yıl %10 oranında gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Ünitelerin Satışlarının Gerçekleşme Oranları ve Satış Fiyatları:

Ünite satışlarının 2018 ile 2020 yılları arasında aşağıdaki gerçekleşme oranları ve m² satış fiyatları ile realize olacağı varsayılmıştır. Satış değerleri, bölgedeki diğer projelerdeki ortalama m² birim bedelleri ve projenin nitelikleri dikkate alınarak belirlenmiştir.

Günümüz ekonomik koşullarındaki konutlar için ortalama m² birim satış değeri yaklaşık 4.640,-TL; ticari üniteler için satış değeri ise yaklaşık 5.237,-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.

	2018	2019	2020
Satış Gerçekleşme Oranı	% 30	% 40	% 30
Konut m ² Satış Fiyatı	1.216 USD	1.216 USD	1.216 USD
Ticari Ünite m ² Satış Fiyatı	1.373 USD	1.373 USD	1.373 USD

Özet olarak:

Yukarıdaki varsayımlar altında (indirgenmiş nakit akımları tablosundan da görüleceği üzere) projenin bugünkü değeri ~ 251.475.000,-TL olarak bulunmuştur.

	2018	2019	2020
Konutların m ² Başına Ortalama Satış Fiyatı (USD)	1.216	1.216	1.216
Satışa Esas Konut Alanı (m ²)		106.986	
Azami Yıllık Konut Satış Geliri (USD)	130.094.368	130.094.368	130.094.368
Ticari Birimlerin m ² Başına Ortalama Satış Fiyatı (USD)	1.373	1.373	1.373
Satışa Esas Ticari Alan (m ²)		8.576	
Azami Yıllık Ticari Birim Satış Geliri (USD)	11.775.425	11.775.425	11.775.425
Azami Yıllık Satış Geliri (USD)	141.869.793	141.869.793	141.869.793
Satış Oranı	30%	40%	30%
Tahmini Yıllık Satış Geliri (USD)	42.560.938	56.747.917	42.560.938
Toplam İnşaat Alanı (m ²)		153.434	
Ortalama m ² Birim İnşaat Maliyeti (USD)		340,90	
Toplam İnşaat Maliyeti (USD)		52.305.726	

25/12/2017 USD/TL	3,8156
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	169.560.022	244.873.205	198.059.210
Satış Oranı	30%	40%	30%
Kümülatif Satış Oranı	30%	70%	100%
Azami Yıllık Satış Geliri (USD)	141.869.793	141.869.793	141.869.793
Gerçekleşmesi Varsayılan Yıllık Satış Geliri (USD)	42.560.938	56.747.917	42.560.938
Gerçekleşmesi Varsayılan Yıllık Satış Geliri (TL)	169.560.022	244.873.205	198.059.210

İnşaat Maliyeti	83.353.051	112.852.342	24.340.701
İnşaat Gerçekleşme Oranı	40%	50%	10%
Kümülatif İnşaat Gerçekleşme Oranı	40%	90%	100%
Azami İnşaat Maliyeti (USD)	52.305.726	52.305.726	52.305.726
Gerçekleşmesi Beklenen İnşaat Maliyeti (USD)	20.922.290	26.152.863	5.230.573
Gerçekleşmesi Beklenen İnşaat Maliyeti (TL)	83.353.051	112.852.342	24.340.701

29/12/2017 İtibarı İle İndirgenmiş Gelir	137.618.718	162.037.113	107.337.780
29/12/2017 İtibarı İle İndirgenmiş İnşaat Maliyeti	67.651.206	74.676.475	13.191.393
29/12/2017 İtibarı İle Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	69.967.512	87.360.639	94.146.388

29/12/2017 İtibarı İle Toplam İndirgenmiş Gelir (TL)	406.993.612
29/12/2017 İtibarı İle Toplam İndirgenmiş Maliyet (TL)	155.519.073
29/12/2017 İtibarı İle Projenin Finansal Değeri (TL)	251.474.538

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.

Parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmadığından bu yöntem kullanılmamıştır.

7.4 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

	PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN DEĞER (TL)	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN DEĞER (TL)
Projenin Mevcut Durumu İtibariyle / Arsa Değeri	128.400.000	251.475.000
Kiler GYO A.Ş.'nin Parseldeki Hissenin Değeri	54.180.000	-
Projenin Tamamlanması Halindeki Değeri	541.327.000	-

Her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark vardır.

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 değerlendirme 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 projenin tamamlanması durumundaki değeri **541.327.000,-TL**, projenin mevcut tamamlanma oranı itibariyle / arsasının değeri için **128.400.000,-TL** ve Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin arsadaki mülkiyeti olan hissesinin değeri ise $(128.400.000,-TL \times 1321067/3130903 = 54.177.661,-TL)$ **54.180.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

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

Raporda yer alan değerlendirme konusu gayrimenkuller için, şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde GYO kapsamında hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

9. BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, yer almasının planlandığı arsanın büyüklüğüne, yapı ruhsatlarının alınmış olmasına, projenin inşai ve mimari özelliklerine, proje bünyesindeki alanların büyüklüklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle **Kiler GYO A.Ş.'nin arsadaki payı için** takdir edilen pazar değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

MEVCUT TAMAMLANMA ORANI İTİBARIYLA KİLER GYO A.Ş.'NİN PROJEDEKİ PAYININ / ARSADAKİ HİSSESİNİN		
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	54.180.000,-TL	14.199.602,-USD
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	63.932.400,-TL	16.755.530,-USD
PROJENİN TAMAMLAMASI HALİNDEKİ		
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	541.327.000,-TL	141.872.052,-USD
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	638.765.860,-TL	167.409.021,-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 gayrimenkulün sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Kiler GYO A.Ş.'nin parseldeki hissesine ilişkin yapılmış düzenleme şeklinde arsa karşılığı hasılat paylaşım işi sözleşmesinin taşınmazın tapu kütüğüne şerh edilmemiş olmasına rağmen Kiler GYO A.Ş.'nin projede arsa hissedarı olması sebebiyle sözleşmenin kütüğe şerh edilip edilmesinin mülkiyete ilişkin herhangi bir olumsuz etkisi bulunmadığından, taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" 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
- Tapu sureti
- TAKBİS kaydı
- Sözleşme sureti
- Fotoğraflar
- Yapı ruhsatı örnekleri
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri
- Sözleşme sureti
- Resmi imar durum yazısı