

KİLER GYO A.Ş.

**SAPPHİRE ALIŞVERİŞ
MERKEZİ VE RESİDENCE
KAĞITHANE/İSTANBUL**


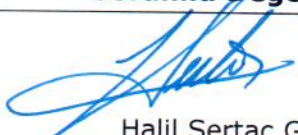
DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2017/6158-Rev.

DEĞERLEME RAPORU

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: İinvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşme Tarihi	: 26.01.2017
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam 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 - 2017/6158
Değerleme Konusu	: Emniyet Evleri Mahallesi, Büyükdere Caddesi, (1947 Ada, 91 Parsel) İstanbul Sapphire Projesi
Gayrimenkulün Adresi	: 4. Levent – Kağıthane / İSTANBUL İstanbul İli, Kâğıthane İlçesi, Emniyet Evleri Mahallesi, 304 Pafta, 1947 Ada, 91 Parsel no'lu, 11.602,48 m ² yüzölçümlü, "Kâğır Bina" nitelikli ana gayrimenkul üzerinde yer alan 199 adet bağımsız bölüm
Tapu Bilgileri Özeti	: 304 Pafta, 1947 Ada, 91 Parsel no'lu, 11.602,48 m ² yüzölçümlü, "Kâğır Bina" nitelikli ana gayrimenkul üzerinde yer alan 199 adet bağımsız bölüm
Sahibi	: Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 31.12.2007 tadili 22.01.2010 tarih onanlı 1/1000 ölçekli Kağıthane 3. etap uygulama imar planında kısmen yol kısmen "C" sembolü alanda kalmaktadır. "C" sembolüyle
İmar Durumu	: gösterilen alan 08.09.1995 onaylı 1/1000 ölçekli Büyükdere Caddesi güzergahı uygulama imar planı şartları geçerli olup konu gayrimenkuller E:2.50 h:serbest TAKS: 0.25-0.35 lejantlı ticaret sahasında kalmaktadır.
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen gayrimenkullerin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. ²

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN		
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARIÇ)	1.013.665.000,-TL	265.663.000,-USD
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	1.196.124.700,-TL	313.482.340,-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 sonuçlandırılabilmiştir.

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	GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU	8
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN TAKYİDAT İNCELEMESİ	13
3.2.1	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDAT VARMİ, TAKYİDAT VAR İSE TAKYİDAT GAYRİMENKULÜN DEVRİNE ENGEL Mİ?	15
3.2.2	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDAT VAR İSE TAKYİDAT GAYRİMENKULÜN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA ENGEL Mİ?	15
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	17
3.3.1	SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANINDA HERHANGİ BİR DEĞİŞİKLİK YAPILDI MI?	18
3.3.2	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİ'NDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER.....	18
3.3.3	YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER.....	18
3.3.4	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	19
3.4	GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	19
3.4.1	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ	19
3.4.2	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ	21
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	22
4.1	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ.....	22
4.2	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	23
4.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER.....	25
4.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	25
5. BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	26
5.1	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER	26
5.1.1	TÜRKİYE EKONOMİSİ, BÜYÜME VERİLERİ VE YILLARA GÖRE ENFLASYON ORANLARI.....	27
5.1.2	TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ VERİLERİ	29
5.1.3	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASINI BEKLEYEN FIRSAT VE TEHDİTLER	33

5.1.4	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI BEKLENTİSİ	33
5.2	BÖLGE ANALİZİ	34
5.2.1	İSTANBUL İLİ	34
5.2.2	ŞİŞLİ İLÇESİ	35
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	35
5.4	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI	36
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	39
6.1	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	39
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	40
7.1	PAZAR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ, PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	40
7.1.1	SATILIK KONUT/RESİDENCE EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ	41
7.1.2	KİRALIK KONUT/RESİDENCE EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ	41
7.1.3	ULAŞILAN SONUÇ	41
7.2	GELİR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	43
7.2.1	DİREKT KAPİTALİZASYON YÖNTEMİ İLE DEĞER HESABI	44
7.2.2	İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE DEĞER HESABI	53
7.2.3	AVM VE SEYİR TERASI KİRA DEĞER ANALİZİ	57
7.3	MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	57
7.4	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	58
8. BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	60
9. BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	60
10. BÖLÜM	GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	61
11. BÖLÜM	EKLER	62

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 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 itibarıyla 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 değerlendirilmesi 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 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU³

SAHİBİ	: Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Şişli
MAHALLESİ	: Mecidiyeköy
PAFTA NO	: 304
ADA NO	: 1947
PARSEL NO	: 91
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	: Betonarme Bina
YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	: 11.602,48
BLOK NO	: -
KAT NO	: Bkz. Tablo
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	: Bkz. Tablo
ARSA PAYI	: Bkz. Tablo
YEVMIYE NO	: -
CİLT NO	: Bkz. Tablo
SAYFA NO	: Bkz. Tablo
TAPU TARİHİ	: -

BB No	Kat No	Arsa Payı	Niteliği	Sahibi
3	6. Bodrum	166/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
5	6. Bodrum	126/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
6	6. Bodrum	60/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
7	5. Bodrum	138/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
9	5. Bodrum	126/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
10	5. Bodrum	186/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
16	4. Bodrum	12848/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
36	3. Bodrum	50/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
37	3. Bodrum	28/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
38	3. Bodrum	28/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
39	3. Bodrum	24/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.

³ Listedeki bağımsız bölümlerden Kiler GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 247, 252, 258, 259, 261, 270, 273, 286, 287, 289, 291, 292, 293, 295, 297, 298, 303, 329, 342, 347, 357, 359, 360, 372, 377, 383, 384, 389, 414, 415, 416, 417, 422, 423, 435, 438, 439, 440, 442, 443, 445, 448, 260, 294 ve 447 nolu bağımsız bölümler satış vaadi sözleşmesi ile satılmış ancak henüz tapu devri yapılmamış bağımsız bölümlerdir. Listede belirtilen ve dükkân nitelikli olanların tamamı ile 304, 310, 317 ve 456 nolu bağımsız bölümler Kiler GYO A.Ş. mülkiyetindedir. 356 nolu bağımsız bölüm ise finansal kiralama sözleşmesi ile başka bir şirket adına tescil edilmiştir.

40	3. Bodrum	24/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
41	3. Bodrum	28/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
42	3. Bodrum	224/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
43	3. Bodrum	416/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
44	3. Bodrum	224/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
45	3. Bodrum	228/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
46	3. Bodrum	218/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
47	3. Bodrum	84/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
48	3. Bodrum	278/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
49	3. Bodrum	278/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
50	3. Bodrum	278/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
51	3. Bodrum	278/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
52	3. Bodrum	380/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
53	3. Bodrum	74/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
54	3. Bodrum	36/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
55	3. Bodrum	88/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
56	3. Bodrum	38/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
57	3. Bodrum	38/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
58	3. Bodrum	64/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
59	3. Bodrum	24/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
60	3. Bodrum	106/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
61	3. Bodrum	416/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
62	3. Bodrum	810/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
63	3. Bodrum	204/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
64	3. Bodrum	84/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
65	3. Bodrum	88/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
66	3. Bodrum	200/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
67	3. Bodrum	84/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
68	3. Bodrum	46/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
69	3. Bodrum	42/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
70	3. Bodrum	366/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
71	3. Bodrum	66/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
72	3. Bodrum	38/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
73	3. Bodrum	38/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
74	3. Bodrum	102/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
75	3. Bodrum	36/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
76	3. Bodrum	70/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
77	3. Bodrum	186/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
78	3. Bodrum	204/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
79	3. Bodrum	204/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
80	3. Bodrum	204/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
102	3. Bodrum	728/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
103	3. Bodrum	770/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
104	3. Bodrum	288/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.

105	3. Bodrum	60/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
106	3. Bodrum	46/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
108	3. Bodrum	566/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
109	3. Bodrum	46/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
124	2. Bodrum	278/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
125	2. Bodrum	278/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
126	2. Bodrum	278/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
127	2. Bodrum	300/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
128	2. Bodrum	56/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
129	2. Bodrum	28/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
144	2. Bodrum	28/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
145	2. Bodrum	56/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
146	2. Bodrum	278/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
147	2. Bodrum	250/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
148	2. Bodrum	258/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
149	2. Bodrum	204/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
150	2. Bodrum	208/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
151	2. Bodrum	240/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
152	2. Bodrum	168/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
153	2. Bodrum	168/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
154	2. Bodrum	168/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
155	2. Bodrum	260/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
156	2. Bodrum	240/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
157	2. Bodrum	32/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
158	2. Bodrum	24/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
159	2. Bodrum	24/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
160	2. Bodrum	138/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
161	2. Bodrum	24/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
162	2. Bodrum	24/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
163	2. Bodrum	46/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
164	2. Bodrum	64/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
165	2. Bodrum	176/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
166	2. Bodrum	278/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
167	2. Bodrum	476/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
168	2. Bodrum	334/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
169	2. Bodrum	260/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
170	2. Bodrum	404/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
171	2. Bodrum	532/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
172	2. Bodrum	1166/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
173	2. Bodrum	964/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
174	2. Bodrum	292/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
175	2. Bodrum	56/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
176	2. Bodrum	46/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
177	2. Bodrum	80/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.

178	2. Bodrum	46/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
179	1. Bodrum	46/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
180	1. Bodrum	24/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
181	1. Bodrum	24/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
182	1. Bodrum	36/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
183	1. Bodrum	24/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
184	1. Bodrum	24/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
185	1. Bodrum	32/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
186	1. Bodrum	226/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
187	1. Bodrum	268/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
188	1. Bodrum	148/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
189	1. Bodrum	92/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
190	1. Bodrum	208/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
191	1. Bodrum	208/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
192	1. Bodrum	208/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
193	1. Bodrum	208/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
194	1. Bodrum	208/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
195	1. Bodrum	208/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
196	1. Bodrum	212/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
197	1. Bodrum	56/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
198	1. Bodrum	38/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
199	1. Bodrum	24/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
200	1. Bodrum	38/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
201	1. Bodrum	64/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
202	1. Bodrum	638/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
203	1. Bodrum	344/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
204	1. Bodrum	184/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
205	1. Bodrum	170/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
206	1. Bodrum	448/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
207	1. Bodrum	148/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
208	1. Bodrum	74/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
209	1. Bodrum	50/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
210	1. Bodrum	24/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
211	1. Bodrum	28/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
212	1. Bodrum	56/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
213	1. Bodrum	204/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
214	1. Bodrum	204/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
215	1. Bodrum	204/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
216	1. Bodrum	204/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
217	1. Bodrum	204/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
238	1. Bodrum	264/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
239	1. Bodrum	194/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
240	1. Bodrum	92/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
241	1. Bodrum	38/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.

242	1. Bodrum	38/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
243	1. Bodrum	46/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
244	1. Bodrum	46/145031	Dükkân	Kiler GYO A.Ş.
245	Zemin, Asma,1., 2.	21105/145031	Dükkân	Güney Turizm ve Turistik Yatırımlar A.Ş. (6331/21105) Kiler GYO A.Ş. (14774/21105)
247	6	176/146031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
252	7	278/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
258	8	278/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
259	8	158/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
261	8	270/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
270	10	288/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
273	10	278/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
286	12	296/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
287	12	188/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
289	13	296/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
291	13	294/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
292	13	286/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
293	13	170/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
295	14	352/145031	15.Katta Tesisat Odası Olan Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
297	14	348/145031	15.Katta Tesisat Odası Olan Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
298	14	282/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
303	16	348/145031	15.Ara Katta Tesisat Odası Olan Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
329	20	286/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
342	22	204/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
347	23	292/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
357	26	242/145031	25.Ara Katta Tesisat Odası Olan Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
359	26	294/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
360	26	180/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
372	28	180/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
377	29	322/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
383	30	298/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
384	30	184/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
389	31	298/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
414	36	224/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
415	36	202/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
416	36	202/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.

417	36	226/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
422	37	228/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
423	37	206/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
435	39	950/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
438	40	960/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
439	40	238/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
440	40	260/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
442	41	970/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
443	42	970/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
445	43	970/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
448	44	970/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
260	8	274/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
294	13	290/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
447	44	970/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
304	16	282/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
310	17	284/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
317	18	284/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
456	49	1078/145031	Kat Bahçeli Daire	Kiler GYO A.Ş.
356	26	368/145031	25.Ara Katta Tesisat Odası Olan Kat Bahçeli Daire	Garanti Finansal Kiralama

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN TAKYİDAT İNCELEMESİ

Şişli Tapu Müdürlüğü'nden alınan 25.12.2017 tarihli pasif kayıtları içeren Taşınmazlara Ait Tapu Kaydı belgelerine göre taşınmazlar üzerindeki aşağıdaki takyidatların bulunduğu tespit edilmiştir.

Taşınmazlara ait kayıtlar ekte sunulmuştur.

Beyanlar Hanesinde;

- Yönetim Planı (06/07/2009 Tarih 11651 yevmiye no ile)
- Konu taşınmazların yer aldığı ana gayrimenkul üzerinde 06/04/2011 tarih 5800 yevmiye no ile kat mülkiyeti kurulmuştur.
- (356 nolu bağımsız bölüm üzerinde) Finansal Kiralama şerhi (Kiler GYO A.Ş. lehine) (31.07.2013 tarih 15001 yevmiye no ile)

Serhler Hanesinde;

- 1 TL bedel karşılığı da kira sözleşmesi vardır. (9184 nolu T.M. yeri kablo geçiş güzergahı içi 99 yıllığı 1 TL bedelle kira şerhi) (11.12.2009 tarih 16266 yevmiye no ile)
- (245 ve 247 nolu bağımsız bölümler üzerinde) Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 70/100 hissesi üzerinde kat karşılığı ve satış vaadi sözleşmesi bulunmaktadır. (22.11.2005 tarih 14810 yevmiye no ile)

Rehinler Hanesinde:

- (247, 252, 258, 259, 261, 270, 273, 286, 287, 289, 291, 292, 293, 295, 298, 329, 342, 347, 357, 359, 360, 372, 377, 383, 384, 389, 414, 415, 416, 417, 422, 423, 435, 438, 439, 440, 442, 443, 448 nolu bağımsız bölümlerde) Türkiye Halk Bankası A.Ş. lehine, 120.000.000,00 USD bedelle, yıllık %16 değişken faiz oranlı, 1. Derece F.B.K. müddetle ipotek bulunmaktadır. (09/10/2013 tarih 19118 Yevmiye no ile)
- (5, 6, 7, 9, 10, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 53, 54, 55, 56, 57, 59, 65, 68, 69, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 103, 109, 129, 144, 157, 158, 159, 161, 162, 163, 176 ve 178 nolu bağımsız bölümlerde) Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. lehine, 80.000.000,00 TL bedelle, 1. Derece F.B.K. müddetle ipotek bulunmaktadır. (27/04/2017 tarih 8033 Yevmiye no ile)
- (16 nolu bağımsız bölüm üzerinde) Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. lehine 30.000.000,00 TL bedelle, bila faiz, 1. Derece, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır. (10.05.2013 tarih 8904 yevmiye no ile)
- (16 nolu bağımsız bölüm üzerinde) Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. lehine 60.000.000,00 TL bedelle, faizsiz, 2. derece, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır. (16.06.2014 tarih 10879 yevmiye no ile)
- (62, 102, 103, 104, 108 no'lu bağımsız bölümler üzerinde) ODEA Bank A.Ş.. lehine 37.500.000,00 TL bedelle, yıllık %24,24 değişken faiz ile , 1. derece, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır. (31.08.2015 tarih 15877 yevmiye no ile)
- (3, 43, 167, 168, 170, 171, 172, 173, 177, 202, 203 ve 206 no'lu bağımsız bölümler üzerinde) Fiba Banka A.Ş.. Lehine 100.000.000,00 TL bedelle, yıllık %50 faiz ile, 1. derece, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır (13/05/2016 tarih 9252 yevmiye no ile)
- (149, 150, 179, 180, 181, 182, 183, 184, 185, 186, 187, 188, 189, 190, 191, 192, 193, 194, 195, 196, 197, 198, 199, 200, 201, 204, 205, 207, 208, 209, 210, 211, 212, 213, 214, 215, 216, 217, 239, 240, 241, 242, 243, 244 no'lu bağımsız bölümler üzerinde) Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.. Lehine 22.500.000,00 USD bedelle, yıllık %18 değişken faiz ile, 1. derece, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır (21/06/2016 tarih 11590 yevmiye no ile)
- (149, 150, 179, 180, 181, 182, 183, 184, 185, 186, 187, 188, 189, 190, 191, 192, 193, 194, 195, 196, 197, 198, 199, 200, 201, 204, 205, 207, 208, 209, 210, 211, 212, 213, 214, 215, 216, 217, 239, 240, 241, 242, 243, 244 no'lu bağımsız bölümler üzerinde) Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.. lehine 20.000.000,00 TL bedelle, 2. derece, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır. (21/06/2016 tarih 11642 yevmiye no ile)

- (42, 44, 45, 46, 58, 60, 63, 64, 66, 67, 77, 78, 79, 80, 105, 128, 145, 151, 152, 153, 154, 156, 160, 164, 165, 166, 169, 175 no'lu bağımsız bölümler üzerinde) Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.. Lehine 86,714.000,00 TL bedelle, yıllık %16 faiz ile, 1. Derece, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır (28/11/2016 tarih 20464 yevmiye no ile)
- (297 no'lu bağımsız bölüm üzerinde) Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.. Lehine 10.100.000,00 TL bedelle, yıllık %16 faiz ile, 1. Derece, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır (28/11/2016 tarih 20467 yevmiye no ile)
- (303 no'lu bağımsız bölüm üzerinde) Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.. Lehine 14.000.000,00 TL bedelle, yıllık %16 faiz ile 1. Derece, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır (28/11/2016 tarih 20459 yevmiye no ile)
- (310 no'lu bağımsız bölümler üzerinde) Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.. Lehine 9.240.000,00 TL bedelle, yıllık %16 faiz ile, 1. Derece, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır (28/11/2016 tarih 20465 yevmiye no ile)
- (317 no'lu bağımsız bölüm üzerinde) Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.. Lehine 9.130.000,00 TL bedelle, yıllık %16 faiz ile, 1. Derece, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır (28/11/2016 tarih 20460 yevmiye no ile)
- (445 no'lu bağımsız bölüm üzerinde) Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.. Lehine 17.550.000,00 TL bedelle, yıllık %16 faiz ile, 1. Derece, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır (28/11/2016 tarih 20463 yevmiye no ile)

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

Gayrimenkuller üzerinde yukarıda da belirtildiği gibi çok sayıda ipotek bulunmaktadır. Yanı sıra Garanti Finansal Kiralama A.Ş. mülkiyetinde olan gayrimenkul üzerinde Kiler GYO A.Ş. lehine finansal kiralama şerhi bulunmaktadır. İpotek ve finansal kiralama şerhi dışındaki takyidatların kısıtlayıcı bir etkisi bulunmamaktadır. İpotekler ise proje finansmanı amaçlı (detyalı açıklama için Bkz. s.15 ve 16) olduğundan takyidatların gayrimenkullerin değerine doğrudan ve önemli ölçüde etkisinin bulunmaması sebebiyle gayrimenkullerin devrine engel teşkil etmediği kanaatine varılmıştır. Ancak ipoteklerin gayrimenkullerin devri söz konusu olduğunda kaldırılması gerekebilecektir.

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 iktisabını kısıtlayıcı takyidat bulunmamaktadır. Rapor konusu gayrimenkullerin tapu incelemesi itibariyle sermaye

piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Bina" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.

Rapor tarihi itibarıyla taşınmazlar üzerinde farklı bankalara ait çok sayıda müşterek ya da müstakil bir çok ipotek bulunmakta olup birer suretleri eklerde sunulan 16.05.2018 tarih ve bila sayılı Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. yazısı, 17.05.2018 tarih ve bila sayılı Ziraat Bankası A.Ş. yazısı, bila tarih ve bila sayılı Odea Bank A.Ş. yazısı, 18.05.2018 tarih ve 10 evrak nolu Fibabanka A.Ş. yazısı, 24.05.2018 tarih ve bila sayılı Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. yazısı, 25.05.2018 tarih ve bila sayılı Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. yazısı ve 29.06.2018 tarih ve 270-24 sayılı Türkiye Halk Bankası A.Ş. yazısı temin edilmiştir. Temin edilen bu yazılara göre taşınmazlar üzerindeki ipoteklerin Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin bankalar ile olan Genel Kredi Sözleşmeleri kapsamında ve kullanılan kredilere teminat oluşturmak üzere banka lehine serh edildiği belirtilmektedir.

İpotekler, bu yazılar dikkate alınarak; 28.05.2013 Tarihli 28660 Sayılı Resmî Gazete'de yayınlanan "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin Esaslar Tebliği"nin "Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamaların belirtildiği" 22. Madde C Bölümü⁴ ile rehin ve sınırlı aynı hak tesisi'nin belirtildiği 30. Madde⁵ ve 31. Madde⁶ kapsamında değerlendirilmiştir.

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarında mevcut olan ipoteklerin Genel Kredi Sözleşmeleri kapsamında kullanıldığı belirtilmekte olup Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin Esaslar Tebliği'nin ilgili maddelerinde belirtilen hususlar

⁴ **Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar / MADDE 22**
c) Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat serhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta, bu Tebliğin 30 uncu maddesi hükümleri saklıdır.

⁵ **İpotek, rehin ve sınırlı aynı hak tesisi / MADDE 30**
(1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı aynı haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.
(2) Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de bu Tebliğin 31 inci maddesi kapsamında değerlendirilir.

⁶ **Borçlanma sınırı / MADDE 31**
(1) Ortaklıklar, kısa süreli fon ihtiyaçlarını veya portföyleri ile ilgili maliyetlerini karşılamak amacıyla hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamuya açıkladıkları finansal tablolarında yer alan konsolide olmayan öz sermayelerinin beş katı kadar kredi kullanabilirler. Söz konusu kredilerin üst sınırının hesaplanmasında ortaklığın finansal kiralama işlemlerinden doğan borçları ve gayri nakdi kredileri de dikkate alınır.
(2) Ortaklıklar sermaye piyasası mevzuatındaki sınırlamalar dahilinde borçlanma aracı ihraç edebilirler. Ancak ihraç edecekleri borçlanma araçları için sermaye piyasası mevzuatı uyarınca hesaplanacak ihraç limitinden bu maddenin birinci fıkrasında bahsedilen krediler düşülür.
(3) Ortaklıklar, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul sertifikası ve portföydeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmeleri ile satışından kaynaklanan senetli alacakları ile kira gelirlerinin teminatı altında varlık teminatlı menkul kıymet ihraç edebilirler.

doğrultusunda Kiler GYO'nun ipotek yoluyla sağlayacağı finansmanı yine Tebliğ'de belirtilen şartlara göre ancak yatırım ya da proje finansmanı maksadıyla tesis edebilecek olması, konu mülklerin ipotek tarihinden önce Kiler GYO portföyünde bulunması ve portföye alım tarihinden sonra serh edilecek ipoteklerin ancak yatırım ya da proje finansmanı amaçlı olabileceği hususları dikkate alınarak ipoteklerin yatırım ya da proje finansmanı amaçlı olduğu sonucuna ulaşılmış ve bu nedenle taşınmazların GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul Kâğıthane Belediyesi'nde kurulan temaslarda rapora konu gayrimenkuller 31.12.2007 tadili 22.01.2010 tarih onanlı 1/1000 ölçekli Kağıthane 3. etap uygulama imar planında kısmen yol kısmen "C" sembolü alanda kalmaktadır. "C" sembolüyle gösterilen alan 08.09.1995 onaylı 1/1000 ölçekli Büyükdere Caddesi güzergahı uygulama imar planı şartları geçerli olup yapılaşma şartları E:2.50 h:serbest TAKS: 0.25-0.35 lejantlı ticaret sahasında kalmaktadır.

Plan notlarına göre:

Ticaret lejantındaki parsellerde;

- İrtifa serbesttir.
- Ön, yan ve arka bahçe mesafeleri 6.00 m'dir.
- H=serbest yüksekliğindeki binalar için zemin üstündeki yükselen bloklarda TAKS min=0.25, TAKS max=0.35'dir ve H=15.50 metre yükseklikten sonraki katlar için herhangi bir şekilde komşu mesafesini arttırma koşulu aranmayacaktır.
- Blok ebatları serbesttir.
- Zemin katlar için min. TAKS=0.35 ve max. TAKS=0.50'dir.
- Kat yükseklikleri 4.00 metreyi aşamaz. Ancak zemin katlarda bu koşul aranmayabilir.
- Bodrum katlar inşaat emsaline dahil değildir.
- Şişli Büyükdere Caddesi'nden cephe alan parsellerde +-0.00 kotu Büyükdere Caddesi'nde; diğer yapı adalarında da cephe aldığı yolların yüksek noktasından alınacaktır.
- Bina otoparklarının bina bünyesinde sağlanması esastır.
- Bina ihtiyacı dışında da dışarıya hizmet eden otopark yapılabilir.
- Metro inşaatı için parsel ilgilileri ile yapılan mevcut protokol gereği ve irtifaklandırılacak olan parsel kısımları dahil edilmek suretiyle bu parsellerde brüt parsel alanı üzerinden inşaat emsali uygulanacaktır.
- Metroya irtifak tesis edilecek alanın zemin üstü parsel sahiplerinin tasarrufunda kalacak ve bu alanlarda metro giriş-çıkışları ve bacaları dışında çarşı ve dükkân gibi tesisler yapılamaz. Ancak metronun zemin altındaki kısımları ile Büyükdere

Caddesi'nden cephe alan parsellerin zemin altından bağlantısının sağlanması yapılabilir.

- Uygulama aşamasında İSKİ'nin uygun görüşü alınmak kaydıyla isale hattında kaydırma yapılabilir.
- Plan onama sınırı içerisindeki tüm parsellerin emsali net alan üzerinden 2,5'tur.

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

İstanbul Kâğıthane Belediyesi'nin hazırlamış olduğu ve rapor ekinde sunulan 52926308-000-25133/2202390 nolu yazıda belirtildiği üzere imar planlarında son 3 yıllık süreçte herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır.

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

Kâğıthane Belediyesi İmar Müdürlüğü ve Şişli Tapu Müdürlüğü arşivlerinde yapılan arşiv dosyası incelemesinde taşınmazlara ait aşağıdaki belgeler incelenmiştir.

- 11.602,48 m² yüzölçümlü 304 ada 1947 ada 91 parsel için hazırlanmış 10.01.2008 tarih 2959 numara ile onaylanmış mimari proje
- 22.09.2006 tarih 3/72 numarası ile tasdik edilmiş 11.602,48 m² arsa üzerine 150.910 m² kapalı alana sahip 304 pafta, 1947 ada 91 parsel için hazırlanmış, 394 üniteli, alışveriş merkezi, ofis ve otopark kullanım amaçlı yapı ruhsatı
- 22.08.2008 tarih 1/29 numarası ile tasdik edilmiş 11.602,48 m² arsa üzerine 165.139 m² kapalı alana sahip 304 pafta, 1947 ada 91 parsel için hazırlanmış, 29.434,73 m² alana sahip (211 konut ünitesi, 37.725,50 m² alana sahip 245 dükkân, 120,00 m² alana sahip 3 adet ortak alan kapıcı dairesi) ve 97.858,77 m² ortak toplam 456 üniteli yapı ruhsatı
- 20.01.2011 tarih 1/3 numarası ile tasdik edilmiş 11.602,48 m² arsa üzerine 165.139 m² kapalı alana sahip (29.434,73 m² alana sahip 211 konut ünitesi, 37.725,50 m² alana sahip 245 dükkân, 120,00 m² alana sahip 3 adet ortak alan kapıcı dairesi) ve 97.858,77 m² ortak toplam 456 üniteli yapı kullanma izin belgesi

3.3.3 YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, inşaat sürecinde yapı denetimi Konaklar Mahallesi, Faruk Nafiz Çamlıbel Sokak, Meltem Apt. No:7/1, 1.oda, 4.Levent-Kâğıthane/İstanbul adresinde faaliyet gösteren AKS Denetim LTD. ŞTİ. tarafından gerçekleştirilmiştir.

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

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

Rapor konusu bağımsız bölümlerin belediye incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmalarında herhangi bir sakınca yoktur.

3.4 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.

3.4.1 TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ

Yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde tapu kaydında oluşan değişiklikler aşağıda sıralanmıştır.

- 3, 5, 6, 7, 9, 10, 16, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 102, 103, 104, 105, 106, 108, 109, 124, 125, 126, 127, 128, 129, 144, 145, 146, 147, 148, 149, 150, 151, 152, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 160, 161, 162, 163, 164, 165, 166, 167, 168, 169, 170, 171, 172, 173, 174, 175, 176, 177, 178, 179, 180, 181, 182, 183, 184, 185, 186, 187, 188, 189, 190, 191, 192, 193, 194, 195, 196, 197, 198, 199, 200, 201, 202, 203, 204, 205, 206, 207, 208, 209, 210, 211, 212, 213, 214, 215, 216, 217, 238, 239, 240, 241, 242, 243, 244, nolu bağımsız birimler; 1/2 pay Kiler GYO A.Ş. adına 1/2 pay Güney Turizm ve Turistik Yatırımlar A.Ş. adına kayıtlı iken; bu kez paylaşma (taksim) nedeniyle tam mülkiyetleri 26/03/2014 tarih 5853 yevmiye no ile Kiler GYO A.Ş'ye geçmiştir.
- 5, 6, 7, 9, 10, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 53, 54, 55, 56, 57, 59, 65, 68, 69, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 103, 109, 129, 144, 157, 158, 159, 161, 162, 163, 176 ve 178 nolu bağımsız bölümlerde Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. lehine, 80.000.000,00 TL bedelle, 1. Derece F.B.K. müddetle 27/04/2017 tarih 8033 Yevmiye no ile ipotek kurulmuştur.

- 13/05/2016 tarih 9252 yevmiye no ile Fiba Banka A.Ş.. Lehine 47, 48, 49, 50, 51, 52, 61, 70, 124, 125, 126, 127, 146, 147, 148, 155, 174 ve 238 no'lu bağımsız bölümler üzerinde yer alan 100.000.000,00 TL bedelli ipotek 31.08.2017 tarih ve 14581 yevmiye no ile kısmi olarak terkin edilmiş, ipotek 3, 43, 167, 168, 170, 171, 172, 173, 177, 202, 203 ve 206 no'lu bağımsız bölümler üzerinde devam etmektedir.
- 245, no'lu bağımsız birimi; 1/2 pay Kiler GYO A.Ş. adına 1/2 pay Güney Turizm ve Turistik yatırımlar A.Ş. adına kayıtlı iken; bu kez paylaşma (taksim) nedeniyle 6331/21105 payı Güney Turizm ve Turistik yatırımlar A.Ş.,14774/21105 payı Kiler GYO A.Ş. adına 26/03/2014 tarih 5853 yevmiye no tescil edilmiştir.
- 16 no'lu bağımsız bölüm üzerinde 16/06/2014 tarih 10879 yevmiye no ile Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. lehine 60.000.000,00 TL bedelle, faizsiz, 2. Derece, FBK müddetle ipotek kurulmuştur.
- 62, 102, 103, 104, 108 no'lu bağımsız bölümler üzerinde ODEO Bank A.Ş.. lehine 37.500.000,00 TL bedelle, yıllık %24,24 değişken faiz ile , 1. Derece, FBK müddetle 31/08/2015 tarih 15877 yevmiye no ile İpotek kurulmuştur.
- 3, 43, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 61, 70, 124, 125, 126, 127, 146, 147, 148, 155, 167, 168, 170, 171, 172, 173, 174, 177, 202, 203, 206, 238 no'lu bağımsız bölümler üzerinde 13/05/2016 tarih 9252 yevmiye no ile Fibabank A.Ş. lehine 100.000.000,00 TL bedelle, yıllık %50 faiz ile, 1. Derece, FBK müddetle ipotek kurulmuştur.
- 149, 150, 179, 180, 181, 182, 183, 184, 185, 186, 187, 188, 189, 190, 191, 192, 193, 194, 195, 196, 197, 198, 199, 200, 201, 204, 205, 207, 208, 209, 210, 211, 212, 213, 214, 215, 216, 217, 239, 240, 241, 242, 243, 244 no'lu bağımsız bölümler üzerinde 21/06/2016 tarih 11590 yevmiye no ile Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.. Lehine 22.500.000,00 USD bedelle, yıllık %18 değişken faiz ile, 1. Derece, FBK müddetle ipotek kurulmuştur. Yine aynı bağımsız bölümler üzerine bu kez 21/06/2016 tarih 11642 yevmiye no ile Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.. Lehine 20.000.000,00 TL bedelle, yıllık %48 değişken faiz ile, 2. Derece, FBK müddetle ipotek kurulmuştur.
- 42, 44, 45, 46, 58, 60, 63, 64, 66, 67, 77, 78, 79, 80, 105, 128, 145, 151, 152, 153, 154, 156, 160, 164, 165, 166, 169, 175 no'lu bağımsız bölümler üzerinde 28/11/2016 tarih 20464 yevmiye no ile Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.. Lehine 86,714.000,00 TL bedelle, yıllık %16 faiz ile, 1. Derece, FBK müddetle ipotek kurulmuştur.
- 303 no'lu bağımsız bölümler 28/11/2016 tarih 20459 yevmiye no ile Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş. Lehine 14.000.000,00 TL bedelle, yıllık %16 faiz ile, 1. Derece, FBK müddetle ipotek kurulmuştur.

- 317 no'lu bağımsız bölümler üzerinde 28/11/2016 tarih 20460 yevmiye no ile Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.. Lehine 9.130.000,00 TL bedelle, yıllık %16 faiz ile, 1. Derece, FBK müddetle ipotek kurulmuştur.
- 445 no'lu bağımsız bölümler üzerinde 28/11/2016 tarih 20463 yevmiye no ile Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.. Lehine 17.550.000,00 TL bedelle, yıllık %16 faiz ile, 1. Derece, FBK müddetle ipotek kurulmuştur.
- 310 no'lu bağımsız bölümler üzerinde 28/11/2016 tarih 20465 yevmiye no ile Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.. Lehine 9.240.000,00 TL bedelle, yıllık %16 faiz ile, 1. Derece, FBK müddetle ipotek kurulmuştur.
- 297 no'lu bağımsız bölümler üzerinde 28/11/2016 tarih 20467 yevmiye no ile Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.. Lehine 10.100.000,00 TL bedelle, yıllık %16 faiz ile, 1. Derece, FBK müddetle ipotek kurulmuştur.

3.4.2 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 taşınmazlar, İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, Emniyet Evleri Mahallesi, Büyükdere Caddesi üzerinde yer alan 1947 ada, 91 parsel bünyesindeki Sapphire Alışveriş Merkezi ve Residence bünyesinde yer alan 199 adet bağımsız bölümdür.

Taşınmazın yanında Mövenpick Hotel ve Şekerbenk Genel Müdürlük binası, karşısında Sabancı Center, karşı çaprazında İş Kuleler, yakın çevresinde ise Zincirlikuyu - 4 Levent arasında Metro City, Kanyon, Özdilek AVM, Tekfen Tower, Loft Residence vd; 4 Levent - Maslak arasında ise caddeye cepheli konumda yer alan ve zemin katları banka şubesi ya da dükkan olarak kullanılan iş merkezleri ve plazalar; iç kesimlerde ise sanayi siteleri ve atölye amaçlı kullanılan yapılar bulunmaktadır.



Büyükdere Caddesi ile 4. Levent Kavşağı'nın kesiştiği köşede ve kavşağın kuzeydoğusunda konumlu taşınmazlara ulaşım toplu taşıma araçları (Otobüs, Metro vb.) ile kolaylıkla sağlanmaktadır. Özel araçla ise; Maslak yönünden gelirken Levent Kavşağı'nı geçtikten sonra Çeliktepe Sapağı'ndan sapılıp Aktarma Merkezi'nin (Dubai Towers projesinin geliştirileceği arsa) önünden geçilerek; FSM Köprüsünden gelirken ilk olarak Maslak istikametine dönüp T.C. Ziraat Bankası 4. Levent Şubesi'ne gelmeden sağa ayrılan Akçam Sokak takip edilerek UPS binasının köşesinde yer aldığı Çınar Sokağa dönülüp

Büyükdere Caddesi'nin alt geçidinden sonra sağa dönülerek; Zincirlikuyu Maslak istikametinde gelirken ise yine Akçam Sokağa dönülerek ulaşılmaktadır.

Mecidiyeköy - Maslak aksında oldukça merkezi bir konumda yer alan taşınmazın ulaşım bağlantısı, ana arter olan Büyükdere Caddesi'nin yanı sıra Yenikapı - Haciosman arasında çalışan M2 Metro Hattı'nın sağladığı imkanlarla çok güçlü bir durumdadır. Ayrıca M2 Metro Hattı'nın Yenikapı aktarlamaları ile Marmaray ve M1 (Yenikapı - Atatürk Havalimanı) hatlarına ulaşım imkanları ve alternatifleri çoğalmıştır. Konu taşınmazın tüm çevreyollarına ve ana arterlerin kavşak noktalarına yakın olmasıyla birlikte metro istasyonlarına yakınlığı büyük avantaj sağlamaktadır.

1990'lı yılların başına kadar İstanbul'da büyük firmaların merkezi olan Karaköy, Eminönü, Sirkeci, Salıpazarı, Şişhane gibi semtler trafik yoğunluğu, otopark sorunu ve ofis alanlarının az olması gibi nedenlerle cazibesini yitirirken, Avrupa yakasındaki Zincirlikuyu - Levent - Maslak gibi yeni merkezler Türkiye ekonomisine yön veren büyük sanayi ve finans kuruluşlarının yer aldığı plazaları ile dikkat çeker hale gelmiştir. Son on yılda bölgeye yönelik yatırımların artmasıyla gökdelen ve plazalar da hızla çoğalmıştır. Özellikle Levent-Esentepe bölgesindeki yoğun sosyal imkanların yanı sıra metronun da bölgeye gelmesi bu hattı en önemli iş merkezi aksı haline getirmiştir.

Bölge, iş merkezlerinde çalışanlar ve ziyaretçilerle birlikte binlerce kişiyi çekmekte ve ana arter durumundaki Büyükdere ve Nispetiye Caddelerinin trafiği (özellikle mesai başlangıç ve bitim saatlerinde) aşırı derecede yoğunlaşmaktadır.

Taşınmaz, Mecidiyeköy'ün Maslak bağlantı yolu olan Büyükdere Caddesi üzerinde olması taşınmazın değerini yükseltmektedir. Plaza yapılarının yoğun olarak bulunduğu caddede, ticari yapıların değeri; sınırlı sayıdaki boş arazilerden geriye kalanların da satışlarının ardından hızla yukarı yönlü hareket etmiştir. Son yıllarda hızla artan ofis ve ticari yapı ihtiyacının bu bölgedeki ticari yapılarla karşılanmak istenmesi neticesinde değerler hızla yükselmiştir, keza; bölgede satılık ticari yapı olmadığı gibi kiralık ticari yapıların da çok sınırlı sayıda olduğu söylenebilir.

4.2 GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Raporu konu taşınmazların konumlu olduğu Sapphire AVM ve Residence, 11.602.48 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip 1947 ada, 91 nolu parsel üzerinde konumlanmaktadır.
- Yapı, 10 bodrum, zemin ve 50 normal kat olmak üzere toplam 61 kattan oluşmaktadır. (tesisat katı, tesisat ara katları, sosyal tesis katları olmak üzere toplam 6 kat onaylı projede yer almasına rağmen Yapı Ruhsatı'na işlenmemiştir.)
- Anteni ile birlikte toplam 261 m. yüksekliğe sahiptir.
- Oturma alanı 10.223 m²'dir.

- Toplam kullanım alanı büyüklüğü 165.139 m²'dir.
- 245 adet dükkân ve 211 adet residence daire olmak üzere toplam 456 bağımsız bölümden oluşmaktadır.
- Satılabilir alanı, (konut hacimleri) iklimlendirme alanları (kat bahçeleri ve balkonlar) dahil 36.967 m²; kiralanabilir alanı (AVM) 22.757 m²'dir.
- Yapının,
 - 10 ilâ 5. bodrum katlarında; sığınaklar ve otoparklar ile 11 adet dükkân ve diğer ortak hacimleri,
 - 4 ilâ 1. bodrum, zemin, asma ve 1. normal katlarda; alışveriş merkezi (234 adet dükkân, sirkülasyon alanları, WC'ler vs.);
 - 2. ve 3. normal ile havuz ve havuz altı tesisat katlarında (projede 3a ve 3a-1 katı olarak tanımlanmıştır) sosyal tesisler (Launch katı, çok amaçlı salon, residence giriş holü, snake bar, havuz vs.)
 - 4, 5, 15, 25, 35, 48 ve 50. normal katlarında seyir bahçeleri (ortak alan), mekanik ve tesisat hacimleri,
 - 15, 25 ve 35. normal katlarında oluşturulan asma katlarında seyir bahçeleri,
 - 6 ilâ 14, 16 ilâ 24 ve 26 ilâ 34. normal katlarda 3 adet konut kuşağı (her biri 9 katlı olan konut kuşaklarında 3 katta bir kat bahçesi bulunmakta olup bahçelere ulaşım 3 katlık bölümün ilk katında dairelerin içerisinden sağlanmaktadır. Diğer 2 kattaki daireler ise balkon hacmine sahiptir.)
 - 36 ilâ 47. normal katları arasında 4. konut kuşağı (her katında kat bahçesi bulunmaktadır.)
 - 49. normal katında ise seyir terası ve 2 adet residence daire bulunmaktadır.
- Yapının 2 ilâ 5. normal katları arasında spa merkezi, yüzme havuzu, launch bölümü (mutfak ve servis), snake bar, fitness center bölümlerinden oluşan sosyal tesisler bölümü yer almaktadır. Ayrıca 35. normal katta mini golf sahası bulunmaktadır.
- Çekme mesafeleri sebebiyle genel anlamda bir peyzaj düzenlenmesinden ziyade AVM ve otopark girişlerinin düzenlemeleri yapılmıştır.
- Projenin rezidans kısmında hizmet veren concierge departmanı, 2.000 m² alana sahip Lounge alanı, sadece rezidans kullanıcılarına hizmet veren spor katı ve 1.650 m²'lik alana sahip golf alanı bulunmaktadır.
- Residence bölümü iki cepheli olarak planlanmıştır. Büyükdere Caddesi'ne bakan cephedeki daire ve ortak alanlar 3. normal kattan itibaren Boğaz Manzarası'na; diğer cephedeki daireler ise şehir ve orman (Sarıyer – Kemerburgaz civarı) manzarasına sahiptir.
- Binanın ikili dış kabuğu ve kullanılan mantolama sistemi doğal hava akışını ve doğal ışığı kullanmakta ve binanın enerji tasarrufuna katkıda bulunmaktadır. Ayrıca bu teknik, binanın dışarıdan gelen doğal hava akımını kullanmasını sağlamaktadır.

- Köşe konumdaki dairelerin görüş açısı ise daha geniştir.
- AVM bölümü onaylı mimari projesine göre 245 adet dükkândan oluşmaktadır. Yerinde yapılan tespitlerde dükkân sayısının farklı olduğu gözlemlenmiştir. Bu durumun nedeni kimi dükkân alanlarının birleştirilmesi ve/veya bölünmesidir.
- Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ile Güney Turizm ve Turistik Yatırımlar A.Ş. arasında 29 Ocak 2014 tarihinde yapılan protokol gereği AVM bağımsız birimleri %70 Kiler GYO ve %30 Güney Turizm ve Turistik Yatırımlar A.Ş. olmak üzere paylaştırılmıştır. 245 numaralı dükkândaki ortaklık hali devam ederken hisseler %70 Kiler GYO ve %30 Güney Turizm ve Turistik Yatırımlar A.Ş. olarak düzenlenmiştir.
- AVM bağımsız bölümlerinden elde edilen kira geliri paylaşımı %70 Kiler GYO ve %30 Güney Turizm ve Turistik Yatırımlar A.Ş. olarak düzenlenmiştir.
- Seyir terasından elde edilecek gelir de tüm AVM alanlarında olduğu gibi %70 Kiler GYO ve %30 Güney Turizm ve Turistik Yatırımlar A.Ş. olarak paylaşılmaktadır.
- AVM bölümünde yer alan dükkânların zemin kat altında yer alan bölümleri emsale dâhil edilmeyen alanlarda konumlanmışken, zemin üstü katlarda yer alan AVM bağımsız bölümlerinin emsale dâhil edilen alanlarda yer aldığı görülmüştür.
- Otopark alanlarında zemin beton, duvarlar sıva üzeri boyalıdır.
- Alışveriş merkezi olarak kullanılan bölümlerde, dükkânların iç mekânları kullanıcısının kurumsal kimliğine uygun şekilde dizayn edilmiş olup genel olarak zeminler mermer, PVC kaplama ve seramik, duvarlar saten boya üzeri granit ve dekoratif elemanlardan oluşmaktadır.
- AVM ortak alanlarında tavanlar kartonpiyer asma tavan ve spot aydınlatma ve ahşap dekoratif elemanlardan oluşmaktadır.
- Teknik alanlarda ise zemin karo mozaik, duvarlar ve tavan ise sıva üzeri boyalıdır.
- Residence bölümündeki bağımsız bölümler ise kullanımlarına yönelik olarak tefriş edilmişlerdir.

4.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemi 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 üretmeyeceği dikkate alınır." denilmektedir.

Bu tanım ve detaylardan hareketle gayrimenkullerin lokasyonu, kullanım fonksiyonları, fiziksel özellikleri ile yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin projede tasarlandıkları gibi kullanılmalrı 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.

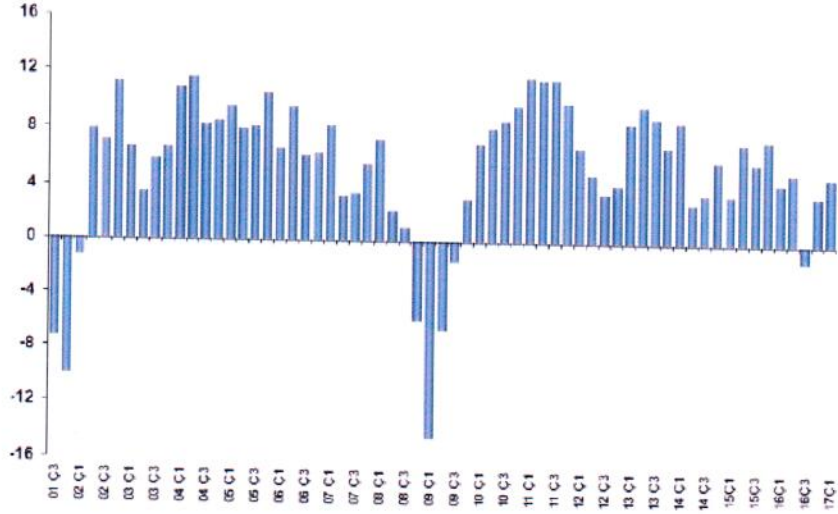


Kaynak: TCMB, İş Bankası, Datastream

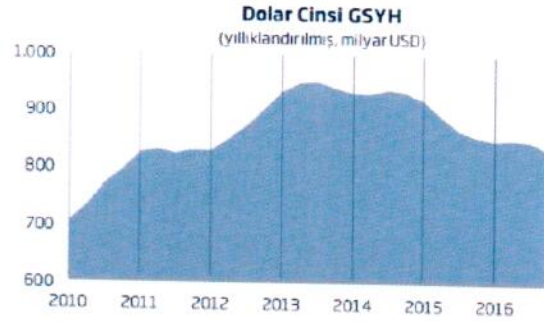
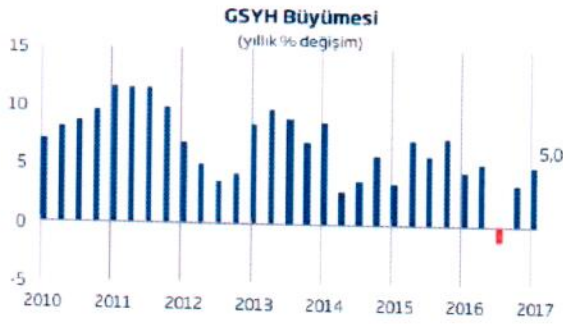
5.1.1 TÜRKİYE EKONOMİSİ, BÜYÜME VERİLERİ VE YILLARA GÖRE ENFLASYON ORANLARI

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 öngörmektedir.

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

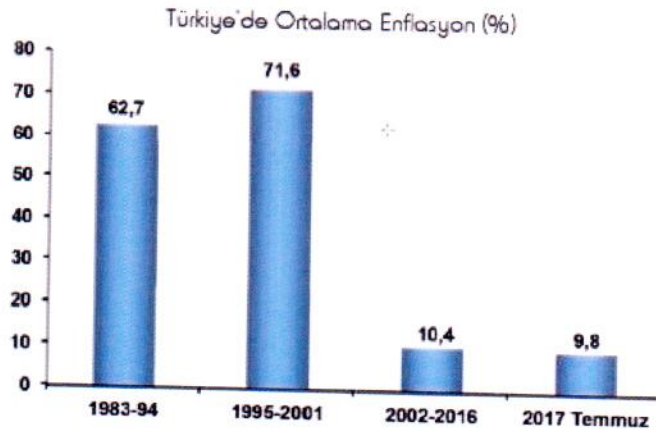


Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK, İş Bankası

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

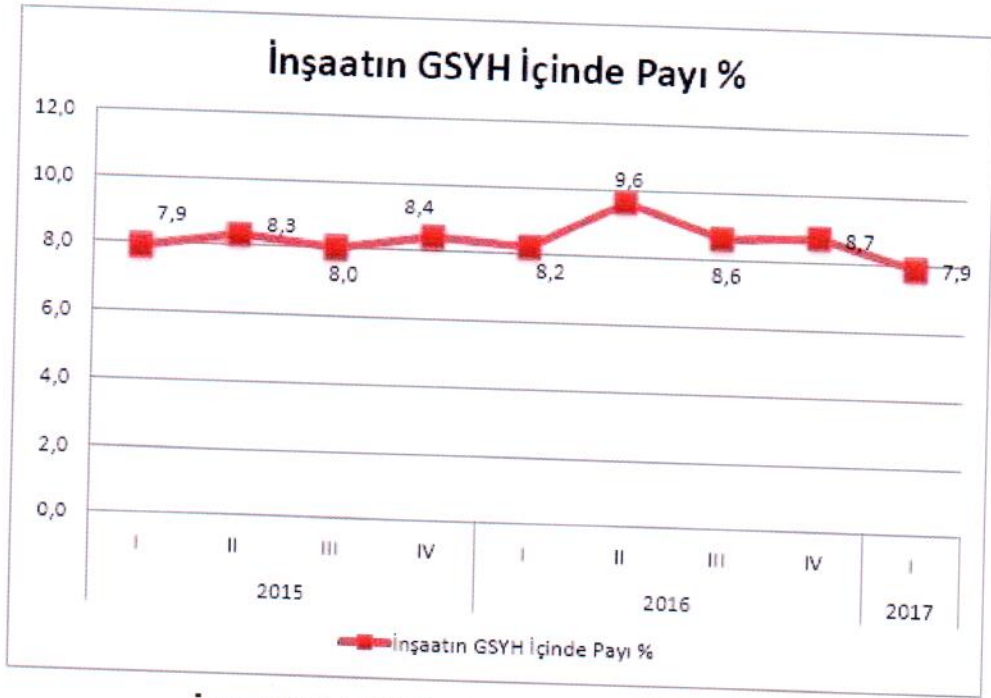


Kaynak: TÜİK

Handwritten signatures

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 inşaat sektörünün aldığı pay 2016 yılına göre bir miktar azalmıştır. Bu oranin 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 aşılarak 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	124 952	130 541	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	176 001 925 189	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		
	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

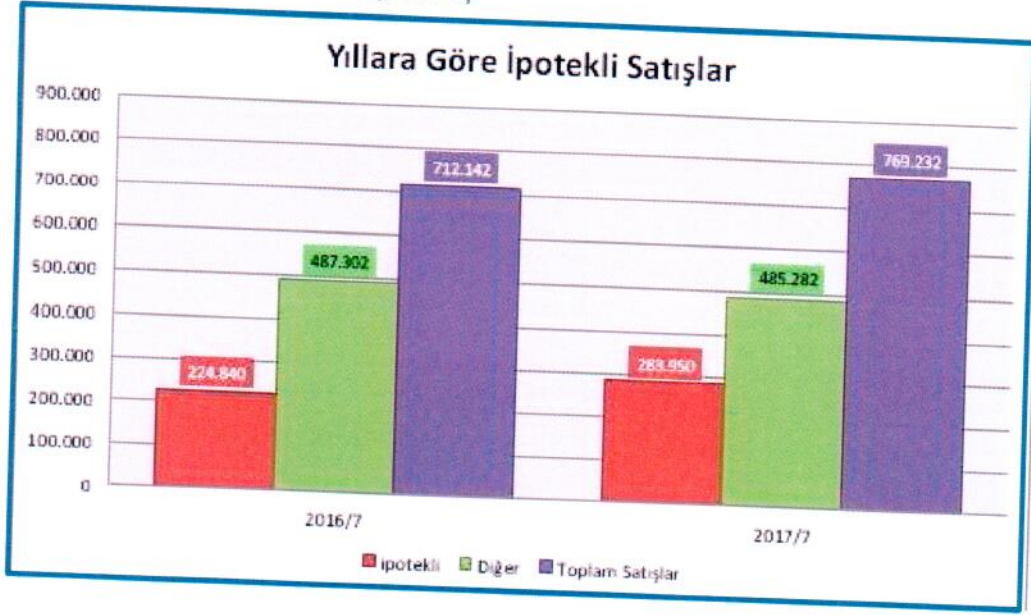
Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken 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	486.282

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 artırım 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 artırdığı olması.

Fırsatlar:

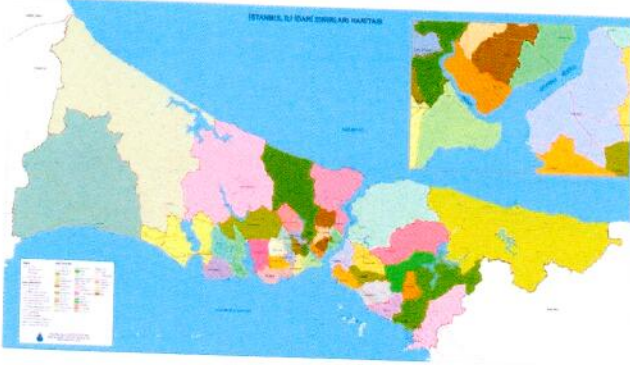
- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa edilmesi,
- Konut alımında devlet desteği gibi teşvik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

Şişli, İstanbul ilinin Avrupa Yakası'nda yer alan bir ilçesidir. 25 mahallesi bulunan Şişli, doğuda Beşiktaş, kuzeyde ve batıda Kâğıthane ve güneyde Beyoğlu ilçeleri ile komşudur.

Denize sahili olmayan Şişli ilçesinde çok sayıda tarihî eser, iş yeri, modern ticaret merkezi, kültür ve sanat merkezi bulunmaktadır. 1954'te ilçe olan Şişli ilçesi, 1987'de Kağıthane'nin ayrı bir ilçe olup ayrılmasıyla coğrafi olarak ikiye bölündü. Kuzeyde yer alan Ayazağa, Maslak ve Huzur mahalleleri bir öbek oluştururken geride kalan diğer mahalleler yine ayrı bir öbek oluşturdular. Büyükdere Caddesi'yle birbirine bağlı olan bu iki öbekten kuzeyde olanı 2012 yılında Şişli'den ayrılarak Sarıyer'e bağlandı.

Şişli İlçesi eğitim kurumları açısından oldukça zengindir. İlçe sınırları içinde 14 okulöncesi eğitim kurumu, 36 ilköğretim okulu ve 29 ortaöğretim kurumu vardır. Nişantaşı Anadolu Lisesi, Notre Dame de Sion Fransız Lisesi, Nişantaşı Nuri Akın Anadolu Lisesi, Saint Michel Lisesi, Şişli Anadolu Lisesi ilçedeki köklü ortaöğretim kurumlarıdır.

Birçok sinema ve tiyatro salonu bulunan Şişli, İstanbul'un başlıca kültür merkezlerinden biridir. İlçedeki önemli kurumlarından en önemlileri Harbiye Açık hava Tiyatrosu, Cemal Reşit Rey Konser Salonu, Lütfi Kırdar Kongre ve Sergi Sarayı'dır.

Bunlar dışında Harbiye Muhsin Ertuğrul Sahnesi, Gönül Ülkü-Gazenfer Özcan Tiyatrosu, Kenter Tiyatrosu, Harbiye Cep Tiyatrosu, Profilo Kültür Merkezi, Stüdyo Tiyatrosu, Tiyatrokare ve Efe Sanat Evi diğer tiyatro ve performans mekanlarıdır.

Müzeler Askeri Müze ve Atatürk Müzesi'dir. Genelkurmay Askeri Tarih ve Stratejik Etüt (ATASE) Başkanlığı'na bağlı olan Askeri Müze, Osmanlı İmparatorluğu'nun son dönemlerinde Harp Okulu olarak kullanılan Harbiye'deki tarihi bina ve yapıya sonradan eklenen ek binalardan meydana gelmektedir. Madalyalar, askeri kıyafetler, bayrak ve sancaklar, zırh gömlekler, kalkanlar, tablolar, silah türleri gibi dünden bugüne Türkiye'nin askeri gelişim ve değişim serüvenini ortaya koyan toplam 55000 eseri koleksiyonunda bulunduran Askeri Müze, bu geniş koleksiyondan 5000 adet eseri ziyaretçilerin ilgisine sunmaktadır.

5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Ayrıcalıklı konumu,
- Tamamlanmış alt yapı,
- Güçlü ulaşım imkanları,
- E-5 Karayolu, TEM Otoyolu, bağlantı yollarına yakınlığı,
- Müşteri celbi,

- Reklâm kabiliyeti,
- Çevresindeki ticari ağırlıklı yapılaşma,
- Toplu taşıma ile ulaşım kolaylığı (4 Levent Metro istasyonuna yakın olması / TEM ve D100 (E-5) Karayolları arasında konumlanması),
- Bölgeye olan talebin her geçen gün artması,
- Proje konseptinin benzerlerine göre (Kanyon, Metro City vd.) daha farklı (sadece residence dairelerden oluşması, iklimlendirme alanlarının mevcudiyeti vs.) olması,
- Dairelerin geniş manzaraya sahip olmaları,
- Kullanılan malzeme ve işçiliklerin yüksek standartlarda olması,
- Bünyesindeki sosyal tesislerin mevcudiyeti,
- Bölgede örneği bulunmayan seyir terasının mevcudiyeti ve seyir terasının AVM'ye müşteri arzı oluşturuyor olması,
- AVM bünyesindeki boş dükkanların bir kısmına son dönemde yeni işletmelerin açılmış olması,

Olumsuz etken:

- AVM bünyesindeki bazı bağımsız bölümlerin boş olması,
- Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi,
- Dairelerin USD bazlı pazarlanması ve yüksek bir değere sahip olmaları sebebiyle alıcı kitlesinin sınırlı 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 gayrimenkullere emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki gayrimenkuller aşağıda sıralanmıştır.

Bölgede Konumlu Olan Satılık Residence/Daire Emsalleri; ⁷

1. Değerlemeye konu taşınmazla aynı binada 23. Katta 286 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen 3+1 kullanımlı daire 5.000 USD (17,48 USD/m²) bedelle pazarlıklı olarak kiralıktır. Yapılan görüşmede emsal taşınmaz benzeri dairelerin minimum 2.000.000 USD (6.993 USD/m²) satış bedelinin olabileceği öğrenilmiştir. (0 505 207 38 76)
2. Değerlemeye konu taşınmazla aynı binada 30. normal Katta yer alan 450 m² kullanım alanlı dubleks daire 4.000.000 USD (8.889,-USD/m²) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. (0 505 207 38 76)
3. Değerlemeye konu taşınmazla aynı binada, 3+1 kullanımlı 234 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen Boğaz cepheli daire 14.000 TL (59,83 TL/m²) bedelle kiralıktır. Yapılan görüşmede emsal taşınmazın 2.500.000 USD (10.684 USD/m²) satış bedelinin olabileceği öğrenilmiştir. (0 532 407 19 15)
4. Değerlemeye konu taşınmazla aynı binada, 1+1 kullanımlı 140 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen daire 630.000 USD (4.500 USD/m²) bedelle satılıktır. (0 533 018 82 44)
5. Değerlemeye konu taşınmazla aynı binada 25. Katta 234 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen 2+1 kullanımlı daire 1.100.000 USD (4.700,-USD/m²) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. (0 536 249 94 49)
6. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede Levent Loft Residence bünyesinde, 130 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen 7. katta konumlu ofis 625.000 USD (4.807,-USD/m²) bedelle satılıktır. (0 532 795 53 08)

⁷ 8 nolu emsal kapitalizasyon oranının tespitinde kullanılmıştır.

7. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede Nef 163 Residence'de, 72 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen 7. Katta konumlu daire 525.000 TL (7.292,-TL/m²) bedelle satılıktır. (0 535 871 73 30)
8. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede Levent Yapı kredi plazada, 972 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen 12. Katta konumlu ofis 15.500 USD bedelle kiralıktır. Yapılan görüşmede emsal taşınmazın 3.850.000 USD (3.961,-USD/m²) bedelle satış bedelinin olabileceği öğrenilmiştir. (0 555 882 85 80)

Bölgede Konumlu Olan Kiralık Residence/Daire Emsalleri;

9. Değerlemeye konu taşınmazla aynı binada 32. Katta 750 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen 5+3 kullanımlı daire 18.000 USD (24,-USD/m²) bedelle pazarlıklı olarak kiralıktır. (0 505 207 38 76)
10. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede Kanyon Residence'de, 120 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen 5. Katta konumlu manzarası bulunmayan ofis 6.500,-TL (54,16 TL/m² - 1.704,-USD/ay - 14,19 USD/m²) bedelle kiralıktır. (0 532 642 92 31)
11. Harmancı Giz Plaza bünyesinde ve üst katlarda yer alan 500 m² ofis 11.000,-USD (22,-USD/m²) bedelle kiralıktır. (0 532 626 27 67)
12. Nef Apa bünyesinde ve üst katlarda yer alan 762 m² ofis 19.050,-USD (25,-USD/m²) bedelle kiralıktır. (0 537 950 17 33)
13. Trump Towers bünyesinde ve 14. katta yer alan 500 m² ofis 14.000,-USD (28,-USD/m²) bedelle kiralıktır. (0 532 491 83 93)
14. Apa Giz Plaza bünyesinde ve plazanın giriş katında yer alan 1.000 m² ofis 17.000,-USD (17,-USD/m²) bedelle kiralıktır. (0 532 289 19 13)
15. Yapı Kredi Plaza bünyesinde ve plazanın yüksek katında yer alan 500 m² ofis 8.500,-USD (17,-USD/m²) bedelle kiralıktır. (0 530 782 71 79)
16. Yapı Kredi Plaza bünyesinde ve plazanın yüksek katında yer alan 500 m² ofis 10.000,-USD (20,-USD/m²) bedelle kiralıktır. (0 530 782 71 79)

Bölgedeki AVM Piyasası;

Bölgede yer alan ve taşınmaza yakın ve benzer aylık ziyaretçi giriş sayısında AVM bulunmamaktadır. Ancak bölgedeki AVM'lerden taşınmaza yakın konumda olanların aylık giriş ziyaretçi sayıları ve büyük (200 m² ve üzeri), orta (100 ila 200 m²), küçük (100 m²'ye kadar) ve food court alanlarındaki kiralar araştırılmış bölgede kiralama yapan perakende firmaları ile görüşülerek piyasadaki durum öğrenilmiştir. Buna göre taşınmaza yakın konumdaki Kanyon AVM, Özdilek AVM ve Metrocity AVM için yapılan araştırmalarda edinilen bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

AVM		Metrocity AVM	Özdilek AVM	Kanyon AVM
Ziyaretçi Giriş Sayısı (kişi/ay)		720.000	900.000	1.600.000
Dükkan Kiralari	200 m ² ve üzeri	20 - 40,-USD/m ²	30 - 50,-USD/m ²	20 - 70,-USD/m ²
	100 - 200 m ²	40 - 70,-USD/m ²	50 - 80,-USD/m ²	60 - 100,-USD/m ²
	0 - 100 m ²	70 - 100,-USD/m ²	80 - 150,-USD/m ²	100 - 200,-USD/m ²
	Food Court	130 - 150,-USD/m ²	130 - 160,-USD/m ²	150 - 300,-USD/m ²

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 tanımdam 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 KONUT/RESİDENCE EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	1	2	3	4	5	7	8
Kullanım Alanı (m ²)	286	450	234	140	234	130	972
İstenen Fiyat (USD)	2.000.000	4.000.000	2.500.000	630.000	1.100.000	625.000	3.850.000
Pazarlıklı Fiyat (USD)	1.950.000	3.750.000	2.400.000	620.000	1.050.000	600.000	3.750.000
Birim Değer (USD/m ²)	6.818	8.333	10.256	4.429	4.487	4.615	3.858
Konum Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%	-5%	-15%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-20%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%	-10%	-15%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	0%	0%	0%	0%	0%	-15%	-50%
Düzeltilmiş Birim Değer (USD/m ²)	6.818	8.333	10.256	4.429	4.487	5.429	7.716
Ortalama Birim Değer (USD/m ²)	6.781						

7.1.2 KİRALIK KONUT/RESİDENCE EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	9	10	11	12	13	14	15
Kullanım Alanı (m ²)	750	500	762	500	1.000	500	500
İstenen Fiyat (USD)	18.000	11.000	19.050	14.000	17.000	8.500	10.000
Pazarlıklı Fiyat (USD)	17.500	10.000	17.500	12.000	16.000	8.000	9.000
Birim Değer (USD/m ²)	23,33	20,00	22,97	24,00	16,00	16,00	18,00
Konum Düzeltmesi (%)	0%	-5%	-5%	0%	-25%	-5%	-15%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	0%	-5%	-10%	-5%	-10%	-5%	-5%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	0%	-10%	0%	0%	0%	-10%	-10%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	0%	-20%	-15%	-5%	-35%	-20%	-30%
Düzeltilmiş Birim Değer (USD/m ²)	23,33	25,00	27,02	25,26	24,62	20,00	25,71
Ortalama Birim Değer (USD/m ²)	24,42						

7.1.3 ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler gözönünde bulundurularak taşınmazların m² birim değerleri takdir edilmiş ve satışa esas kullanım alanları ile çarpılarak pazar değerleri hesaplanmıştır. Değerlemesi yapılan taşınmazların farklı katlarda yer alması, kullanım alanlarının farklı olması, cepheleri, manzara faktörleri ve projede planlanan diğer hususlar dikkate alınarak ayrı ayrı şerefiyelendirilmek sureti ile belirlenen m² birim değerleri ile yuvarlatılmış toplam değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiş ve bağımsız bölüm bazında birim değerler bu şerefiye farkları dikkate alınarak tayin edilmiştir. Değerlemede taşınmazların toplam brüt (pazarlamaya esas) alanları esas alınmıştır.

BB No	Bağımsız Bölüm Toplam Brüt Alanı (m ²)	Şerefiye Katsayısı	Baz m ² Birim Pazar Kira Değeri (USD)	m ² Birim Kira Değeri (USD)	Yuvarlatılmış Kira Değeri (USD)	Baz m ² Birim Pazar Değeri (USD)	m ² Birim Pazar Değeri (USD)	Yuvarlatılmış Pazar Değeri (USD)
247	151	1,16	24,42	28,33	4.280	6.781	7.866	1.188.000
252	166	1,51	24,42	36,88	6.120	6.781	10.239	1.700.000
258	177	1,51	24,42	36,88	6.530	6.781	10.239	1.812.000
259	87	1,56	24,42	38,10	3.310	6.781	10.578	920.000
261	177	1,39	24,42	33,95	6.010	6.781	9.426	1.668.000
270	166	1,52	24,42	37,12	6.160	6.781	10.307	1.711.000
273	171	1,39	24,42	33,95	5.800	6.781	9.426	1.612.000
286	198	1,39	24,42	33,95	6.720	6.781	9.426	1.866.000
287	116	1,16	24,42	28,33	3.290	6.781	7.866	912.000
289	141	1,62	24,42	39,56	5.580	6.781	10.985	1.549.000
291	141	1,62	24,42	39,56	5.580	6.781	10.985	1.549.000
292	141	1,40	24,42	34,19	4.820	6.781	9.493	1.339.000
293	87	1,37	24,42	33,46	2.910	6.781	9.290	808.000
295	187	1,45	24,42	35,41	6.620	6.781	9.832	1.839.000
297	187	1,45	24,42	35,41	6.620	6.781	9.832	1.839.000
298	168	1,40	24,42	34,19	5.740	6.781	9.493	1.595.000
303	260	1,54	24,42	37,61	9.780	6.781	10.443	2.715.000
329	171	1,52	24,42	37,12	6.350	6.781	10.307	1.763.000
342	115	1,31	24,42	31,99	3.680	6.781	8.883	1.022.000
347	141	1,55	24,42	37,85	5.340	6.781	10.511	1.482.000
357	159	1,37	24,42	33,46	5.320	6.781	9.290	1.477.000
359	196	1,41	24,42	34,43	6.750	6.781	9.561	1.874.000
360	124	1,36	24,42	33,21	4.120	6.781	9.222	1.144.000
372	116	1,33	24,42	32,48	3.770	6.781	9.019	1.046.000
377	196	1,44	24,42	35,17	6.890	6.781	9.765	1.914.000
383	169	1,57	24,42	38,34	6.480	6.781	10.646	1.799.000
384	96	1,85	24,42	45,18	4.340	6.781	12.545	1.204.000
389	169	1,43	24,42	34,92	5.900	6.781	9.697	1.639.000
414	137	1,85	24,42	45,18	6.190	6.781	12.545	1.719.000
415	123	1,38	24,42	33,70	4.150	6.781	9.358	1.151.000
416	119	1,38	24,42	33,70	4.010	6.781	9.358	1.114.000
417	141	1,85	24,42	45,18	6.370	6.781	12.545	1.769.000
422	137	1,85	24,42	45,18	6.190	6.781	12.545	1.719.000
423	124	1,38	24,42	33,70	4.180	6.781	9.358	1.160.000
435	549	1,90	24,42	46,40	25.470	6.781	12.884	7.073.000
438	381	1,90	24,42	46,40	17.680	6.781	12.884	4.909.000
439	91	1,69	24,42	41,27	3.760	6.781	11.460	1.043.000
440	99	2,62	24,42	63,98	6.330	6.781	17.766	1.759.000
442	546	1,90	24,42	46,40	25.330	6.781	12.884	7.035.000

443	546	1,91	24,42	46,64	25.470	6.781	12.952	7.072.000
445	381	1,91	24,42	46,64	17.770	6.781	12.952	4.935.000
448	543	1,91	24,42	46,64	25.330	6.781	12.952	7.033.000
260	177	1,54	24,42	37,61	6.660	6.781	10.443	1.850.000
294	141	1,44	24,42	35,17	4.950	6.781	9.765	1.376.000
447	543	1,91	24,42	46,64	25.330	6.781	12.952	7.034.000
304	201	1,44	24,42	35,17	7.050	6.781	9.765	1.958.000
310	171	1,51	24,42	36,88	6.310	6.781	10.239	1.751.000
317	169	1,49	24,42	36,39	6.150	6.781	10.104	1.708.000
456	163	2,27	24,42	55,44	9.040	6.781	15.393	2.509.000
356	246	1,43	24,42	34,92	8.580	6.781	9.697	2.383.000
TOPLAM								113.046.000

Yukarıdaki tabloda değerlemesi yapılan gayrimenkullerden 304, 310, 317 ve 456 nolu bağımsız bölümler Kiler GYO mülkiyetindeki gayrimenkul, 356 nolu bağımsız bölüm Finansal Kiralama yapılan gayrimenkul ve 45 adet bağımsız bölüm ise satışı gerçekleşmiş ancak tapu devri yapılmamış gayrimenkullerdir. Bu gayrimenkullerin mülkiyet durumlarına göre değerleri toplamalarının yer aldığı liste ise aşağıdaki gibidir.

Mülkiyet Durumu	Bağımsız Bölüm Adedi	Takdir Edilen Toplam Yuvarlatılmış Değer (USD)	Takdir Edilen Toplam Yuvarlatılmış Değer (TL)
Kiler GYO Mülkiyetindeki Gayrimenkuller	4	7.926.000	30.240.000
Kiler GYO Mülkiyetinde olup Satış Vaadi Sözleşmesi İle Satışı Gerçekleşen Ancak Henüz Tapu Devri Yapılmamış Konut Nitelikli Bağımsız Bölümler	45	102.737.000	392.005.000
Finansal Kiralama Yapılan Gayrimenkuller	1	2.383.000	9.095.000
TOPLAM	50	113.046.000	431.340.000
FİNANSAL KİRALAMA HARIÇ TOPLAM DEĞER	49	110.663.000	422.245.000

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 residence dairelerin değerine ulaşmak için "direkt kapitalizasyon oranı"; AVM bünyesindeki dükkanların toplam değerine ulaşmak için ise "İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)" yönteminden istifade edilmiştir.

7.2.1 DİREKT KAPİTALİZASYON YÖNTEMİ İLE DEĞER HESABI

Direkt kapitalizasyon kullanarak, değerlemeci; yeni bir yatırımcı açısından, gelir üreten mülkün piyasa değerini analiz eder. Değerlemeci daha sonra, bir kapitalizasyon oranı elde edebilmek için, karşılaştırılabilir mülklerin satış fiyatlarıyla gelirleri arasındaki ilişkiyi inceler. Daha sonra değerlemeci konu mülkün sahip olunduktan sonraki ilk yılda elde edilen yıllık faaliyet gelirine, bu oranı uygular. Elde edilen değer, benzer mülklerde aynı düzeyde getiri elde edileceği varsayımıyla, belirtilen gelir düzeyiyle garanti edilen piyasa değeridir.

Gelir getiren mülk genellikle bir yatırım olarak alınır. Yani, alıcı onu satın almak için kullandığı kapital (ister kendisinin olsun, isterse ödünç almış olsun) için bir getiri bekler. Yatırımcının beklediği veya aldığı getiri oranı kapitalizasyon oranı (ayrıca toplam kapitalizasyon oranı da denir) olup bu oran mülkün sağladığı yıllık net faaliyet geliri ile, değeri arasındaki oran olarak ifade edilir. Bunu bir matematiksel eşitlik şeklinde ifade etmek gerekirse; **Kapitalizasyon Oranı = Yıllık Net Gelir / Gayrimenkulün Pazar Değeri**'dir. Kapitalizasyon oranı aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

EMSAL	AYLIK KİRA DEĞERİ (USD)	YILLIK KİRA DEĞERİ (USD)	SATIŞ DEĞERİ (USD)	KAPİTALİZASYON ORANI
Emsal 8	15.500	186.000	3.850.000	0,048
Gayrimenkuller için dikkate alınacak olan kapitalizasyon oranı			0,048	

Bu yöntemle hesaplanan residence dairelerin değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	GAYRİMENKULÜN AYLIK KİRA BEDELİ (USD/AY)	GAYRİMENKULÜN YILLIK KİRA BEDELİ (USD/YIL)	KAPİTALİZASYON ORANI	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ (USD)
247	4.280	51.360	0,048	1.070.000
252	6.120	73.440	0,048	1.530.000
258	6.530	78.360	0,048	1.633.000
259	3.310	39.720	0,048	828.000
261	6.010	72.120	0,048	1.503.000
270	6.160	73.920	0,048	1.540.000
273	5.800	69.600	0,048	1.450.000
286	6.720	80.640	0,048	1.680.000
287	3.290	39.480	0,048	823.000
289	5.580	66.960	0,048	1.395.000
291	5.580	66.960	0,048	1.395.000
292	4.820	57.840	0,048	1.205.000
293	2.910	34.920	0,048	728.000
295	6.620	79.440	0,048	1.655.000
297	6.620	79.440	0,048	1.655.000
298	5.740	68.880	0,048	1.435.000
303	9.780	117.360	0,048	2.445.000
329	6.350	76.200	0,048	1.588.000
342	3.680	44.160	0,048	920.000
347	5.340	64.080	0,048	1.335.000
357	5.320	63.840	0,048	1.330.000
359	6.750	81.000	0,048	1.688.000
360	4.120	49.440	0,048	1.030.000
372	3.770	45.240	0,048	943.000
377	6.890	82.680	0,048	1.723.000
383	6.480	77.760	0,048	1.620.000
384	4.340	52.080	0,048	1.085.000
389	5.900	70.800	0,048	1.475.000
414	6.190	74.280	0,048	1.548.000
415	4.150	49.800	0,048	1.038.000
416	4.010	48.120	0,048	1.003.000
417	6.370	76.440	0,048	1.593.000
422	6.190	74.280	0,048	1.548.000
423	4.180	50.160	0,048	1.045.000
435	25.470	305.640	0,048	6.368.000
438	17.680	212.160	0,048	4.420.000
439	3.760	45.120	0,048	940.000
440	6.330	75.960	0,048	1.583.000

442	25.330	303.960	0,048	6.333.000
443	25.470	305.640	0,048	6.368.000
445	17.770	213.240	0,048	4.443.000
448	25.330	303.960	0,048	6.333.000
260	6.660	79.920	0,048	1.665.000
294	4.950	59.400	0,048	1.238.000
447	25.330	303.960	0,048	6.333.000
304	7.050	84.600	0,048	1.763.000
310	6.310	75.720	0,048	1.578.000
317	6.150	73.800	0,048	1.538.000
456	9.040	108.480	0,048	2.260.000
356	8.580	102.960	0,048	2.145.000
TOPLAM				101.790.000

Yukarıdaki tabloda değerlemesi yapılan gayrimenkullerden 304, 310, 317 ve 456 nolu bağımsız bölümler Kiler GYO mülkiyetindeki gayrimenkul, 356 nolu bağımsız bölüm Finansal Kiralama yapılan gayrimenkul ve 45 adet bağımsız bölüm ise satışı gerçekleşmiş ancak tapu devri yapılmamış gayrimenkullerdir. Bu gayrimenkullerin mülkiyet durumlarına göre değerleri toplamalarının yer aldığı liste ise aşağıdaki gibidir.

Mülkiyet Durumu	Bağımsız Bölüm Adedi	Takdir Edilen Toplam Yuvarlatılmış Değer (USD)	Takdir Edilen Toplam Yuvarlatılmış Değer (TL)
Kiler GYO Mülkiyetindeki Gayrimenkuller	4	7.139.000	27.240.000
Kiler GYO Mülkiyetinde olup Satış Vaadi Sözleşmesi İle Satışı Gerçekleşen Ancak Henüz Tapu Devri Yapılmamış Konut Nitelikli Bağımsız Bölümler	45	92.506.000	352.965.000
Finansal Kiralama Yapılan Gayrimenkuller	1	2.145.000	8.185.000
TOPLAM	50	101.790.000	388.390.000
FİNANSAL KİRALAMA HARIÇ TOPLAM DEĞER	49	99.645.000	380.205.000

Bu yöntemle hesaplanan AVM bünyesindeki dükkanların ve seyir terasının değerleri ise aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Ancak residence daireler için piyasadan kolaylıkla analiz edilebilecek kapitalizasyon oranının AVM bünyesindeki dükkanlara ya da seyir terası gibi İstanbul'da dahi eşi bulunmayan bir işletmeye yönelik olarak piyasadan analizi yapılamamaktadır. Bu nedenle kapitalizasyon oranları seyir tersi ve dükkanlar için ayrı olmak üzere şirketimiz veri ve tecrübelerinden istifade edilerek suretiyle, dükkanlar için residence daireler için bulunan orana 0,02 puan daha eklenerek **0,068** ve seyir tersi için ise dükkanlar için hesaplanan orana 0,02 puan daha eklenerek **0,088** olarak esas alınmıştır.

Dükkan ve seyir terası için belirlenen kira değerleri ise s.37 ve 38'deki AVM piyasasının analizi ile birlikte Sapphire bünyesindeki mevcut gerçekleşen kiralardan hareketle baz m² kira birim bedeli 50,-USD/m² olarak belirlenmiştir. Şerefiye katsayıları ise dükkanların büyüklükleri, AVM bünyesindeki kat ve kattaki konumları, yaya sirkülasyonundaki lokasyonu (giriş ve merdivenlere yakınlık ve görülebilirlik gibi) başta olmak üzere işletmeler açısından önemli olabilecek kriterler de gözeticilerle belirlenmiştir.

BB No	Kat No	Sahibi / Hasılat Oranı	Alan (m ²)	Niteliği	Baz m ² Birim Kira Değeri (USD)	Şerefiye Katsayısı	m ² Birim Kira Değeri (USD)	Kapitalizasyon Oranı	Aylık Kira Değeri (USD)	Yıllık Kira Değeri (USD)	Yuvarlatılmış Pazar Değeri (USD)	Kiler GYO Hissesinin Değeri (USD)
3	6. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	114	Dükkan	50	0,48	24,00	0,068	2.735	32.820	483.000	483.000
5	6. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	36	Dükkan	50	0,58	29,00	0,068	1.045	12.540	184.000	184.000
6	6. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	22	Dükkan	50	0,66	33,00	0,068	725	8.700	128.000	128.000
7	5. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	55	Dükkan	50	0,56	28,00	0,068	1.540	18.480	272.000	272.000
9	5. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	58	Dükkan	50	0,56	28,00	0,068	1.570	19.500	287.000	287.000
10	5. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	56	Dükkan	50	0,56	28,00	0,068	1.570	18.840	277.000	277.000
16	4. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	4958	Dükkan	50	0,4	20,00	0,068	99.160	1.189.920	17.499.000	17.499.000
36	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	17	Dükkan	50	1	50,00	0,068	850	10.200	150.000	150.000
37	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	10	Dükkan	50	1	50,00	0,068	500	6.000	88.000	88.000
38	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	10	Dükkan	50	1	50,00	0,068	500	6.000	88.000	88.000
39	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	9	Dükkan	50	1	50,00	0,068	450	5.400	79.000	79.000
40	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	9	Dükkan	50	1	50,00	0,068	450	5.400	79.000	79.000
41	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	10	Dükkan	50	1	50,00	0,068	500	6.000	88.000	88.000
42	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	89	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	3.205	38.460	566.000	566.000

43	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	162	Dükkan	50	0,64	32,00	0,068	5.185	62.220	915.000	915.000
44	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	90	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	3.240	38.880	572.000	572.000
45	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	91	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	3.275	39.300	578.000	578.000
46	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	71	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	2.555	30.660	451.000	451.000
47	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	110	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	3.960	47.520	699.000	699.000
48	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	110	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	3.960	47.520	699.000	699.000
49	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	110	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	3.960	47.520	699.000	699.000
50	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	110	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	3.960	47.520	699.000	699.000
51	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	109	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	3.925	47.100	693.000	693.000
52	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	152	Dükkan	50	0,64	32,00	0,068	4.865	58.380	859.000	859.000
53	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	28	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	1.230	14.760	217.000	217.000
54	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	13	Dükkan	50	1	50,00	0,068	650	7.800	115.000	115.000
55	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	35	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	1.540	18.480	272.000	272.000
56	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	15	Dükkan	50	1	50,00	0,068	750	9.000	132.000	132.000
57	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	15	Dükkan	50	1	50,00	0,068	750	9.000	132.000	132.000
58	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	23	Dükkan	50	1	50,00	0,068	1.150	13.800	203.000	203.000
59	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	9	Dükkan	50	1	50,00	0,068	450	5.400	79.000	79.000
60	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	42	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	1.850	22.200	326.000	326.000
61	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	160	Dükkan	50	0,64	32,00	0,068	5.120	61.440	904.000	904.000
62	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	293	Dükkan	50	0,64	32,00	0,068	9.375	112.500	1.654.000	1.654.000
63	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	74	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	2.665	31.980	470.000	470.000
64	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	30	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	1.320	15.840	233.000	233.000
65	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	19	Dükkan	50	1	50,00	0,068	950	11.400	168.000	168.000
66	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	43	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	1.890	22.680	334.000	334.000
67	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	34	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	1.495	17.940	264.000	264.000
68	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	18	Dükkan	50	1	50,00	0,068	900	10.800	159.000	159.000
69	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	16	Dükkan	50	1	50,00	0,068	800	9.600	141.000	141.000
70	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	152	Dükkan	50	0,64	32,00	0,068	4.865	58.380	859.000	859.000
71	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	23	Dükkan	50	1	50,00	0,068	1.150	13.800	203.000	203.000
72	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	15	Dükkan	50	1	50,00	0,068	750	9.000	132.000	132.000

73	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	15	Dükkan	50	1	50,00	0,068	750	9.000	132.000	132.000
74	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	35	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	1.540	18.480	272.000	272.000
75	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	13	Dükkan	50	1	50,00	0,068	650	7.800	115.000	115.000
76	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	28	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	1.230	14.760	217.000	217.000
77	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	74	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	2.665	31.980	470.000	470.000
78	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	82	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	2.950	35.400	521.000	521.000
79	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	82	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	2.950	35.400	521.000	521.000
80	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	82	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	2.950	35.400	521.000	521.000
102	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	246	Dükkan	50	0,64	32,00	0,068	7.870	94.440	1.389.000	1.389.000
103	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	261	Dükkan	50	0,64	32,00	0,068	8.350	100.200	1.474.000	1.474.000
104	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	115	Dükkan	50	0,72	36,00	0,068	4.140	49.680	731.000	731.000
105	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	23	Dükkan	50	1	50,00	0,068	1.150	13.800	203.000	203.000
106	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	12	Dükkan	50	1	50,00	0,068	600	7.200	106.000	106.000
108	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	180	Dükkan	50	0,64	32,00	0,068	5.760	69.120	1.016.000	1.016.000
109	3. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	12	Dükkan	50	1	50,00	0,068	600	7.200	106.000	106.000
124	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	110	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	4.400	52.800	776.000	776.000
125	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	110	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	4.400	52.800	776.000	776.000
126	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	109	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	4.360	52.320	769.000	769.000
127	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	119	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	4.760	57.120	840.000	840.000
128	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	23	Dükkan	50	1,11	55,50	0,068	1.275	15.300	225.000	225.000
129	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	11	Dükkan	50	1,11	55,50	0,068	610	7.320	108.000	108.000
144	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	11	Dükkan	50	1,11	55,50	0,068	610	7.320	108.000	108.000
145	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	22	Dükkan	50	1,11	55,50	0,068	1.220	14.640	215.000	215.000
146	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	110	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	4.400	52.800	776.000	776.000
147	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	101	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	4.040	48.480	713.000	713.000
148	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	102	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	4.080	48.960	720.000	720.000
149	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	81	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	3.240	38.880	572.000	572.000
150	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	82	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	3.280	39.360	579.000	579.000
151	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	81	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	3.240	38.880	572.000	572.000
152	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	57	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	2.280	27.360	402.000	402.000

153	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	68	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	2.720	32.640	480.000	480.000
154	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	68	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	2.720	32.640	480.000	480.000
155	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	99	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	3.960	47.520	699.000	699.000
156	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	91	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	3.640	43.680	642.000	642.000
157	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	12	Dükkan	50	1,11	55,50	0,068	665	7.980	117.000	117.000
158	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	9	Dükkan	50	1,11	55,50	0,068	500	6.000	88.000	88.000
159	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	9	Dükkan	50	1,11	55,50	0,068	500	6.000	88.000	88.000
160	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	53	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	2.120	25.440	374.000	374.000
161	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	9	Dükkan	50	1,11	55,50	0,068	500	6.000	88.000	88.000
162	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	9	Dükkan	50	1,11	55,50	0,068	500	6.000	88.000	88.000
163	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	17	Dükkan	50	1,11	55,50	0,068	945	11.340	167.000	167.000
164	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	22	Dükkan	50	1,11	55,50	0,068	1.220	14.640	215.000	215.000
165	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	61	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	2.440	29.280	431.000	431.000
166	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	90	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	3.600	43.200	635.000	635.000
167	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	154	Dükkan	50	0,71	35,50	0,068	5.465	65.580	964.000	964.000
168	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	108	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	4.320	51.840	762.000	762.000
169	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	85	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	3.400	40.800	600.000	600.000
170	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	134	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	5.360	64.320	946.000	946.000
171	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	176	Dükkan	50	0,71	35,50	0,068	6.250	75.000	1.103.000	1.103.000
172	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	386	Dükkan	50	0,53	26,50	0,068	10.230	122.760	1.805.000	1.805.000
173	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	320	Dükkan	50	0,53	26,50	0,068	8.480	101.760	1.496.000	1.496.000
174	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	117	Dükkan	50	0,8	40,00	0,068	4.680	56.160	826.000	826.000
175	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	22	Dükkan	50	1,11	55,50	0,068	1.220	14.640	215.000	215.000
176	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	12	Dükkan	50	1,11	55,50	0,068	665	7.980	117.000	117.000
177	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	200	Dükkan	50	0,71	35,50	0,068	7.100	85.200	1.253.000	1.253.000
178	2. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	12	Dükkan	50	1,11	55,50	0,068	665	7.980	117.000	117.000
179	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	17	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	1.035	12.420	183.000	183.000
180	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	9	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	550	6.600	97.000	97.000
181	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	9	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	550	6.600	97.000	97.000
182	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	13	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	795	9.540	140.000	140.000

183	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	9	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	550	6.600	97.000	97.000
184	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	9	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	550	6.600	97.000	97.000
185	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	9	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	550	6.600	97.000	97.000
186	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	86	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	3.785	45.420	668.000	668.000
187	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	98	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	4.310	51.720	761.000	761.000
188	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	39	Dükkan	50	1,07	53,50	0,068	2.085	25.020	368.000	368.000
189	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	24	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	1.465	17.580	259.000	259.000
190	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	83	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	3.650	43.800	644.000	644.000
191	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	83	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	3.650	43.800	644.000	644.000
192	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	83	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	3.650	43.800	644.000	644.000
193	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	83	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	3.650	43.800	644.000	644.000
194	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	83	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	3.650	43.800	644.000	644.000
195	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	83	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	3.650	43.800	644.000	644.000
196	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	84	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	3.695	44.340	652.000	652.000
197	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	11	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	670	8.040	118.000	118.000
198	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	22	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	1.340	16.080	236.000	236.000
199	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	8	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	490	5.880	86.000	86.000
200	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	14	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	855	10.260	151.000	151.000
201	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	22	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	1.340	16.080	236.000	236.000
202	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	220	Dükkan	50	0,78	39,00	0,068	8.580	102.960	1.514.000	1.514.000
203	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	119	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	5.235	62.820	924.000	924.000
204	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	64	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	2.815	33.780	497.000	497.000
205	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	58	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	2.550	30.600	450.000	450.000
206	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	133	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	5.850	70.200	1.032.000	1.032.000
207	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	44	Dükkan	50	1,07	53,50	0,068	2.355	28.260	416.000	416.000
208	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	22	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	1.340	16.080	236.000	236.000
209	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	14	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	855	10.260	151.000	151.000
210	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	8	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	490	5.880	86.000	86.000
211	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	11	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	670	8.040	118.000	118.000
212	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	22	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	1.340	16.080	236.000	236.000

213	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	82	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	3.610	43.320	637.000	637.000
214	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	81	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	3.565	42.780	629.000	629.000
215	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	81	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	3.565	42.780	629.000	629.000
216	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	81	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	3.565	42.780	629.000	629.000
217	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	81	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	3.565	42.780	629.000	629.000
238	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	105	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	4.620	55.440	815.000	815.000
239	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	78	Dükkan	50	0,88	44,00	0,068	3.430	41.160	605.000	605.000
240	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	36	Dükkan	50	1,07	53,50	0,068	1.925	23.100	340.000	340.000
241	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	16	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	975	11.700	172.000	172.000
242	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	16	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	975	11.700	172.000	172.000
243	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	18	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	1.100	13.200	194.000	194.000
244	1. Bodrum	Kiler GYO A.Ş.	18	Dükkan	50	1,22	61,00	0,068	1.100	13.200	194.000	194.000
245	Zemin, Asma, 1, 2	Güney Turizm ve Turistik Yatırımlar A.Ş. (6331/21105) Kiler GYO A.Ş. (14774/21105)	2115,5	Dükkan	50	0,66	33,00	0,068	69.810	837.720	12.319.000	8.624.000
-	49	Güney Turizm ve Turistik Yatırımlar A.Ş. (30/100) Kiler GYO A.Ş. (70/100)	1464	Seyir Terası	50	2,45	122,50	0,088	179.340	2.152.080	24.455.000	17.119.000
TOPLAM										8.728.140	121.156.000	110.125.000

7.2.2 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE DEĞER HESABI

Bu çalışmada AVM ve diğer kira getirisi sağlayan unsurların 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:

Gelir Dağılımı (2018 yılı ve sonrası):

Rapor tarihi itibarıyla, 2018 yılı içindeki dönemde ve sonrası için konu taşınmazın gelir dağılımı aşağıda maddeler halinde belirtilmiştir.

- AVM bünyesindeki kiralanabilir alanı mimari proje üzerinden 22.757 m² olarak hesaplanmıştır.
- Kiler GYO A.Ş. ile Güney Turizm ve Turistik Yatırımlar A.Ş. Arasında 29 Ocak 2014 tarihinde imzalanan protokol gereği AVM den ve seyir terasından elde edilecek gelir miktarları Kiler GYO %70 ve Güney Turizm ve Turistik Yatırımlar A.Ş. %30 olacak şekilde kabul edilmiştir.
- AVM yönetiminden temin edilen listeye göre ortalama kira bedellerinin ana kiracılar için yaklaşık 21 USD/m², yeme - içme birimlerindeki kiracılar için yaklaşık 63 USD/m², eğlence alanlarındaki kiracılar için yaklaşık 7 USD/m² kira, 200 m²'den küçük mağazalar için yaklaşık 45 USD/m², ve 200 m² büyük mağazalar için ise yaklaşık 12 USD/m² mertebesinde olduğu ve bu kiralara yaklaşık toplanan sözleşme kiralalarının %40'ı orandaki ciro paylarının dahil olmadığı bilgisi edinilmiştir.
- AVM doluluk oranı kullanım alanı dikkate alındığında %62 mertebesindedir.
- Bütün bu veriler ışığında AVM bünyesinde 2018 yılı için ortalama kira gelirinin 41,20 USD/m² olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Yıllar bazında kiranın %3 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- AVM'nin toplam kira gelirlerine ek olarak Led TV, reklam, ATM, baz istasyonu, stand, depo vb ek gelir kalemlerinin toplam kira gelirinin %15'i olarak varsayılmıştır.

- AVM'nin otopark bölümlerinden de gelir elde edeceği varsayılmıştır. Toplam 1.059 araçlık otoparkın mevcut durumda günlük kullanıcısı 700 araçtır. Bu 700 aracın %80'inin 3 saatlik limit öncesi otoparkı terk edeceği ve ücret ödemeyeceği varsayılmıştır. Günlük net sirkülasyon araçlarından ise günlük 5 USD'lik otopark ücreti alınacağı varsayılmıştır.
- Otopark ücretlerinin yıllık %3 oranında ve araç sayısının yıllık %5 oranında artacağı varsayılmıştır. Araç sayısı 2022 yılında maksimum kapasiteye ulaşmakta ve takip eden yıllarda bu seviyede kalmaktadır.
- Seyir terasının yılın 365 günü faal halde olacağı varsayılmıştır.
- Mevcut durumda günlük seyir terası ziyaretçi sayısının 500 kişi/gün olduğu hesaplanmıştır.
- Bu kullanıcı sayısının 2018 yılı için 500 kişi/gün, takip eden yıllarda ise her yıl için %3 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Seyir terası giriş ücreti olarak ortalama 8 USD ücret hesaplanmıştır.
- Seyir terası giriş ücretine ek olarak %10 oranında diğer gelirler (fotoğraf, hediyeleşik eşya, yeme-içme, küçük sinema salonu ve çok amaçlı salon) olacağı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında gelir ve maliyetler hesaplamaları Dolar cinsinden hesap edilmiş olup, döviz kuru olarak 25.12.2017 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 3,8176 TL kabul edilmiştir.
- Gelirlere, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

Gider Oranları (2017 yılı ve sonrası) :

Rapor tarihi itibarıyla, 2018 yılı içindeki dönemde ve sonrası için konu taşınmazın gider dağılımı aşağıda maddeler halinde belirtilmiştir.

- AVM işletme ve ortak alan giderinin AVM kiralanabilir alan başına 2018 yılı için 5,41 USD olacağı varsayılmıştır.
- Ortak alan ve yönetim giderlerinin doluluk oranı kadar olan kısmının %5'inin kiracılar tarafından karşılanacağı ve boş olan kısımların ise AVM yönetimi tarafından karşılanacağı yapılan kira sözleşmelerinden çıkartılmıştır.
- AVM emlak vergisi ve bina sigortasının yönetim giderine katıldığı öğrenilmiştir.
- AVM diğer giderlerinin ise (yenileme işleri, beklenmeyen giderler vs) her yıl toplam gelirin %1,5 oranında pay ayrılacağı ön görülmüştür.
- Otopark alanının giderlerinin AVM ortak alan giderinin içinde olduğu varsayılmıştır.
- Diğer genel giderlerin (seyir terası, AVM reklamları, otopark giderleri vs) %3 mertebesinde olacağı varsayılmıştır.

- Seyir terası giderlerinin ise diğer genel giderlerden karşılanacağı varsayılmıştır.

Vergiler:

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

İskonto Oranı Hesaplaması:

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2015-2017 yılı ortalama Eurobond (USD) tahvilinin net faizi yaklaşık ortalama %6 civarındadır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasılat ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması/kiralanması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 4,0 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplama ise % 6,0 Risksiz Getiri Oran + % 4,0 Risk Primi = % 10 olarak yapılmıştır.

Yukarıdaki faktörlere göre hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 10 olarak kabul edilmiştir.

Reel Uç Büyüme Oranı:

Reel uç büyüme oranı 0 olarak alınmıştır.

Ulaşılan Sonuç:

Yukarıdaki varsayımlar altında düzenlenen ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazın (AVM ve Seyir Terası) bugünkü finansal değeri ~ (221.489.264) **221.490.000,-USD / 845.115.000,-TL** ; Kiler GYO A.Ş. hissesinin değeri ise (155.042.485) **155.000.000,-USD / 591.580.000,-TL** olarak bulunmuştur.

AVM VE SEYİR TERASI NET GELİRİ	10.338.238	14.146.511	14.680.286	15.236.038	15.814.783	16.401.027	17.010.612	17.644.554	18.303.923	18.989.837
DÖNEM SONU DEĞERİ (UÇ DEĞER) ³										279.262.312
AVM VE SEYİR TERASI NAKİT AKIMI	10.338.238	14.146.511	14.680.286	15.236.038	15.814.783	16.401.027	17.010.612	17.644.554	18.303.923	298.252.149
AVM VE SEYİR TERASI TOPLAMI										
29/12/2017 İTİBARIYLA DEĞER										
Toplam Bugünkü Değer (USD)										
Toplam Bugünkü Değer (TL)										
Kiler GYO Hissesinin (%70) Toplam Bugünkü Değeri (USD)										
Kiler GYO Hissesinin (%70) Toplam Bugünkü Değeri (TL)										

¹ TC Merkez Bankası 25.12.2017 tarihli ABD Doları Efektif Satış Kuru esas alınmıştır.

² Rapor içeriğinde hesaplanan kapitalizasyon oranı dikkate alınmıştır.

³ Uç değer, taşınmazın dönem sonu gelirinin kapitalizasyon oranına bölünmesi ile hesaplanmıştır.

7.2.3 AVM VE SEYİR TERASI KİRA DEĞER ANALİZİ

Değerlemeye konu dükkân vasıflı AVM bünyesindeki bağımsız birimlerin ve seyir terasının gelir getiren mülkler olması nedeniyle bu gayrimenkul için kira analizi yapılmış ve kira gelirleri hesaplanmıştır. AVM ve Seyir Terası ile ilgili olarak Kiler GYO A.Ş. ile Güney Turizm ve Turistik Yatırımlar A.Ş. arasındaki AVM kira gelirlerinin paylaşılmasına dair sözleşme uyarınca AVM'den ve Seyir Terasından elde edilecek toplam kira gelirinin %70 Kiler GYO A.Ş.'ye ait olduğu görülmüştür.

AVM bölümlerinden elde edilecek kira geliri olarak gelir indirgeme yöntemi hesabında ulaşılan bir yıllık net kira geliri kabul edilmiştir. Seyir terası kira geliri için ise direkt kapitalizasyon yönteminde hesaplanan kira geliri kabul edilmiştir. 2017 yılı için her iki işletmeden elde edilecek olan kira gelirinin toplamının 11.294.314,-USD olduğu indirgenmiş Nakit Akımları tablosundan alınmış ve Kiler GYO'nun hissesine tekabül eden kira geliri ise **7.906.020,-USD / (30.166.210) 30.165.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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 değerler belirlendiği yaklaşımıdır. 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.

Kat irtifakı kurulumu yapı bünyesinde yer alan gayrimenkuller için arsa payı değeri kestiriminin çok zor olması sebepleriyle yöntemin kullanılması mümkün olmamıştır.

7.4 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

	Bağımsız Bölüm Adedi	Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile Hesaplanan Toplam Yuvarlatılmış Değer (USD)	Direkt Kapitalizasyon Yöntemi ile Hesaplanan Toplam Yuvarlatılmış Değer (USD)	Gelir İndirgeme Yöntemi ile Hesaplanan Toplam Yuvarlatılmış Değer (USD)	Nihai Değer (USD)	KDV Dahil Nihai Değer (USD)	Yuvarlatılmış Nihai Değer (TL)	KDV Dahil Nihai Değer (TL)
Kiler GYO Mülkiyetindeki Konut Nitelikli Bağımsız Bölümlerin Toplam Değeri	4	7.926.000	7.139.000	-	7.926.000	9.352.680	30.240.000	35.683.200
Kiler GYO Mülkiyetinde olup Satış Vaadi Sözleşmesi İle Satışı Gerçekleşen Konut Nitelikli Bağımsız Bölümlerin Toplam Değeri	45	102.737.000	92.506.000	-	102.737.000	121.229.660	392.005.000	462.565.900
Finansal Kiralama Yapılan Konut Nitelikli Gayrimenkuller	1	2.383.000	2.145.000	-	2.383.000	2.811.940	9.095.000	10.732.100
AVM ve Seyir Terası	147	-	110.125.000	155.000.000	155.000.000	182.900.000	591.420.000	697.875.600
GENEL TOPLAM	197	113.046.000	211.915.000	155.000.000	268.046.000	316.294.280	1.022.755.000	1.206.856.800
FINANSAL KİRALAMA HARIÇ TOPLAM DEĞER	196	110.663.000	209.770.000	155.000.000	265.663.000	313.482.340	1.013.665.000	1.196.124.700

Farklı yöntemlerle bulunan değerler arasında fark bulunmaktadır.

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 taşımasından hareketle nihai değer olarak mevcut pazarda konut nitelikli gayrimenkuller için **pazar yaklaşımı** ; mevcut pazarda kira getirisi ile ifade edilen ekonomik büyüklüğüne sahip AVM ve Seyir Terası için ise **gelir yaklaşımı** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu taşınmazların Kiler GYO mülkiyetinde olanların pazar değerleri toplamı **1.013.665.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

AVM bünyesindeki bölümlerin toplam kira değeri ise 11.294.314,-USD ; Kiler GYO A.Ş.'nin payı ise (7.906.020) **7.906.000,-USD** / (30.166.210) ~ **30.165.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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 Sapphire 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 olanların ya da Kiler GYO'nun AVM bünyesindeki gelir paylaşım oranları dikkate alınmak suretiyle günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir edilen pazar değerleri ile AVM bünyesindeki bağımsız bölümlerin yıllık kira değeri toplamları aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

	Bağımsız Bölüm Adedi	Nihai Değer (USD)	KDV Dahil Nihai Değer (USD)	Yuvarlatılmış Nihai Değer (TL)	KDV Dahil Nihai Değer (TL)
Kiler GYO Mülkiyetindeki Konut Nitelikli Bağımsız Bölümlerin Toplam Değeri	4	7.926.000	9.352.680	30.240.000	35.683.200
Kiler GYO Mülkiyetinde olup Satış Vaadi Sözleşmesi İle Satışı Gerçekleşen Konut Nitelikli Bağımsız Bölümlerin Toplam Değeri	45	102.737.000	121.229.660	392.005.000	462.565.900
Finansal Kiralama Yapılan Konut Nitelikli Gayrimenkuller	1	2.383.000	2.811.940	9.095.000	10.732.100
AVM ve Seyir Terası	147	155.000.000	182.900.000	591.420.000	697.875.600
GENEL TOPLAM	197	268.046.000	316.294.280	1.022.755.000	1.206.856.800
FINANSAL KİRALAMA HARİÇ TOPLAM DEĞER	196	265.663.000	313.482.340	1.013.665.000	1.196.124.700

AVM VE SEYİR TERASINI OLUŞTURAN GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN		
TOPLAM YILLIK KİRA DEĞERİ (KDV HARİÇ)	7.906.000,-USD	30.165.000,-TL
TOPLAM YILLIK KİRA DEĞERİ (KDV DAHİL)	9.329.080,-USD	35.594.700,-TL

Buldukları bölge, konumu, ulaşımı, kullanım alanı büyüklükleri ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazların "SATILABİLİR" nitelikte olduğu kanaatindeyiz.

İş bu rapor 2 (iki) suret olarak 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 gayrimenkullerin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Bina" olarak bulunmalarında 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
- İpotek yazıları (7 adet)
- Resmi imar durum yazısı
- Fotoğraflar
- Yapı ruhsatları
- Yapı kullanma izin belgesi
- Mimari proje fotoğrafları
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri
- Sözleşme sureti
- Tapu suretleri (1 Klasör / İlk raporla birlikte gönderilmiştir)
- TAKBİS kayıtları (12 Klasör / İlk raporla birlikte gönderilmiştir)