

KİLER GYO A.Ş.

**BAĞCILAR REFERANS
GÜNEŞLİ PROJESİ
BAĞCILAR/İSTANBUL**



DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2017/6160-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 - 2017/6160-Rev.
Değerleme Konusu	: Mahmutbey Mahallesi, Evren Caddesi,
Gayrimenkulün Adresi	: No: 140 (B Blok), 142 (A Blok) Referans Güneşli Projesi
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Kirazlı Köyü, 2339 ada, 13 nolu parselde kayıtlı "Arsa" nitelikli ana gayrimenkul bünyesindeki 197 adet bağımsız bölüm
Sahibi	: Nahit KİLER Taşınmazlar 15.09.2008 Tasdik Tarihli, 1/1000 Ölçekli Bağcılar Uygulama İmar Plan kapsamında; Emsal: 2,00, zemin katta TAKS: 0,50, normal katta konut yapılması halinde TAKS: 0,25, normal katta ticari yapılması halinde TAKS: 0,40 İnşaat Nizamı: Ayrık yapılaşma koşullu Tali İş Merkezi (TİM) Alanında kalmaktadır.
İmar Durumu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen gayrimenkullerin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. ²
Raporun Konusu	

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN		
KDV Hariç Toplam Pazar Değeri	67.780.000,-TL	17.763.917,-USD
KDV Dahil Toplam Pazar Değeri	79.980.400,-TL	20.961.422,-USD
KDV Hariç Toplam Kira Değeri	222.000,-TL	58.182,-USD
KDV Dahil Toplam Kira Değeri	261.960,-TL	68.655,-USD

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
 Muhammed Mustafa YÜKSEL (SPK Lisans Belge No: 401651)	 Hafif 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	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	8
3.1.1	TAPU KAYITLARI	8
3.1.2	GAYRİMENKULE DAYALI HAK VE FAYDALAR	13
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?	13
3.2.2	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDAT VAR İSE TAKYİDAT GAYRİMENKULÜN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA ENGEL Mİ?.....	14
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	16
3.3.1	SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANINDA HERHANGİ BİR DEĞİŞİKLİK YAPILDI MI?.....	18
3.3.2	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİV'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	18
3.4	TAPU, PLAN, PROJE, RUHSAT, ŞEMA VB. DÖKÜMANLAR	18
3.5	GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	19
3.5.1	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ	19
3.5.2	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ	19
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	20
4.1	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	20
4.2	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	21
4.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	26
4.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	26
5. BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	27
5.1	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....	27
5.1.1	TÜRKİYE EKONOMİSİ, BÜYÜME VERİLERİ VE YILLARA GÖRE ENFLASYON ORANLARI	28
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.....	34
5.2	BÖLGE ANALİZİ	34
5.2.1	İSTANBUL İLİ	34
5.2.2	BAĞCILAR İLÇESİ	35
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	36
5.4	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI.....	36
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	41
6.1	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	41
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	41
7.1	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ....	41
7.1.1	SATILIK DÜKKAN EMSALLER KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ.....	42
7.1.2	SATILIK KONUT EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ	43
7.1.3	KİRALIK KONUT EMSALLER KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ.....	43
7.1.4	ULAŞILAN SONUÇ	44
7.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	52
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	59
9. BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....	59
10. BÖLÜM	GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	60
11. BÖLÜM	EKLER.....	61

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 itibariyle 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 artırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

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

(c) "Değerleme tarihi itibarıyla" ifadesi değer belirlenmesinin 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 bilgilili 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 bilgilendirilmiş 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, gayrimenkulün portföyünde yer alan gayrimenkulün 2017 yılı sonu itibariyle pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

3.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

3.1.1 TAPU KAYITLARI

SAHİBİ : Nahit KİLER
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Bağcılar
KÖYÜ : Kirazlı
PAFTA NO : 3
ADA NO : 2339
PARSEL NO : 13
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ (m²) : 9.234,52
KAT NO : Bkz. Tablo
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO : Bkz. Tablo
ARSA PAYI : Bkz. Tablo
YEVMIYE NO : 3062
CİLT NO : Bkz. Tablo
SAYFA NO : Bkz. Tablo
TAPU TARİHİ : 07.02.2017
BLOK : Bkz. Tablo

Blok No	B.B. No	Kat No	Niteliği	Arsa Payı	Hissesi'ne Düşen Arsa Miktarı (m ²)	Cilt No	Sahife No
A	1	2.NORMAL	DAİRE	175 / 41059	39,36	417	41172
A	2	2.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	417	41173
A	3	2.NORMAL	DAİRE	174 / 41059	39,13	417	41174
A	4	2.NORMAL	DAİRE	118 / 41059	26,54	417	41175
A	5	2.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	417	41176
A	7	3.NORMAL	DAİRE	173 / 41059	38,91	417	41178
A	8	3.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41179
A	9	3.NORMAL	DAİRE	173 / 41059	38,91	417	41180
A	10	3.NORMAL	DAİRE	117 / 41059	26,31	417	41181
A	11	3.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41182
A	12	3.NORMAL	DAİRE	117 / 41059	26,31	417	41183
A	13	4.NORMAL	DAİRE	171 / 41059	38,46	417	41184

A	15	4.NORMAL	DAİRE	171 / 41059	38,46	417	41186
A	16	4.NORMAL	DAİRE	118 / 41059	26,54	417	41187
A	17	4.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41188
A	21	5.NORMAL	DAİRE	174 / 41059	39,13	417	41192
A	22	5.NORMAL	DAİRE	116 / 41059	26,09	417	41193
A	23	5.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41194
A	24	5.NORMAL	DAİRE	116 / 41059	26,09	417	41195
A	25	6.NORMAL	DAİRE	173 / 41059	38,91	417	41196
A	26	6.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41197
A	27	6.NORMAL	DAİRE	173 / 41059	38,91	417	41198
A	28	6.NORMAL	DAİRE	116 / 41059	26,09	417	41199
A	29	6.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41200
A	30	6.NORMAL	DAİRE	116 / 41059	26,09	417	41201
A	32	7.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41203
A	33	7.NORMAL	DAİRE	174 / 41059	39,13	417	41204
A	34	7.NORMAL	DAİRE	118 / 41059	26,54	417	41205
A	35	7.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41206
A	38	8.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41209
A	39	8.NORMAL	DAİRE	171 / 41059	38,46	417	41210
A	40	8.NORMAL	DAİRE	116 / 41059	26,09	417	41211
A	41	8.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41212
A	42	8.NORMAL	DAİRE	116 / 41059	26,09	417	41213
A	44	9.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41215
A	45	9.NORMAL	DAİRE	174 / 41059	39,13	417	41216
A	46	9.NORMAL	DAİRE	116 / 41059	26,09	417	41217
A	47	9.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41218
A	48	9.NORMAL	DAİRE	116 / 41059	26,09	417	41219
A	49	10.NORMAL	DAİRE	173 / 41059	38,91	417	41220
A	50	10.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41221
A	51	10.NORMAL	DAİRE	172 / 41059	38,68	417	41222
A	53	10.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41224
A	55	11.NORMAL	DAİRE	172 / 41059	38,68	417	41226
A	56	11.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41227
A	57	11.NORMAL	DAİRE	171 / 41059	38,46	417	41228
A	58	11.NORMAL	DAİRE	118 / 41059	26,54	417	41229
A	59	11.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	417	41230
A	60	11.NORMAL	DAİRE	118 / 41059	26,54	417	41231
A	61	12.NORMAL	DAİRE	175 / 41059	39,36	417	41232
A	65	12.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	418	41236
A	66	12.NORMAL	DAİRE	116 / 41059	26,09	418	41237
A	67	13.NORMAL	DAİRE	171 / 41059	38,46	418	41238
A	68	13.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	418	41239
A	69	13.NORMAL	DAİRE	171 / 41059	38,46	418	41240
A	70	13.NORMAL	DAİRE	118 / 41059	26,54	418	41241

A	71	13.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	418	41242
A	73	14.NORMAL	DAİRE	174 / 41059	39,13	418	41244
A	76	14.NORMAL	DAİRE	116 / 41059	26,09	418	41247
A	77	14.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	418	41248
A	78	14.NORMAL	DAİRE	116 / 41059	26,09	418	41249
A	81	15.NORMAL	DAİRE	173 / 41059	38,91	418	41252
A	82	15.NORMAL	DAİRE	117 / 41059	26,31	418	41253
A	83	15.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	418	41254
A	84	15.NORMAL	DAİRE	117 / 41059	26,31	418	41255
A	85	16.NORMAL	DAİRE	173 / 41059	38,91	418	41256
A	88	16.NORMAL	DAİRE	118 / 41059	26,54	418	41259
A	89	16.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	418	41260
A	90	16.NORMAL	DAİRE	118 / 41059	26,54	418	41261
A	91	17.NORMAL	DAİRE	173 / 41059	38,91	418	41262
A	92	17.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	418	41263
A	94	17.NORMAL	DAİRE	116 / 41059	26,09	418	41265
A	95	17.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	418	41266
A	96	17.NORMAL	DAİRE	116 / 41059	26,09	418	41267
A	97	1.BODRUM	DÜKKAN	1633 / 41059	367,28	418	41268
A	98	1.BODRUM	DÜKKAN	239 / 41059	53,75	418	41269
A	99	1.BODRUM	DÜKKAN	78 / 41059	17,54	418	41270
A	100	1.BODRUM	DÜKKAN	1054 / 41059	237,05	418	41271
A	101	1.BODRUM	DÜKKAN	999 / 41059	224,68	418	41272
A	102	1.BODRUM	DÜKKAN	176 / 41059	39,58	418	41273
A	103	1.BODRUM	DÜKKAN	209 / 41059	47,01	418	41274
A	104	1.BODRUM	DÜKKAN	155 / 41059	34,86	418	41275
A	105	1.BODRUM	DÜKKAN	137 / 41059	30,81	418	41276
A	106	1.BODRUM	DÜKKAN	160 / 41059	35,99	418	41277
A	107	1.BODRUM	DÜKKAN	104 / 41059	23,39	418	41278
A	108	ZEMİN	DÜKKAN	124 / 41059	27,89	418	41279
A	109	ZEMİN	DÜKKAN	104 / 41059	23,39	418	41280
A	110	ZEMİN	DÜKKAN	75 / 41059	16,87	418	41281
A	111	ZEMİN	DÜKKAN	122 / 41059	27,44	418	41282
A	112	ZEMİN	DÜKKAN	164 / 41059	36,89	418	41283
A	113	ZEMİN	DÜKKAN	263 / 41059	59,15	418	41284
A	114	ZEMİN	DÜKKAN	195 / 41059	43,86	418	41285
A	115	ZEMİN	DÜKKAN	197 / 41059	44,31	418	41286
A	116	ZEMİN	DÜKKAN	236 / 41059	53,08	418	41287
A	117	ZEMİN	DÜKKAN	992 / 41059	223,11	418	41288
A	118	ZEMİN	DÜKKAN	216 / 41059	48,58	418	41289
A	119	ZEMİN	DÜKKAN	209 / 41059	47,01	418	41290
A	120	ZEMİN	DÜKKAN	254 / 41059	57,13	418	41291
A	121	ZEMİN	DÜKKAN	215 / 41059	48,36	418	41292
A	122	ZEMİN	DÜKKAN	216 / 41059	48,58	418	41293

A	123	ZEMİN	DÜKKAN	192 / 41059	43,18	418	41294
A	124	ZEMİN	DÜKKAN	172 / 41059	38,68	418	41295
B	1	2.NORMAL	DAİRE	221 / 41059	49,70	418	41296
B	2	2.NORMAL	DAİRE	221 / 41059	49,70	418	41297
B	3	2.NORMAL	DAİRE	232 / 41059	52,18	418	41298
B	4	2.NORMAL	DAİRE	232 / 41059	52,18	418	41299
B	5	3.NORMAL	DAİRE	179 / 41059	40,26	418	41300
B	6	3.NORMAL	DAİRE	179 / 41059	40,26	418	41301
B	7	3.NORMAL	DAİRE	179 / 41059	40,26	418	41302
B	8	3.NORMAL	DAİRE	179 / 41059	40,26	418	41303
B	9	4.NORMAL	DAİRE	177 / 41059	39,81	418	41304
B	10	4.NORMAL	DAİRE	177 / 41059	39,81	418	41305
B	13	5.NORMAL	DAİRE	180 / 41059	40,48	418	41308
B	14	5.NORMAL	DAİRE	180 / 41059	40,48	418	41309
B	18	6.NORMAL	DAİRE	177 / 41059	39,81	418	41313
B	19	6.NORMAL	DAİRE	178 / 41059	40,03	418	41314
B	20	6.NORMAL	DAİRE	178 / 41059	40,03	418	41315
B	21	7.NORMAL	DAİRE	180 / 41059	40,48	418	41316
B	22	7.NORMAL	DAİRE	180 / 41059	40,48	418	41317
B	23	7.NORMAL	DAİRE	177 / 41059	39,81	418	41318
B	27	8.NORMAL	DAİRE	110 / 41059	24,74	418	41322
B	28	8.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	418	41323
B	30	8.NORMAL	DAİRE	112 / 41059	25,19	418	41325
B	31	8.NORMAL	DAİRE	112 / 41059	25,19	418	41326
B	34	9.NORMAL	DAİRE	111 / 41059	24,96	418	41329
B	35	9.NORMAL	DAİRE	111 / 41059	24,96	418	41330
B	36	9.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	418	41331
B	37	9.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	418	41332
B	38	9.NORMAL	DAİRE	111 / 41059	24,96	418	41333
B	39	9.NORMAL	DAİRE	111 / 41059	24,96	418	41334
B	41	10.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	419	41336
B	42	10.NORMAL	DAİRE	110 / 41059	24,74	419	41337
B	43	10.NORMAL	DAİRE	110 / 41059	24,74	419	41338
B	44	10.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	419	41339
B	45	10.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	419	41340
B	46	10.NORMAL	DAİRE	110 / 41059	24,74	419	41341
B	47	10.NORMAL	DAİRE	110 / 41059	24,74	419	41342
B	48	10.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	419	41343
B	49	11.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	419	41344
B	50	11.NORMAL	DAİRE	110 / 41059	24,74	419	41345
B	51	11.NORMAL	DAİRE	110 / 41059	24,74	419	41346
B	52	11.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	419	41347
B	54	11.NORMAL	DAİRE	112 / 41059	25,19	419	41349
B	55	11.NORMAL	DAİRE	112 / 41059	25,19	419	41350

B	56	11.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	419	41351
B	57	12.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	419	41352
B	58	12.NORMAL	DAİRE	111 / 41059	24,96	419	41353
B	62	12.NORMAL	DAİRE	112 / 41059	25,19	419	41357
B	63	12.NORMAL	DAİRE	112 / 41059	25,19	419	41358
B	64	12.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	419	41359
B	65	13.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	419	41360
B	66	13.NORMAL	DAİRE	110 / 41059	24,74	419	41361
B	67	13.NORMAL	DAİRE	110 / 41059	24,74	419	41362
B	68	13.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	419	41363
B	69	13.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	419	41364
B	70	13.NORMAL	DAİRE	112 / 41059	25,19	419	41365
B	71	13.NORMAL	DAİRE	112 / 41059	25,19	419	41366
B	72	13.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	419	41367
B	73	14.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	419	41368
B	75	14.NORMAL	DAİRE	110 / 41059	24,74	419	41370
B	76	14.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	419	41371
B	77	14.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	419	41372
B	78	14.NORMAL	DAİRE	110 / 41059	24,74	419	41373
B	79	14.NORMAL	DAİRE	110 / 41059	24,74	419	41374
B	80	14.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	419	41375
B	81	15.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	419	41376
B	82	15.NORMAL	DAİRE	111 / 41059	24,96	419	41377
B	83	15.NORMAL	DAİRE	111 / 41059	24,96	419	41378
B	84	15.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	419	41379
B	85	15.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	419	41380
B	86	15.NORMAL	DAİRE	110 / 41059	24,74	419	41381
B	87	15.NORMAL	DAİRE	110 / 41059	24,74	419	41382
B	88	15.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	419	41383
B	89	16.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	419	41384
B	90	16.NORMAL	DAİRE	112 / 41059	25,19	419	41385
B	91	16.NORMAL	DAİRE	112 / 41059	25,19	419	41386
B	92	16.NORMAL	DAİRE	58 / 41059	13,04	419	41387
B	93	16.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	419	41388
B	94	16.NORMAL	DAİRE	112 / 41059	25,19	419	41389
B	95	16.NORMAL	DAİRE	112 / 41059	25,19	419	41390
B	96	16.NORMAL	DAİRE	57 / 41059	12,82	419	41391
B	97	17.NORMAL	DAİRE	194 / 41059	43,63	419	41392
B	98	17.NORMAL	DAİRE	151 / 41059	33,96	419	41393
B	100	17.NORMAL	DAİRE	152 / 41059	34,19	419	41395
B	101	18.NORMAL	DAİRE	192 / 41059	43,18	419	41396
B	102	18.NORMAL	DAİRE	151 / 41059	33,96	419	41397
B	103	18.NORMAL	DAİRE	193 / 41059	43,41	419	41398
B	104	18.NORMAL	DAİRE	152 / 41059	34,19	419	41399

B	105	19.NORMAL	DAİRE	196 / 41059	44,08	419	41400
B	106	19.NORMAL	DAİRE	152 / 41059	34,19	419	41401
B	107	19.NORMAL	DAİRE	194 / 41059	43,63	419	41402
B	108	19.NORMAL	DAİRE	151 / 41059	33,96	419	41403
B	110	20.NORMAL	DAİRE	151 / 41059	33,96	419	41405
B	112	20.NORMAL	DAİRE	151 / 41059	33,96	419	41407
B	114	1.BODRUM	DÜKKAN	272 / 41059	61,18	419	41409
B	115	1.BODRUM	DÜKKAN	271 / 41059	60,95	419	41410
B	116	ZEMİN	DÜKKAN	2164 / 41059	486,70	419	41411

3.1.2 GAYRİMENKULE DAYALI HAK VE FAYDALAR

Arsa sahibi Nahit KİLER ile Kiler GYO A.Ş. arasında Beyoğlu 11. Noterliği tarafından 05616 sayı ve 29.04.2014 tarihinde yapılan Düzenleme Şeklinde Arsa Karşılığı Hasılat Paylaşım İşi Sözleşmesi'ne göre Kiler GYO A.Ş.'nin inşaatın satış, kiralama ve işletme gelirlerinden elde edilecek hasılattaki payı %58 olarak belirlenmiştir.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN TAKYİDAT İNCELEMESİ

Bağcılar Tapu Müdürlüğü'nde 26.12.2017 tarihinde temin edilen Taşınmazlara Ait Tapu Kaydı belgelerine göre taşınmazlar üzerindeki aşağıdaki takyidatların bulunduğu tespit edilmiştir. Taşınmazlara ait kayıtlar ekte sunulmuştur.

Serhler Hanesinde;

- Kira Şerhi: 17.09.2001 TA. Ve 9416 Yev. Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. Gen. Müd. Lehine 99 yıllığı 1 TL den olmak üzere (17.09.2001/ 9416)

Beyanlar Hanesinde;

- Yönetim Planı: 06/02/2017 (07.02.2017 / 3062)

Rehinler Hanesinde;

- Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine 1. dereceden 70.000.000,-TL bedelinde ipotek şerhi. (07.02.2017 / 3062) (A Blok 2, 9, 21, 25, 27, 30, 33, 39, 45, 49, 51, 57, 69, 96, 97, 98, 99, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 116, 120, 122, 123 ve 124 ile B Blok 6, 10, 13, 14, 21, 22, 23, 87, 90, 95, 97, 98, 100, 101, 103, 105, 107, 108, 110 ve 114 nolu bağımsız bölümler üzerinde)

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

Gayrimenkullerden A Blok 2, 9, 21, 25, 27, 30, 33, 39, 45, 49, 51, 57, 69, 96, 97, 98, 99, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 116, 120, 122, 123 ve 124 ile B Blok 6, 10, 13, 14, 21, 22, 23, 87, 90, 95, 97, 98, 100, 101, 103, 105, 107, 108, 110 ve 114 nolu bağımsız bölümler üzerinde ipotek bulunmakta olup bu ipotekler dışında

gayrimenkullerin devrini engelleyici herhangi bir ipotek, haciz ya da kısıtlayıcı şerh bulunmamaktadır.

İpoteğin ise 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?

Gayrimenkullerden A Blok 2, 9, 21, 25, 27, 30, 33, 39, 45, 49, 51, 57, 69, 96, 97, 98, 99, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 116, 120, 122, 123 ve 124 ile B Blok 6, 10, 13, 14, 21, 22, 23, 87, 90, 95, 97, 98, 100, 101, 103, 105, 107, 108, 110 ve 114 nolu bağımsız bölümler üzerinde T. Vakıfla Bankası T.A.O. lehine olan ipotek dışında Kiler GYO A.Ş.'nin hissesini kısıtlayıcı takyidat bulunmamaktadır. Rapor konusu gayrimenkullerin tapu incelemesi itibariyle mevcut ipoteğin terkin edilmesi koşulu ile ya da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Madde (c) ve (e) bentleri ile getirilen sınırlamalara (*arsa için en son hazırlanan değerlendirme raporunda ulaşılan arsa değerinin %50'sini geçmemesi*) uymaması sebebiyle **ipoteğin terkin edilmesi halinde** sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "**Proje**" olarak bulunmalarında herhangi bir sakınca yoktur.

Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. Genel Müdürlüğü'nden 21.05.2018 tarih ve 18 sayılı ile temin edilen yazıya göre rapora konu taşınmazlardan A Blok 2, 9, 21, 25, 27, 30, 33, 39, 45, 49, 51, 57, 69, 96, 97, 98, 99, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 116, 120, 122, 123 ve 124 ile B Blok 6, 10, 13, 14, 21, 22, 23, 87, 90, 95, 97, 98, 100, 101, 103, 105, 107, 108, 110 ve 114 nolu bağımsız bölümler üzerinde müştereken bulunan 70.000.000,-TL ipoteğin, Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin banka ile olan Genel Kredi Sözleşmeleri kapsamında kullanıldığı ve kullanılan kredilere teminat oluşturmak üzere banka lehine ipotek edildiği belirtilmektedir.

İpotek, bu yazı dikkate alınarak; 28.05.2013 Tarihli 28660 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin Esaslar Tebliği"nin "Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamaların belirtildiği" 22. Madde C bendi ³

³ 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 şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahiledilebilir. Bu hususta, bu Tebliğin 30 uncu maddesi hükümleri saklıdır.

ile rehin ve sınırlı aynı hak tesisi'nin belirtildiği 30. Madde⁴ ve 31. Madde⁵ 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 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 şerh 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.

Ancak Tebliğ'in 26. Maddesi'ne⁶ göre yapılan hasılat paylaşımı sözleşmesine ilişkin olarak tapu kütüğüne herhangi bir şerh konulmadığı görülmüş olup gayrimenkullerin, sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde **gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde yer almaları için Tebliğ'in 26. Maddesi'ne istinaden sözleşmenin tapu kütüğüne şerh edilmesi gerekmektedir.**

⁴ **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.

⁵ **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.

⁶ **Tapuya şerhi zorunlu sözleşmeler / MADDE 26**

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

Bu maddede sayılan sözleşmelerin karşı tarafının Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve iştirakleri olması halinde bu sözleşmelerin tapu siciline şerhi zorunlu değildir.

Diğer yandan tapu müdürlüğü ile yapılan temaslarda hasılat paylaşımı sözleşmelerinin tapu kütüğüne şerh edilmediği bilgisi şifahen öğrenilmiştir. Ayrıca bir sureti eklerde sunulan Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Tapu Dairesi Başkanlığı'nın 07.08.2012 tarihli ve Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmesi hk. konulu yazısında da tüm detayları ile belirtildiği gibi ; Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmelerinin Yargıtay 1. Hukuk Dairesi'nin 1981/13840-15199 sayılı kararında, "şahsi hakkın bir sözleşmeden doğması ve bu sözleşmenin dayanağı olan yasa metninde, tapu siciline şerh verilmesinin zorunlu olduğu yolunda açıklık bulunması gerekli olduğundan, taraflar arasında kanunda sayılanlara benzeyen sözleşme ve şerhi öngören bir yasa hükmü bulunmadığından, şerh verilmesine olanak olmadığı" karar altına alınmış olup, Medeni Kanun'un 1009. ve Ticaret Sicil Tüzüğü'nün 46 ve 47. maddeleri uyarınca sözkonusu sözleşmenin şerhine yönelik hüküm bulunmadığından şerhinin mümkün olmadığı değerlendirilmiştir.

Özetle ilgili sözleşmenin yasa ve yönetmeliklerce tanımlanmadığı ve tapu kütüğüne şerh edilebileceği yönünde bir hüküm bulunmadığı gerekçeleri ile tapu kütüğüne işlenemediği anlaşılmıştır. Ancak gayrimenkuller sermaye piyasası mevzuatına tabii olduklarından bu konuda kesin bir yargıya varılamamış ve husus Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Tebliğ kapsamında ele alınmıştır.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

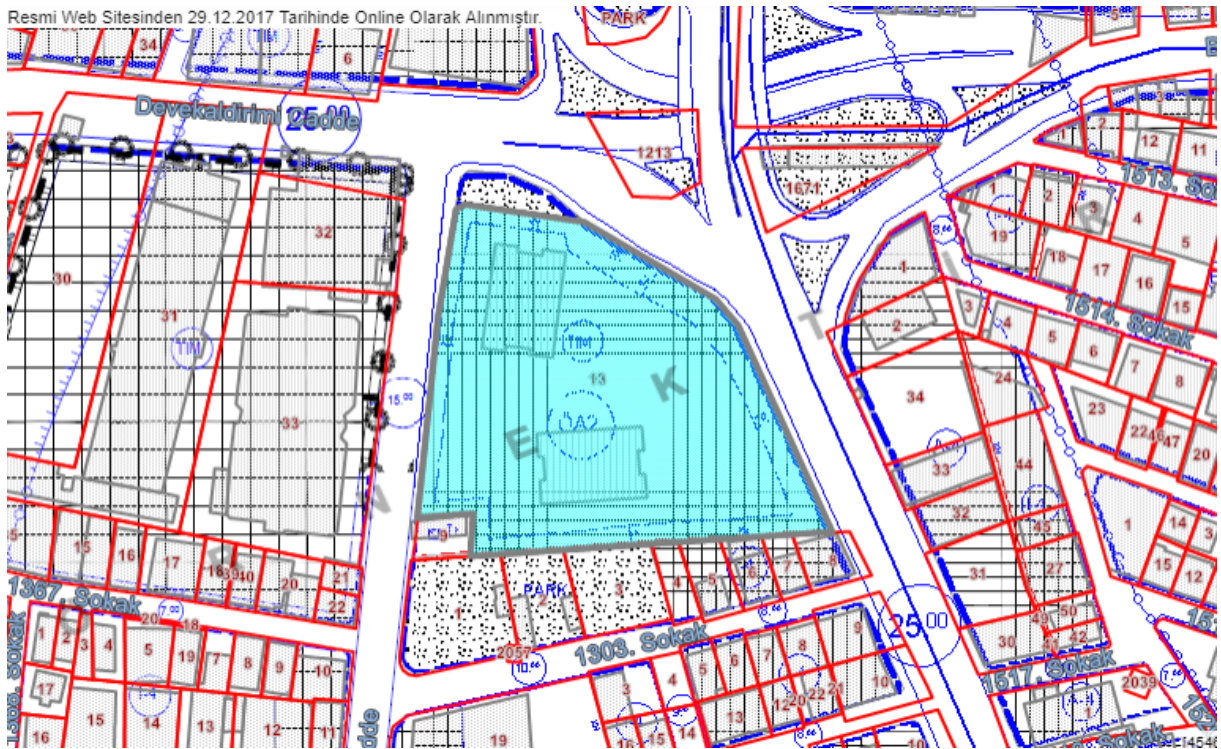
Bağcılar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre rapor konusu gayrimenkullerin yer aldığı parsel, 15.09.2008 Tasdik Tarihli, Bağcılar İlçesi, 1/1000 Ölçekli Bağcılar Uygulama İmar Planı kapsamında; Emsal: 2,00, zemin katta Taks: 0,50, normal katta konut yapılması halinde Taks: 0,25, normal katta ticari yapılması halinde Taks: 0,40 İnşaat Nizamı: Ayrık yapılaşma koşullu Tali İş Merkezi (TİM) Alanında kalmaktadır.

TİM Alanları;

- Bu alanlarda mahalle veya mahalle gruplarına hizmet eden alışveriş merkezi, büro, mağazalar, çarşı, konaklama tesisleri, rezidans-konut yapıları,lokanta, restaurant, banka şubesi, dayanıklı tüketim satış mağazaları, bakkal, kasap, manav, berber, terzi, ayakkabı tamircisi, çevreyi kirletmeyen, dumansız, atıksız, hizmet ağırlıklı bilgisayar üretimi, montajı, matbaa, tekstil, konfeksiyon ve benzeri iş kolları yer alabilir.
- 1.000 m² 'den küçük parsellerde bünyesinde yer aldığı veya en yakın imar adasındaki yapılaşma simgesi (A-4, I-4, B-4 gibi) uygulanır. Planda KAKS değeri verilmiş olsa dahi bu hüküm geçerlidir.
- Bir parsel TİM veya kısmen TİM kısmen konut alanında kalıyor ise zemin kat ticaret olmak kaydı ile parselin tamamında TİM veya konut yapılabilir. 1.000 m²

ve daha büyük parsellerde, bahçe mesafeleri içerisinde, zemin katta maks TAKS:0.40, zemin kattan sonra konut yapılması durumunda maks TAKS: 0.25 maks KAKS:2.00, TİM yapılması durumunda maks TAKS:0.40, maks KAKS:2.00 uygulanır. Planda simge verilmiş olsa dahi bu hüküm geçerlidir. Özel Sağlık Tesis alanlarında, TAKS, bahçe mesafeleri içerisinde serbesttir. Tali İş Merkezi alanlarında (tim) 6000 m²'den büyük parsellerde zemin katta maks TAKS:0.50 uygulanır. Yol boyu Tali İş Merkezi (TİM) olan yerlerde Tali İş Merkezi fonksiyonu olan yola cepheli olmayan parsellerde zemin katta ticaret olması şartı aranmaz.

- Bağcılar, İstanbul ve Birlik caddelerinden cephe alan parsellerde, 19.11.1987 tarihli imar planı ve daha sonra yapılan ıslah imar planları uyarınca, parsel alanına bakılmaksızın h:18.50 metre irtifada bahçe mesafeleri dâhilinde TİM fonksiyonunda uygulama yapılır.
- Bu madde iptal edilerek, bu madde yerine getirilen plan notu yapılaşma hükümleri bölümüne, 23.madde olarak ilave edilmiştir.
- TİM ve konut alanında kalan parseller bina derinliği 30 metreyi geçmeyecek şekilde tevhid edilebilir ve tevhid sonrası oluşacak parselde TİM fonksiyonları uygulanabilir. Sancaktepe Mahallesi, Çarşı Caddesinden cephe alan ve konut alanında kalan parsellerde TİM fonksiyonları uygulanabilir.



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

Değerleme konusu taşınmazın imar durumunun son üç yıl içerisinde değişmemiş olduğu şifahen öğrenilmiş yanı sıra taşınmaza ilişkin Bağcılar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden temin edilen 25.12.2017 tarihli imar duurm yazısı ekte sunulmuştur.

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

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

- 06.02.2015 tarih ve 623001 nolu Yeni Yapı Ruhsatları (A ve B Blok)
- 24.10.2016 tarih ve 1130842 nolu Tadilat Ruhsatları (A ve B Blok)
- 07.10.2016 tarih ve 2016/1073604 sayılı kat irtifakına esas tadilat projeler
- 26.12.2017 tarihli iş bitirme tutanağı
- 26.12.2017 tarih ve 1551646 sayılı yapı kullanma izin belgeleri

3.3.3 YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Değerleme konusu parsel için Mesne T Yapı Denetim Ltd. Şti. firması ile anlaşılmış olup yapı denetim işleri bu firma tarafından yürütülmektedir.

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

İlgili mevzuat uyarınca parsel üzerinde yapımına devam edilen 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 TAPU, PLAN, PROJE, RUHSAT, ŞEMA vb. DÖKÜMANLAR

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

- 06.02.2015 tarih ve 623001 nolu Yeni Yapı Ruhsatları (A ve B Blok)
- 24.10.2016 tarih ve 1130842 nolu Tadilat Ruhsatları (A ve B Blok)
- 07.10.2016 tarih ve 2016/1073604 sayılı kat irtifakına esas tadilat projeler
- 26.12.2017 tarihli iş bitirme tutanağı
- 26.12.2017 tarih ve bila sayılı yapı kullanma izin belgeleri

3.5 GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

3.5.1 TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ

Yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde tapu kaydında oluşan değişiklikler aşağıda maddeler halinde belirtilmiştir.

- Ana gayrimenkul arsa iken 07.02.2017 tarihinde 3062 yevmiye numarası ile kat irtifakı kurulması sonucu 240 adet bağımsız bölüme dönüşmüştür.
- 28.01.2014 tarih 2082 yevmiye numaralı '6306 Sayılı Kanun geriği riskli yapıdır.' beyanının 25.01.2017 tarih 1901 yevmiye numarası ile terkin edilmiştir.
- 02.04.2014 tarih 7615 yevmiye numaralı Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine 1. dereceden 70.000.000,-TL bedelinde ipotek tüm taşınmazlar üzerinden 28.03.2017 tarih 7315 yevmiye numarası ile terkin edilmiştir.

3.5.2 HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ

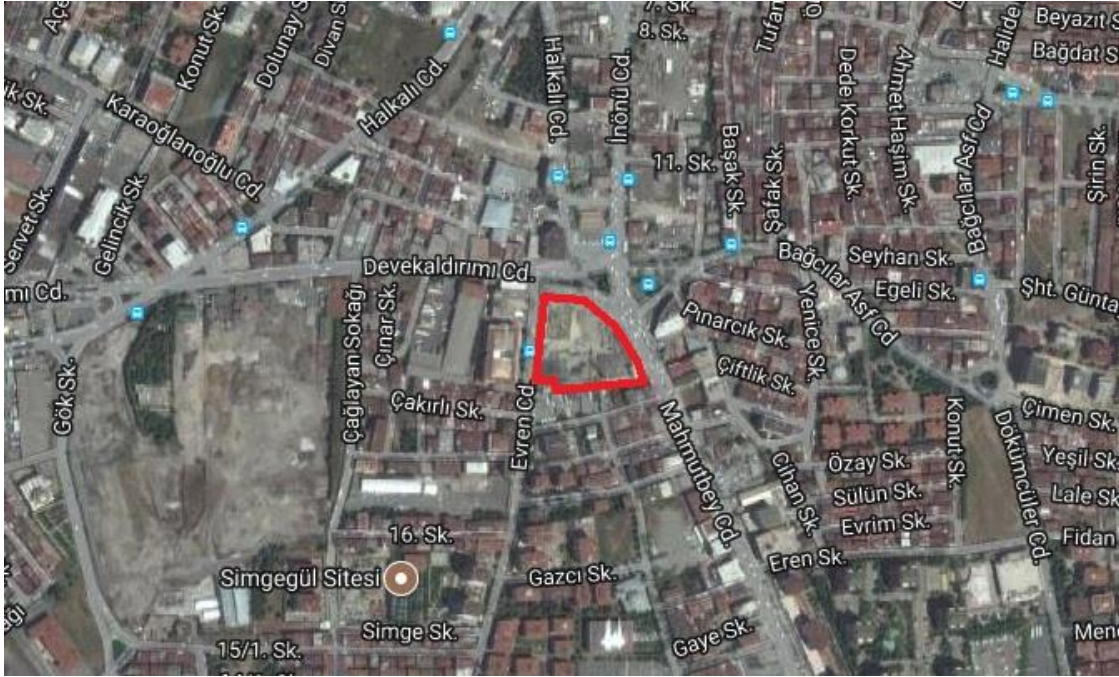
Gayrimenkuller için hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

Değerlemeye konu taşınmazlar, İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Güneşli Mahallesi, Evren Caddesi üzerinde ruhsatına göre 140, 142 kapı nolu Referans Güneşli Projesi bünyesinde yer alan 61 adet bağımsız bölümdür.

Güneşli Meydanı'nda Cumhuriyet Caddesi üzerinden Güneşli Merkez Camisi'nin kuzeydoğu cephesinde yer alan Evren Caddesi'ne girilir 1,5 km gidildikten sonra sağ tarafta konumlu olan değerleme konusu projeye ulaşım sağlanmış olur.



Taşınmazların yakın çevresinde genellikle orta gelir grupları tarafından tercih edilen zemin katları dükkan, normal katları ise mesken olarak kullanılan 4 – 8 katlı apartmanlar ve iş merkezleri bulunmaktadır. Konut amaçlı tercih edilen bölgenin sürekli gelişim göstermesi, ana arterlere yakın olması, alt yapı ulaşım imkânları bölgenin tercih sebepleri olarak sıralanabilir.

Cadde üzerlerindeki yapıların zemin katları işyeri olarak planlanmakta olup Evren Caddesi üzerindeki işyerlerinin kahvehane ya da günlük ihtiyaçların karşılanacağı (market, büfe vb) ticari işletmelerce tercih edildiği görülmüştür.

Referans Güneşli projesi yaklaşık olarak, Yeni Mahalle Metro İstasyonu'na 700 m, Güneşli Meydanı'na ve Güneşli Merkez Camisi'ne 1,5 km, Güneşli Park AVM'ye ise 1,7 km mesafededir.

4.2 GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Rapora konu taşınmazların konumlu olduğu Referans Güneşli Projesi, 9.234,52 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip 2339 ada - 13 nolu parsel üzerinde konumludur.
- Proje A ve B olmak üzere iki (2) adet blok halinde inşa edilmiş olup proje bünyesinde kapalı yüzme havuzu, fitness center, Türk hamamı, sauna, çocuk oyun adası, spor adası, temalı teraslar, yürüyüş parkuru, su aynası, hobi salonu, misafir süitleri, kent meydanı yer almaktadır.
- Kat irtifakına esas onaylı mimari projesine göre A blok; 3 bodrum, zemin, 17 normal kat olmak üzere toplam 21 katlı, B blok; 3 bodrum, zemin, 20 normal kat olmak üzere toplam 24 katlıdır.
- Onaylı mimar projesine göre 3. ila 1. bodrum kat ve zemin katlarında yaygın kitle olarak inşa edilen binanın, 3., 2. ve 1. bodrum katlarında otopark alanları ve teknik alanlar, zemin katlarında, 2 adet kapıcı dairesi ve teknik alanlar bulunmaktadır.
- Yaygın kitle üzerinde bloklar ayrı ayrı yükselmektedir.
- A Blok 1. bodrum katında, 11 adet dükkan, zemin katında, 17 adet dükkan ve blok girişi, 1. normal katında, sosyal alanlar, 2 ila 17. normal katların herbirinde 6'şar adet daire olmak üzere A blokta toplam 124 adet bağımsız bölüm vardır.
- B Blok 1. bodrum katında 3 adet dükkan, zemin katında, 1 adet dükkan ve blok girişi, 1. normal katında, sosyal alanlar, 2 ila 7. normal katlarında herbirinde 4 adet daire; 8 ila 16. normal katlarında herbirinde 8 adet daire, 17 ila 20. normal katların herbirinde 4 adet daire olmak üzere blokta toplam 166 adet bağımsız bölüm vardır.
- Proje genelinde ise 240 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Halihazırda proje bünyesinde oturma başlamış durumdadır.
- Proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin kat, cephe, kullanım tertibi ve bağımsız bölüm brüt alanları ile genel brüt alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Blok	B.B. No	Kat No	Niteliği	Kullanım Tertibi	Cephesi	Teras Alanı (m ²)	Bağımsız Bölüm Toplam Brüt Alanı (m ²)
A	1	2.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	175
A	2	2.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	58
A	3	2.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	174
A	4	2.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	118
A	5	2.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	58
A	7	3.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	173
A	8	3.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
A	9	3.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	173
A	10	3.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	117
A	11	3.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	12	3.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	117
A	13	4.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	171
A	15	4.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	171
A	16	4.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	118
A	17	4.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	21	5.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	174
A	22	5.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	116
A	23	5.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	24	5.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	116
A	25	6.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	173
A	26	6.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
A	27	6.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	173
A	28	6.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	116
A	29	6.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	30	6.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	116
A	32	7.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
A	33	7.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	174
A	34	7.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	118
A	35	7.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	38	8.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
A	39	8.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	171
A	40	8.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	116
A	41	8.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	42	8.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	116
A	44	9.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
A	45	9.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	174
A	46	9.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	116
A	47	9.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	48	9.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	116
A	49	10.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	173
A	50	10.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57

A	51	10.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	172
A	53	10.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	55	11.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	172
A	56	11.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
A	57	11.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	171
A	58	11.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	118
A	59	11.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	60	11.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	118
A	61	12.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	175
A	65	12.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	66	12.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	116
A	67	13.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	171
A	68	13.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
A	69	13.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	171
A	70	13.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	118
A	71	13.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	73	14.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	174
A	76	14.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	116
A	77	14.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	78	14.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	116
A	81	15.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	173
A	82	15.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	117
A	83	15.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	84	15.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	117
A	85	16.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	173
A	88	16.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	118
A	89	16.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	90	16.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	118
A	91	17.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	173
A	92	17.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
A	94	17.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	116
A	95	17.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
A	96	17.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	116
A	97	1.BODRUM	DÜKKAN	-	K+D	-	94
A	98	1.BODRUM	DÜKKAN	-	D	-	59
A	99	1.BODRUM	DÜKKAN	-	D	-	31
A	100	1.BODRUM	DÜKKAN	-	D	-	77
A	101	1.BODRUM	DÜKKAN	-	K	-	88
A	102	1.BODRUM	DÜKKAN	-	K	-	30
A	103	1.BODRUM	DÜKKAN	-	K	-	35
A	104	1.BODRUM	DÜKKAN	-	K	-	28
A	105	1.BODRUM	DÜKKAN	-	K	-	28
A	106	1.BODRUM	DÜKKAN	-	K	-	30
A	107	1.BODRUM	DÜKKAN	-	K+D	-	43
A	108	ZEMİN	DÜKKAN	-	B	-	50
A	109	ZEMİN	DÜKKAN	-	B	-	42

A	110	ZEMİN	DÜKKAN	-	B	-	31
A	111	ZEMİN	DÜKKAN	-	K+B	-	50
A	112	ZEMİN	DÜKKAN	-	K	-	66
A	113	ZEMİN	DÜKKAN	-	K+D	-	108
A	114	ZEMİN	DÜKKAN	-	D	-	52
A	115	ZEMİN	DÜKKAN	-	D	-	53
A	116	ZEMİN	DÜKKAN	-	D	-	63
A	117	ZEMİN	DÜKKAN	-	D	-	101
A	118	ZEMİN	DÜKKAN	-	K	-	31
A	119	ZEMİN	DÜKKAN	-	K	-	37
A	120	ZEMİN	DÜKKAN	-	K	-	36
A	121	ZEMİN	DÜKKAN	-	K	-	35
A	122	ZEMİN	DÜKKAN	-	K	-	35
A	123	ZEMİN	DÜKKAN	-	K	-	36
A	124	ZEMİN	DÜKKAN	-	K+D	-	23
B	1	2.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	221
B	2	2.NORMAL	DAİRE	3+1	K+D	-	221
B	3	2.NORMAL	DAİRE	3+1	K+B	-	233
B	4	2.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	233
B	5	3.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	179
B	6	3.NORMAL	DAİRE	3+1	K+D	-	179
B	7	3.NORMAL	DAİRE	3+1	K+B	-	179
B	8	3.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	179
B	9	4.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	177
B	10	4.NORMAL	DAİRE	3+1	K+D	-	177
B	13	5.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	180
B	14	5.NORMAL	DAİRE	3+1	K+D	-	180
B	18	6.NORMAL	DAİRE	3+1	K+D	-	177
B	19	6.NORMAL	DAİRE	3+1	K+B	-	178
B	20	6.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	178
B	21	7.NORMAL	DAİRE	3+1	G+D	-	180
B	22	7.NORMAL	DAİRE	3+1	K+D	-	180
B	23	7.NORMAL	DAİRE	3+1	K+B	-	177
B	27	8.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	110
B	28	8.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
B	30	8.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	112
B	31	8.NORMAL	DAİRE	2+1	G+B	-	112
B	34	9.NORMAL	DAİRE	2+1	G+D	-	111
B	35	9.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	111
B	36	9.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
B	37	9.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	58
B	38	9.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	111
B	39	9.NORMAL	DAİRE	2+1	G+B	-	111
B	41	10.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
B	42	10.NORMAL	DAİRE	2+1	G+D	-	110
B	43	10.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	110

B	44	10.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
B	45	10.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	58
B	46	10.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	110
B	47	10.NORMAL	DAİRE	2+1	G+B	-	110
B	48	10.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	58
B	49	11.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	58
B	50	11.NORMAL	DAİRE	2+1	G+D	-	110
B	51	11.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	110
B	52	11.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	58
B	54	11.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	112
B	55	11.NORMAL	DAİRE	2+1	G+B	-	112
B	56	11.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
B	57	12.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
B	58	12.NORMAL	DAİRE	2+1	G+D	-	111
B	62	12.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	112
B	63	12.NORMAL	DAİRE	2+1	G+B	-	112
B	64	12.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	58
B	65	13.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	58
B	66	13.NORMAL	DAİRE	2+1	G+D	-	110
B	67	13.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	110
B	68	13.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	58
B	69	13.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
B	70	13.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	112
B	71	13.NORMAL	DAİRE	2+1	G+B	-	112
B	72	13.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
B	73	14.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
B	75	14.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	110
B	76	14.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
B	77	14.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	58
B	78	14.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	110
B	79	14.NORMAL	DAİRE	2+1	G+B	-	110
B	80	14.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	58
B	81	15.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
B	82	15.NORMAL	DAİRE	2+1	G+D	-	111
B	83	15.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	111
B	84	15.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
B	85	15.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	58
B	86	15.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	110
B	87	15.NORMAL	DAİRE	2+1	G+B	-	110
B	88	15.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	58
B	89	16.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	58
B	90	16.NORMAL	DAİRE	2+1	G+D	-	112
B	91	16.NORMAL	DAİRE	2+1	K+D	-	112
B	92	16.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	58
B	93	16.NORMAL	DAİRE	1+1	K	-	57
B	94	16.NORMAL	DAİRE	2+1	K+B	-	112

B	95	16.NORMAL	DAİRE	2+1	G+B	-	112
B	96	16.NORMAL	DAİRE	1+1	G	-	57
B	97	17.NORMAL	DAİRE	4+1	G+D	-	194
B	98	17.NORMAL	DAİRE	3+1	K+D	-	151
B	100	17.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	152
B	101	18.NORMAL	DAİRE	4+1	G+D	-	192
B	102	18.NORMAL	DAİRE	3+1	K+D	-	151
B	103	18.NORMAL	DAİRE	4,5+1	K+B	-	193
B	104	18.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	152
B	105	19.NORMAL	DAİRE	4+1	G+D	-	196
B	106	19.NORMAL	DAİRE	3+1	K+D	-	152
B	107	19.NORMAL	DAİRE	4,5+1	K+B	-	194
B	108	19.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	151
B	110	20.NORMAL	DAİRE	3+1	K+D	-	151
B	112	20.NORMAL	DAİRE	3+1	G+B	-	151
B	114	1.BODRUM	DÜKKAN	-	D	-	52
B	115	1.BODRUM	DÜKKAN	-	D	-	60
B	116	ZEMİN	DÜKKAN	-	D	-	335

4.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.4 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

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

(a) Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,

(b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,

(c) Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretip üretmeyeceği dikkate alınır." denilmektedir.

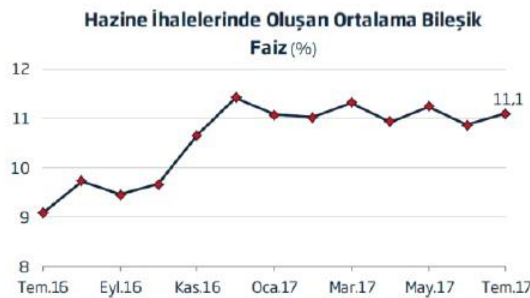
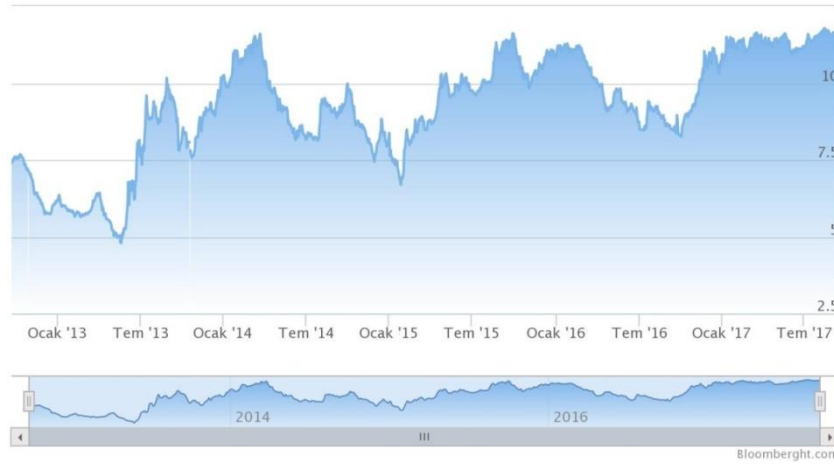
Bu tanım ve detaylardan hareketle gayrimenkullerin lokasyonu, kullanım fonksiyonları, fiziksel özellikleri ile yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin projede tasarlandıkları gibi kullanılmalrı olduğu görüş ve kanaatindeyiz.

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.

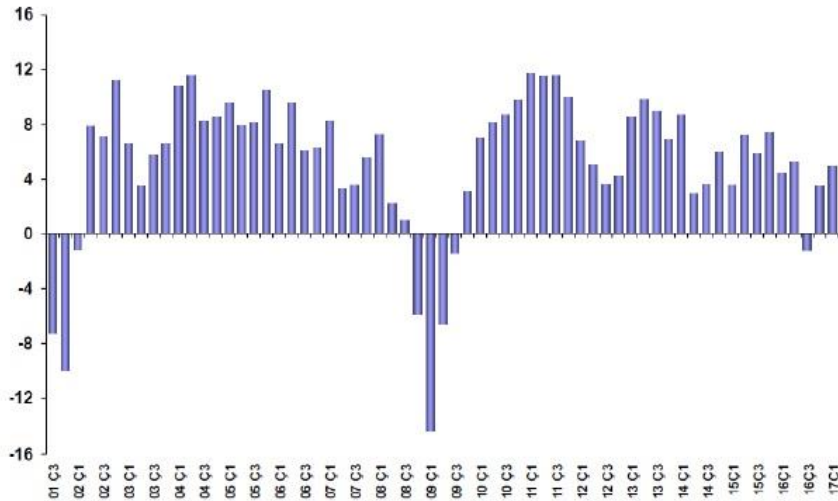


Kaynak: TCMB, İş Bankası, Datastream

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)
 (Zincirlenmiş Hacim Endeksi 2009=100, Yüzde Değişim)



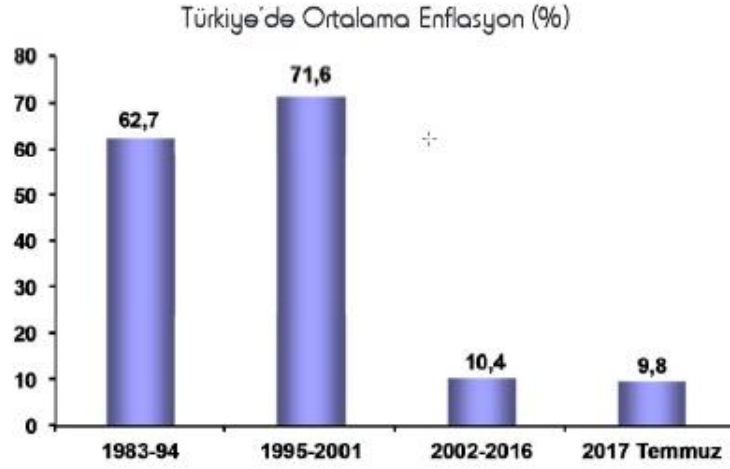
Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK, İş Bankası



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



Kaynak: TÜİK

5.1.2 TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ VERİLERİ

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



İnşaat Sektörü Büyüme Oranları



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

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

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

Yapı Ruhsatları Ayrıntıları (2014-2016 Yılları)

Yapı ruhsatı, Ocak - Aralık 2014-2016

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015 (r)	2014 (r)	2016	2015
Bina sayısı	131 848	124 952	139 541	5,5	-10,5
Yüzölçümü (m ²)	202 321 341	188 472 301	220 653 829	7,3	-14,6
Değer (TL)	184 172 950 675	159 576 743 337	176 001 825 189	15,4	-9,3
Daire sayısı	986 119	891 798	1 031 754	10,6	-13,6

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

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

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

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

Kaynak: TÜİK

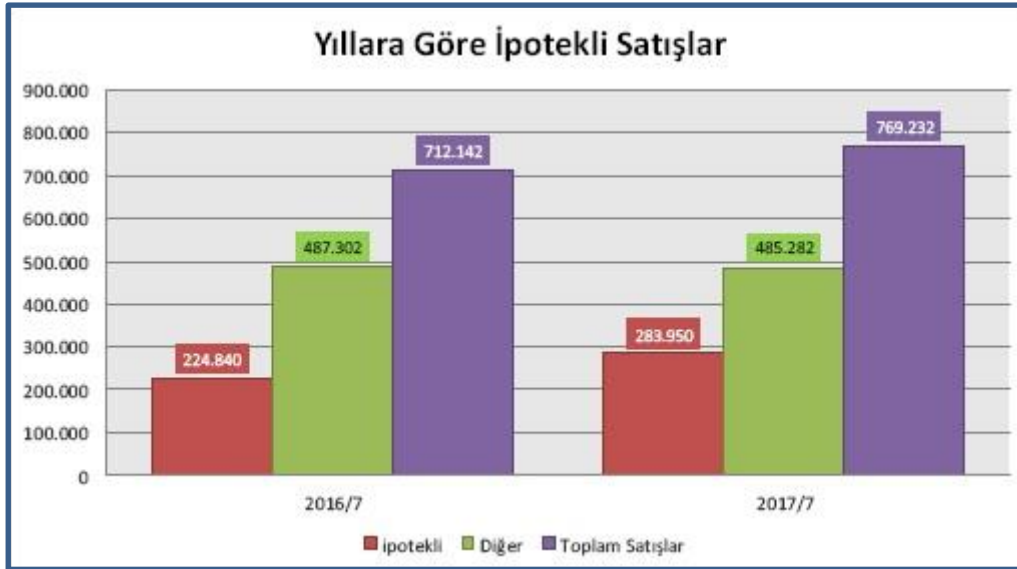
Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken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

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

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

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

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



Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %12,71 artarak 241,07 seviyesinde gerçekleşmiştir. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2017 yılı Haziran ayında 2027,46 TL/m² olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yeni konutlar fiyat endeksi(YKFE) 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,45 artarak 228,27 seviyesine ulaşmıştır.

Konut Fiyat Endeksi Değişimi (Haziran 2016 - Haziran 2017)

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

Kaynak: TCMB

Üç büyük ilin (İstanbul-Ankara-İzmir) hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 0,17, 0,43 ve 1,98 oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 8.41, 9.08 ve 17.99 oranlarında artış göstermiştir.

5.1.3 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASINI BEKLEYEN FIRSAT VE TEHDİTLER

Tehditler:

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

Fırsatlar:

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

5.1.4 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI BEKLENTİSİ

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

5.2 BÖLGE ANALİZİ

5.2.1 İSTANBUL İLİ



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

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

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

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

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

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

5.2.2 BAĞCILAR İLÇESİ

İstanbul ilinin Avrupa yakasında yer alan Bağcılar İlçesi, yerleşimi çok eski dönemlere uzanan Bakırköy ilçesine bağlı Bağcılar; Mahmutbey, Kirazlı ve Güneşli semtlerinin birleştirilmesi ve 1992 yılında Bakırköy' den ayrılarak 3806 sayılı yasa ile kurulmuştur.

Bağcılar, Edirne İli'ni, Ankara İli'ne bağlayan, Türkiye'nin en önemli Otobanı, E-80 (TEM) otoyolunun 0-2 güzergâhı ile bu güzergâhın D-100(eski E-5) Otoyolunun, güneybatı ve kuzey-doğu ekspres bağlantıları arasında bir geçit özelliği taşımaktadır. Bağcılar İlçesinin batısında; Küçükçekmece, kuzeyinde; askeri arazi ve Esenler, doğusunda; Güngören, güneyinde ise Bahçelievler İlçeleri yer almakta olup 22 km² yüzölçümüne sahiptir. Türkiye Deprem Bölgeleri Haritasına göre, Bağcılar İlçesi 2'inci Derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

Bugün İstanbul'un büyük ilçelerinden biri haline gelen Bağcılar, artık önemli bir ticaret ve sanayi merkezidir. Başta tekstil, gıda, metal ve basın sanayi gibi önemli sektörler olmak üzere değişik amaçlı atölyeler, ticarethaneler ve İSTOÇ, MASSİT (Matbaacılar Sitesi), OTO CENTER, gibi iş alanlarının bulunduğu bir ilçe olarak, ülke ekonomisinde de önemli bir yere sahiptir. Tekstil ve ayakkabı sektörünün yanında, basın ve medya sektörünün büyük bir kısmı da ilçede faaliyet göstermektedir. Bağcılar ilçesinin yol dokusu, İstanbul'un yol dokusu ile bütünlük arz etmektedir.

İlçe İstanbul'un iki önemli arteri olan TEM ve E-5 otoyoluna doğrudan bağlantıya sahip olup bu iki yolu birbirine bağlayan Basın Ekspres hattı da ilçe sınırları içindedir. İlçe

içindeki ulaşım bağlantıları TEM ve E-5'i birbirine bağlayan kuzey-güney doğrultusundaki ana ulaşım yollarıyla sağlanmaktadır. Bu yolların en önemlilerinden olan Mahmutbey Yolu rapor konusu parselde oldukça yakındır.

5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Merkezi konumda yer almaları,
- Ulaşım imkanlarının çeşitliliği,
- Tamamlanmış altyapı,
- Kat irtifakının kurulmuş olması,
- Konut olarak tercih edilen bir bölgede yer almaları,
- Dükkanların caddeye cepheli olmaları,
- Yapı kullanma izin belgelerinin mevcudiyeti.

Olumsuz etken:

- Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi,
- Bölgede çok sayıda yeni proje bulunması sebebiyle arz fazlalığı bulunması.

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 İşleminin 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 Konut Emsalleri;

1. Rapor konusu taşınmazla aynı site bünyesinde 3. normal katta konumlu, 1+1 kullanımlı, 58 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen daire 350.000,-TL (6.034,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. Aylık kira getirisinin 1.000,-TL ile 1.200,-TL aralığında olduğu öğrenilmiştir. (0 507 991 74 52)
2. Rapor konusu taşınmazla aynı site bünyesinde 8. normal katta konumlu, 1+1 kullanımlı, 57 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen daire 345.000,-TL (6.052,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. Aylık kira getirisinin 1.000,-TL ile 1.200,-TL aralığında olduğu öğrenilmiştir. (0 507 991 74 52)
3. Rapor konusu taşınmazla aynı site bünyesinde 3. normal katta konumlu, 1+1 kullanımlı, 58 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen daire 305.000,-TL (5.258,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. Aylık kira getirisinin 1.000,-TL ile 1.200,-TL aralığında olduğu öğrenilmiştir. (0 532 415 85 02)
4. Rapor konusu taşınmazla aynı bölgede Livza Mahmutbey Projesi bünyesinde 8. normal katta konumlu, 2+1 kullanımlı, 110 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen daire 499.000,-TL (4.536,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. Aylık kira getirisinin 1.700,-TL olduğu öğrenilmiştir. (0 542 472 52 52)
5. Rapor konusu taşınmazla aynı bölgede Green House Projesi bünyesinde 4. normal katta konumlu, 2+1 kullanımlı, 133 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen daire 700.000,-TL (5.263,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. Kira getirisinin 2.000,-TL ile 2.400,-TL aralığında olduğu öğrenilmiştir. (0 533 620 40 88)
6. Rapor konusu taşınmazla aynı bölgede aynı bölgede yeni inşa edilmiş proje bünyesinde bünyesinde 2. normal katta konumlu, 2+1 kullanımlı, 110 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen daire 470.000,-TL (4.272,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 532 235 48 69)
7. Rapor konusu taşınmazla aynı bölgede yeni inşa edilmiş proje bünyesinde 2. normal katta konumlu, 2+1 kullanımlı, 141 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen daire

575.000,-TL (4.078,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (Aylık kira getirisinin 1.700,-TL olduğu öğrenilmiştir. (0 507 427 77 91)

8. Rapor konusu taşınmazla aynı site bünyesinde 7. normal katta konumlu, 3+1 kullanımlı, 130 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen daire 855.000,-TL (6.576,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 542 216 45 45)
9. Rapor konusu taşınmazla aynı site bünyesinde 4. normal katta konumlu, 3+1 kullanımlı, 130 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen daire 845.000,-TL (6.500,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 542 216 45 45)
10. Rapor konusu taşınmazla aynı bölgede Mahmutbey Caddesi'ne cepheli butik site bünyesinde 8. normal katta konumlu, 3+1 kullanımlı, 130 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen daire 600.000,-TL (4.615,-TL/m²) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. (0 541 250 45 78)



Bölgede Konumlu Olan Kiralık Konut Emsalleri;

11. Aynı site bünyesinde 12. normal katta konumlu, 3+1 kullanımlı, 135 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen daire aylık 2.500,-TL bedel ile kiralıktır. (0 533 244 48 97)
12. Aynı site bünyesinde 8. normal katta konumlu, 2+1 kullanımlı, 105 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen daire aylık 1.800,-TL bedel ile kiralıktır. (0 532 650 15 96)
13. Aynı site bünyesinde 13. normal katta konumlu, 2+1 kullanımlı, 90 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen daire aylık 1.700,-TL bedel ile kiralıktır. (0 532 599 01 77)
14. Aynı site bünyesinde 10. normal katta konumlu, 1+1 kullanımlı, 58 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen daire aylık 1.200,-TL bedel ile kiralıktır. (0 532 498 99 25)

- bedelle satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. Aylık 20.000,-TL ila 22.000,-TL bedel ile kiralanabileceği öğrenilmiştir. (0 532 323 34 44)
22. Taşınmazların bulunduğu bölgede Mahmutbey Caddesi üzerinde yer alan bodrum katı 174 m², zemin katı 174 m², asma katı 60 m² olmak üzere toplam 408 m² kapalı kullanım alanına sahip dükkan 730.000,-USD (2.784.000,-TL/ortalama 6.823,-TL/m² / bodrum kat 1/5 ve asma kat 1/3 oranında zemin kata indirildiğinde indirgenmiş alan 229 m² ve zemin kat birim değeri 12.000,-TL/m² olarak hesaplanmaktadır.) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. Ayrıca halihazırda kiracılı olan dükkanın aylık kira getirisinin 8.500,-TL olduğu beyan edilmiştir. (0 532 576 45 69)
23. Rapor konusu taşınmazların bulunduğu bölgede Mahmutbey Caddesi üzerinde yer alan bodrum katı 500 m², zemin katı 500 m² olmak üzere toplam 1.000 m² kapalı kullanım alanına sahip dükkan 10.000.000,-TL (ortalama birim değeri 10.000,-TL/m² / bodrum kat 1/5 oranında zemin kata indirildiğinde indirgenmiş alan 600 m² ve zemin kat birim değeri 16.666,-TL/m² olarak hesaplanmaktadır.) bedel ile satılık olup pazarlık payı bulunmaktadır. Ayrıca kiralık değeri için aylık 30.000,-TL istenmektedir. (0 536 665 38 48)
24. Aynı site bünyesinde yer alan 109 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen giriş kat dükkan 3.150.000,-TL (28.899,-TL/m²) bedelle satılıktır. (0 532 415 85 02)
25. Aynı site bünyesinde yer alan 45 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen giriş kat dükkan 1.650.000,-TL (36.666,-TL/m²) bedelle satılıktır. (0 532 415 85 02)



6. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ

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

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

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

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

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

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

7. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

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

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 DÜKKAN EMSALLER KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	21	22	23	24	5
Kullanım Alanı (m²)	323	229	600	108	45
İstenen Fiyat (TL)	5.700.000	2.784.000	10.000.000	3.150.000	1.650.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	5.415.000	2.640.000	9.500.000	2.835.000	1.485.000
Birim Değer (TL/m²)	16.765	11.528	15.833	26.250	33.000
Konum Düzeltmesi (%)	-15%	-25%	-25%	0%	0%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	0%	-10%	0%	0%	0%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	-5%	-10%	-5%	0%	0%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	-20%	-45%	-30%	0%	0%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m²)	20.956	20.960	22.619	26.250	33.000
Ortalama Birim Değer (TL/m²)	24.757				

7.1.2 SATILIK KONUT EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7	Emsal 8	Emsal 9	Emsal 10
Kullanım Alanı (m ²)	58	57	58	110	133	110	141	130	130	130
İstenen Fiyat (TL)	350.000	345.000	305.000	499.000	700.000	470.000	575.000	855.000	845.000	600.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	315.000	315.000	305.000	455.000	660.000	430.000	525.000	780.000	765.000	545.000
Birim Değer (TL/m ²)	5.431	5.526	5.259	4.136	4.962	3.909	3.723	6.000	5.885	4.192
Konum Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	-10%	0%	-15%	-15%	0%	0%	-10%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	-10%	-5%	-10%	-15%	0%	0%	-15%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	0%	0%	0%	-20%	-5%	-25%	-30%	0%	0%	-25%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	5.431	5.526	5.259	5.170	5.223	5.212	5.319	6.000	5.885	5.589
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	5.461									

7.1.3 KİRALIK KONUT EMSALLER KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	Emsal 11	Emsal 12	Emsal 13	Emsal 14	Emsal 15	Emsal 16	Emsal 17	Emsal 18	Emsal 19	Emsal 20
Kullanım Alanı (m ²)	135	105	90	58	57	57	130	125	76	167
İstenen Fiyat (TL)	2.500	1.800	1.700	1.200	1.100	1.000	2.000	1.650	1.450	2.850
Pazarlıklı Fiyat (TL)	2.375	1.725	1.650	1.150	1.050	1.000	1.900	1.565	1.375	2.700
Birim Değer (TL/m ²)	18	16	18	20	18	18	15	13	18	16
Konum Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-5%	-15%	0%	-5%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-10%	-10%	-5%	-5%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-15%	-25%	-5%	-10%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	18	16	18	20	18	18	18	17	19	18
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	18									

7.1.4 ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler gözönünde bulundurularak taşınmazların m² birim değerleri takdir edilmiş ve kullanım alanları ile çarpılarak pazar ve kira değerleri hesaplanmıştır. Değerlemesi yapılan taşınmazların farklı katlarda yer alması, kullanım alanlarının farklı olması, cepheleri 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.

Satış Değeri Tespit ve Hesaplama Tablosu

Blok No	Bağımsız Bölüm No	Bağımsız Bölüm Brüt Alanı (m ²)	Baz m ² Birim Değeri (TL)	Şerefiye Katsayısı	m ² Birim Değeri (TL)	Yuvarlatılmış Değeri (TL)
A	1	175	5.461	0,70	3.823	669.000
A	2	58	5.461	0,83	4.533	263.000
A	3	174	5.461	0,62	3.386	589.000
A	4	118	5.461	0,66	3.604	425.000
A	5	58	5.461	0,81	4.423	257.000
A	7	173	5.461	0,67	3.659	633.000
A	8	57	5.461	0,60	3.277	187.000
A	9	173	5.461	0,59	3.222	557.000
A	10	117	5.461	0,62	3.386	396.000
A	11	57	5.461	0,66	3.604	205.000
A	12	117	5.461	0,82	4.478	524.000
A	13	171	5.461	0,73	3.987	682.000
A	15	171	5.461	0,59	3.222	551.000
A	16	118	5.461	0,66	3.604	425.000
A	17	57	5.461	0,64	3.495	199.000
A	21	174	5.461	0,67	3.659	637.000
A	22	116	5.461	0,94	5.133	595.000
A	23	57	5.461	0,89	4.860	277.000
A	24	116	5.461	0,84	4.587	532.000
A	25	173	5.461	0,69	3.768	652.000
A	26	57	5.461	0,65	3.550	202.000
A	27	173	5.461	0,62	3.386	586.000
A	28	116	5.461	0,63	3.440	399.000
A	29	57	5.461	0,79	4.314	246.000
A	30	116	5.461	0,68	3.713	431.000
A	32	57	5.461	0,64	3.495	199.000
A	33	174	5.461	0,62	3.386	589.000
A	34	118	5.461	0,72	3.932	464.000
A	35	57	5.461	0,70	3.823	218.000
A	38	57	5.461	0,65	3.550	202.000
A	39	171	5.461	0,61	3.331	570.000
A	40	116	5.461	0,71	3.877	450.000
A	41	57	5.461	0,91	4.970	283.000
A	42	116	5.461	0,81	4.423	513.000
A	44	57	5.461	0,58	3.167	181.000

A	45	174	5.461	0,62	3.386	589.000
A	46	116	5.461	0,73	3.987	462.000
A	47	57	5.461	0,92	5.024	286.000
A	48	116	5.461	0,60	3.277	380.000
A	49	173	5.461	0,88	4.806	831.000
A	50	57	5.461	0,72	3.932	224.000
A	51	172	5.461	0,78	4.260	733.000
A	53	57	5.461	0,88	4.806	274.000
A	55	172	5.461	1,19	6.499	1.118.000
A	56	57	5.461	0,75	4.096	233.000
A	57	171	5.461	0,63	3.440	588.000
A	58	118	5.461	0,80	4.369	516.000
A	59	57	5.461	0,91	4.970	283.000
A	60	118	5.461	0,84	4.587	541.000
A	61	175	5.461	0,72	3.932	688.000
A	65	57	5.461	0,93	5.079	289.000
A	66	116	5.461	0,86	4.696	545.000
A	67	171	5.461	0,72	3.932	672.000
A	68	57	5.461	0,78	4.260	243.000
A	69	171	5.461	0,68	3.713	635.000
A	70	118	5.461	0,73	3.987	470.000
A	71	57	5.461	0,85	4.642	265.000
A	73	174	5.461	0,76	4.150	722.000
A	76	116	5.461	0,74	4.041	469.000
A	77	57	5.461	0,94	5.133	293.000
A	78	116	5.461	0,89	4.860	564.000
A	81	173	5.461	0,98	5.352	926.000
A	82	117	5.461	0,79	4.314	505.000
A	83	57	5.461	0,94	5.133	293.000
A	84	117	5.461	0,86	4.696	549.000
A	85	173	5.461	0,78	4.260	737.000
A	88	118	5.461	0,80	4.369	516.000
A	89	57	5.461	0,93	5.079	289.000
A	90	118	5.461	0,86	4.696	554.000
A	91	173	5.461	1,23	6.717	1.162.000
A	92	57	5.461	1,00	5.461	311.000
A	94	116	5.461	1,19	6.499	754.000
A	95	57	5.461	0,74	4.041	230.000
A	96	116	5.461	0,46	2.512	291.000
A	97	94	24.757	0,78	19.310	1.815.000
A	98	59	24.757	0,78	19.310	1.139.000
A	99	31	24.757	1,01	25.005	775.000
A	100	77	24.757	1,01	25.005	1.925.000
A	101	88	24.757	1,22	30.204	2.658.000
A	102	30	24.757	1,23	30.451	914.000
A	103	35	24.757	0,75	18.568	650.000
A	104	28	24.757	0,75	18.568	520.000
A	105	28	24.757	0,84	20.796	582.000
A	106	30	24.757	0,67	16.587	498.000
A	107	43	24.757	0,67	16.587	713.000
A	108	50	24.757	0,46	11.388	569.000
A	109	42	24.757	0,42	10.398	437.000

A	110	31	24.757	1,27	31.441	975.000
A	111	50	24.757	0,71	17.577	879.000
A	112	66	24.757	0,81	20.053	1.324.000
A	113	108	24.757	0,77	19.063	2.059.000
A	114	52	24.757	0,77	19.063	991.000
A	115	53	24.757	0,61	15.102	800.000
A	116	63	24.757	0,89	22.034	1.388.000
A	117	101	24.757	0,82	20.301	2.050.000
A	118	31	24.757	0,82	20.301	629.000
A	119	37	24.757	0,82	20.301	751.000
A	120	36	24.757	0,82	20.301	731.000
A	121	35	24.757	0,38	9.408	329.000
A	122	35	24.757	0,37	9.160	321.000
A	123	36	24.757	0,54	13.369	481.000
A	124	23	24.757	0,78	19.310	444.000
B	1	221	5.461	0,78	4.260	941.000
B	2	221	5.461	0,75	4.096	905.000
B	3	233	5.461	0,75	4.096	954.000
B	4	233	5.461	0,56	3.058	713.000
B	5	179	5.461	0,62	3.386	606.000
B	6	179	5.461	0,80	4.369	782.000
B	7	179	5.461	0,80	4.369	782.000
B	8	179	5.461	0,74	4.041	723.000
B	9	177	5.461	0,63	3.440	609.000
B	10	177	5.461	0,58	3.167	561.000
B	13	180	5.461	0,60	3.277	590.000
B	14	180	5.461	0,62	3.386	609.000
B	18	177	5.461	0,72	3.932	696.000
B	19	178	5.461	0,72	3.932	700.000
B	20	178	5.461	0,68	3.713	661.000
B	21	180	5.461	0,62	3.386	609.000
B	22	180	5.461	0,61	3.331	600.000
B	23	177	5.461	0,87	4.751	841.000
B	27	110	5.461	0,79	4.314	475.000
B	28	57	5.461	0,79	4.314	246.000
B	30	112	5.461	0,71	3.877	434.000
B	31	112	5.461	1,04	5.679	636.000
B	34	111	5.461	0,77	4.205	467.000
B	35	111	5.461	0,74	4.041	449.000
B	36	57	5.461	0,85	4.642	265.000
B	37	58	5.461	0,93	5.079	295.000
B	38	111	5.461	0,65	3.550	394.000
B	39	111	5.461	0,83	4.533	503.000
B	41	57	5.461	0,83	4.533	258.000
B	42	110	5.461	0,87	4.751	523.000
B	43	110	5.461	0,74	4.041	445.000
B	44	57	5.461	0,85	4.642	265.000
B	45	58	5.461	0,94	5.133	298.000
B	46	110	5.461	0,69	3.768	414.000
B	47	110	5.461	1,16	6.335	697.000
B	48	58	5.461	1,16	6.335	367.000
B	49	58	5.461	1,01	5.516	320.000

B	50	110	5.461	0,79	4.314	475.000
B	51	110	5.461	0,74	4.041	445.000
B	52	58	5.461	0,93	5.079	295.000
B	54	112	5.461	0,67	3.659	410.000
B	55	112	5.461	1,19	6.499	728.000
B	56	57	5.461	1,19	6.499	370.000
B	57	57	5.461	1,00	5.461	311.000
B	58	111	5.461	0,94	5.133	570.000
B	62	112	5.461	0,72	3.932	440.000
B	63	112	5.461	0,83	4.533	508.000
B	64	58	5.461	1,17	6.389	371.000
B	65	58	5.461	1,02	5.570	323.000
B	66	110	5.461	0,95	5.188	571.000
B	67	110	5.461	0,80	4.369	481.000
B	68	58	5.461	0,88	4.806	279.000
B	69	57	5.461	0,94	5.133	293.000
B	70	112	5.461	0,66	3.604	404.000
B	71	112	5.461	1,20	6.553	734.000
B	72	57	5.461	1,20	6.553	374.000
B	73	57	5.461	0,99	5.406	308.000
B	75	110	5.461	0,88	4.806	529.000
B	76	57	5.461	0,97	5.297	302.000
B	77	58	5.461	0,96	5.243	304.000
B	78	110	5.461	1,00	5.461	601.000
B	79	110	5.461	0,96	5.243	577.000
B	80	58	5.461	1,21	6.608	383.000
B	81	57	5.461	1,02	5.570	318.000
B	82	111	5.461	0,99	5.406	600.000
B	83	111	5.461	0,83	4.533	503.000
B	84	57	5.461	1,13	6.171	352.000
B	85	58	5.461	0,96	5.243	304.000
B	86	110	5.461	0,73	3.987	439.000
B	87	110	5.461	0,80	4.369	481.000
B	88	58	5.461	0,87	4.751	276.000
B	89	58	5.461	0,75	4.096	238.000
B	90	112	5.461	1,00	5.461	612.000
B	91	112	5.461	0,93	5.079	569.000
B	92	58	5.461	1,18	6.444	374.000
B	93	57	5.461	0,96	5.243	299.000
B	94	112	5.461	0,74	4.041	453.000
B	95	112	5.461	1,22	6.662	746.000
B	96	57	5.461	0,66	3.604	205.000
B	97	194	5.461	0,68	3.713	720.000
B	98	151	5.461	0,80	4.369	660.000
B	100	152	5.461	0,75	4.096	623.000
B	101	192	5.461	0,73	3.987	765.000
B	102	151	5.461	0,70	3.823	577.000
B	103	193	5.461	0,63	3.440	664.000
B	104	152	5.461	0,63	3.440	523.000
B	105	196	5.461	0,58	3.167	621.000
B	106	152	5.461	0,71	3.877	589.000
B	107	194	5.461	0,66	3.604	699.000

B	108	151	5.461	0,78	4.260	643.000
B	110	151	5.461	1,00	5.461	825.000
B	112	151	5.461	1,63	8.901	1.344.000
B	114	52	24.757	1,68	41.592	2.163.000
B	115	60	24.757	0,46	11.388	683.000
B	116	335	24.757	0,46	11.388	3.815.000
TOPLAM						116.867.000

Kira Değeri Tespit ve Hesaplama Tablosu

Blok No	Bağımsız Bölüm No	Bağımsız Bölüm Brüt Alanı (m ²)	Baz m ² Birim Kira Değeri (TL)	Şerefiye Katsayısı	m ² Birim Değeri (TL)	Yuvarlatılmış Değeri (TL)
A	1	175	18	0,70	12,60	2.200
A	2	58	18	0,83	14,94	850
A	3	174	18	0,62	11,16	1.950
A	4	118	18	0,66	11,88	1.400
A	5	58	18	0,81	14,58	850
A	7	173	18	0,67	12,06	2.100
A	8	57	18	0,60	10,80	600
A	9	173	18	0,59	10,62	1.850
A	10	117	18	0,62	11,16	1.300
A	11	57	18	0,66	11,88	700
A	12	117	18	0,82	14,76	1.750
A	13	171	18	0,73	13,14	2.250
A	15	171	18	0,59	10,62	1.800
A	16	118	18	0,66	11,88	1.400
A	17	57	18	0,64	11,52	650
A	21	174	18	0,67	12,06	2.100
A	22	116	18	0,94	16,92	1.950
A	23	57	18	0,89	16,02	900
A	24	116	18	0,84	15,12	1.750
A	25	173	18	0,69	12,42	2.150
A	26	57	18	0,65	11,70	650
A	27	173	18	0,62	11,16	1.950
A	28	116	18	0,63	11,34	1.300
A	29	57	18	0,79	14,22	800
A	30	116	18	0,68	12,24	1.400
A	32	57	18	0,64	11,52	650
A	33	174	18	0,62	11,16	1.950
A	34	118	18	0,72	12,96	1.550
A	35	57	18	0,70	12,60	700
A	38	57	18	0,65	11,70	650
A	39	171	18	0,61	10,98	1.900
A	40	116	18	0,71	12,78	1.500
A	41	57	18	0,91	16,38	950
A	42	116	18	0,81	14,58	1.700
A	44	57	18	0,58	10,44	600
A	45	174	18	0,62	11,16	1.950
A	46	116	18	0,73	13,14	1.500
A	47	57	18	0,92	16,56	950
A	48	116	18	0,60	10,80	1.250

A	49	173	18	0,88	15,84	2.750
A	50	57	18	0,72	12,96	750
A	51	172	18	0,78	14,04	2.400
A	53	57	18	0,88	15,84	900
A	55	172	18	1,19	21,42	3.700
A	56	57	18	0,75	13,50	750
A	57	171	18	0,63	11,34	1.950
A	58	118	18	0,80	14,40	1.700
A	59	57	18	0,91	16,38	950
A	60	118	18	0,84	15,12	1.800
A	61	175	18	0,72	12,96	2.250
A	65	57	18	0,93	16,74	950
A	66	116	18	0,86	15,48	1.800
A	67	171	18	0,72	12,96	2.200
A	68	57	18	0,78	14,04	800
A	69	171	18	0,68	12,24	2.100
A	70	118	18	0,73	13,14	1.550
A	71	57	18	0,85	15,30	850
A	73	174	18	0,76	13,68	2.400
A	76	116	18	0,74	13,32	1.550
A	77	57	18	0,94	16,92	950
A	78	116	18	0,89	16,02	1.850
A	81	173	18	0,98	17,64	3.050
A	82	117	18	0,79	14,22	1.650
A	83	57	18	0,94	16,92	950
A	84	117	18	0,86	15,48	1.800
A	85	173	18	0,78	14,04	2.450
A	88	118	18	0,80	14,40	1.700
A	89	57	18	0,93	16,74	950
A	90	118	18	0,86	15,48	1.850
A	91	173	18	1,23	22,14	3.850
A	92	57	18	1,00	18,00	1.050
A	94	116	18	1,19	21,42	2.500
A	95	57	18	0,74	13,32	750
A	96	116	18	0,46	8,28	950
A	97	94	80	0,78	62,40	5.850
A	98	59	80	0,78	62,40	3.700
A	99	31	80	1,01	80,80	2.500
A	100	77	80	1,01	80,80	6.200
A	101	88	80	1,22	97,60	8.600
A	102	30	80	1,23	98,40	2.950
A	103	35	80	0,75	60,00	2.100
A	104	28	80	0,75	60,00	1.700
A	105	28	80	0,84	67,20	1.900
A	106	30	80	0,67	53,60	1.600
A	107	43	80	0,67	53,60	2.300
A	108	50	80	0,46	36,80	1.850
A	109	42	80	0,42	33,60	1.400
A	110	31	80	1,27	101,60	3.150
A	111	50	80	0,71	56,80	2.850
A	112	66	80	0,81	64,80	4.300
A	113	108	80	0,77	61,60	6.650

A	114	52	80	0,77	61,60	3.200
A	115	53	80	0,61	48,80	2.600
A	116	63	80	0,89	71,20	4.500
A	117	101	80	0,82	65,60	6.650
A	118	31	80	0,82	65,60	2.050
A	119	37	80	0,82	65,60	2.450
A	120	36	80	0,82	65,60	2.350
A	121	35	80	0,38	30,40	1.050
A	122	35	80	0,37	29,60	1.050
A	123	36	80	0,54	43,20	1.550
A	124	23	80	0,78	62,40	1.450
B	1	221	18	0,78	14,04	3.100
B	2	221	18	0,75	13,50	3.000
B	3	233	18	0,75	13,50	3.150
B	4	233	18	0,56	10,08	2.350
B	5	179	18	0,62	11,16	2.000
B	6	179	18	0,80	14,40	2.600
B	7	179	18	0,80	14,40	2.600
B	8	179	18	0,74	13,32	2.400
B	9	177	18	0,63	11,34	2.000
B	10	177	18	0,58	10,44	1.850
B	13	180	18	0,60	10,80	1.950
B	14	180	18	0,62	11,16	2.000
B	18	177	18	0,72	12,96	2.300
B	19	178	18	0,72	12,96	2.300
B	20	178	18	0,68	12,24	2.200
B	21	180	18	0,62	11,16	2.000
B	22	180	18	0,61	10,98	2.000
B	23	177	18	0,87	15,66	2.750
B	27	110	18	0,79	14,22	1.550
B	28	57	18	0,79	14,22	800
B	30	112	18	0,71	12,78	1.450
B	31	112	18	1,04	18,72	2.100
B	34	111	18	0,77	13,86	1.550
B	35	111	18	0,74	13,32	1.500
B	36	57	18	0,85	15,30	850
B	37	58	18	0,93	16,74	950
B	38	111	18	0,65	11,70	1.300
B	39	111	18	0,83	14,94	1.650
B	41	57	18	0,83	14,94	850
B	42	110	18	0,87	15,66	1.700
B	43	110	18	0,74	13,32	1.450
B	44	57	18	0,85	15,30	850
B	45	58	18	0,94	16,92	1.000
B	46	110	18	0,69	12,42	1.350
B	47	110	18	1,16	20,88	2.300
B	48	58	18	1,16	20,88	1.200
B	49	58	18	1,01	18,18	1.050
B	50	110	18	0,79	14,22	1.550
B	51	110	18	0,74	13,32	1.450
B	52	58	18	0,93	16,74	950
B	54	112	18	0,67	12,06	1.350

B	55	112	18	1,19	21,42	2.400
B	56	57	18	1,19	21,42	1.200
B	57	57	18	1,00	18,00	1.050
B	58	111	18	0,94	16,92	1.900
B	62	112	18	0,72	12,96	1.450
B	63	112	18	0,83	14,94	1.650
B	64	58	18	1,17	21,06	1.200
B	65	58	18	1,02	18,36	1.050
B	66	110	18	0,95	17,10	1.900
B	67	110	18	0,80	14,40	1.600
B	68	58	18	0,88	15,84	900
B	69	57	18	0,94	16,92	950
B	70	112	18	0,66	11,88	1.350
B	71	112	18	1,20	21,60	2.400
B	72	57	18	1,20	21,60	1.250
B	73	57	18	0,99	17,82	1.000
B	75	110	18	0,88	15,84	1.750
B	76	57	18	0,97	17,46	1.000
B	77	58	18	0,96	17,28	1.000
B	78	110	18	1,00	18,00	2.000
B	79	110	18	0,96	17,28	1.900
B	80	58	18	1,21	21,78	1.250
B	81	57	18	1,02	18,36	1.050
B	82	111	18	0,99	17,82	2.000
B	83	111	18	0,83	14,94	1.650
B	84	57	18	1,13	20,34	1.150
B	85	58	18	0,96	17,28	1.000
B	86	110	18	0,73	13,14	1.450
B	87	110	18	0,80	14,40	1.600
B	88	58	18	0,87	15,66	900
B	89	58	18	0,75	13,50	800
B	90	112	18	1,00	18,00	2.000
B	91	112	18	0,93	16,74	1.850
B	92	58	18	1,18	21,24	1.250
B	93	57	18	0,96	17,28	1.000
B	94	112	18	0,74	13,32	1.500
B	95	112	18	1,22	21,96	2.450
B	96	57	18	0,66	11,88	700
B	97	194	18	0,68	12,24	2.350
B	98	151	18	0,80	14,40	2.150
B	100	152	18	0,75	13,50	2.050
B	101	192	18	0,73	13,14	2.500
B	102	151	18	0,70	12,60	1.900
B	103	193	18	0,63	11,34	2.200
B	104	152	18	0,63	11,34	1.700
B	105	196	18	0,58	10,44	2.050
B	106	152	18	0,71	12,78	1.950
B	107	194	18	0,66	11,88	2.300
B	108	151	18	0,78	14,04	2.100
B	110	151	18	1,00	18,00	2.700
B	112	151	18	1,63	29,34	4.450
B	114	52	80	1,68	134,40	7.000

B	115	60	80	0,46	36,80	2.200
B	116	335	80	0,46	36,80	12.350
TOPLAM						383.050

7.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ 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.

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 değerlendirme 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;

$$\text{Kapitalizasyon Oranı} = \text{Yıllık Net Gelir} / \text{Gayrimenkulün Pazar Değeri'dir.}$$

Konutlar için kapitalizasyon oranı hesaplama tablosu:

EMSAL	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)	YILLIK KİRA DEĞERİ (TL)	PAZARLIKLİ SATIŞ DEĞERİ (TL)	KAPİTALİZASYON ORANI
Emsal 1	1.100	13.200	315.000	0,042
Emsal 2	1.100	13.200	315.000	0,042
Emsal 3	1.100	13.200	305.000	0,043
Emsal 4	1.700	20.400	455.000	0,045
Emsal 5	2.200	26.400	660.000	0,040
Emsal 7	1.700	20.400	525.000	0,039
Gayrimenkul için dikkate alınacak olan ortalama kapitalizasyon oranı			0,042	

Dükkanlar İçin Kapitalizasyon oranı hesaplama tablosu:

EMSAL	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)	YILLIK KİRA DEĞERİ (TL)	PAZARLIKLİ SATIŞ DEĞERİ (TL)	KAPİTALİZASYON ORANI
Emsal 21	21.000	252.000	5.700.000	0,044
Emsal 22	8.500	102.000	2.784.000	0,037
Emsal 23	30.000	360.000	10.000.000	0,036
Gayrimenkul için dikkate alınacak olan ortalama kapitalizasyon oranı			0,039	

Direkt Kapitalizasyon Yöntemi ile Değer Hesabı

BLOK	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	GAYRİMENKULÜN AYLIK KİRA BEDELİ (TL/AY)	GAYRİMENKULÜN YILLIK KİRA BEDELİ (TL/YIL)	KAPİTALİZASYON ORANI	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ (TL)
A	1	2.200	26.400	0,042	629.000
A	2	850	10.200	0,042	243.000
A	3	1.950	23.400	0,042	557.000
A	4	1.400	16.800	0,042	400.000
A	5	850	10.200	0,042	243.000
A	7	2.100	25.200	0,042	600.000
A	8	600	7.200	0,042	171.000
A	9	1.850	22.200	0,042	529.000
A	10	1.300	15.600	0,042	371.000
A	11	700	8.400	0,042	200.000
A	12	1.750	21.000	0,042	500.000

A	13	2.250	27.000	0,042	643.000
A	15	1.800	21.600	0,042	514.000
A	16	1.400	16.800	0,042	400.000
A	17	650	7.800	0,042	186.000
A	21	2.100	25.200	0,042	600.000
A	22	1.950	23.400	0,042	557.000
A	23	900	10.800	0,042	257.000
A	24	1.750	21.000	0,042	500.000
A	25	2.150	25.800	0,042	614.000
A	26	650	7.800	0,042	186.000
A	27	1.950	23.400	0,042	557.000
A	28	1.300	15.600	0,042	371.000
A	29	800	9.600	0,042	229.000
A	30	1.400	16.800	0,042	400.000
A	32	650	7.800	0,042	186.000
A	33	1.950	23.400	0,042	557.000
A	34	1.550	18.600	0,042	443.000
A	35	700	8.400	0,042	200.000
A	38	650	7.800	0,042	186.000
A	39	1.900	22.800	0,042	543.000
A	40	1.500	18.000	0,042	429.000
A	41	950	11.400	0,042	271.000
A	42	1.700	20.400	0,042	486.000
A	44	600	7.200	0,042	171.000
A	45	1.950	23.400	0,042	557.000
A	46	1.500	18.000	0,042	429.000
A	47	950	11.400	0,042	271.000
A	48	1.250	15.000	0,042	357.000
A	49	2.750	33.000	0,042	786.000
A	50	750	9.000	0,042	214.000
A	51	2.400	28.800	0,042	686.000
A	53	900	10.800	0,042	257.000
A	55	3.700	44.400	0,042	1.057.000
A	56	750	9.000	0,042	214.000
A	57	1.950	23.400	0,042	557.000
A	58	1.700	20.400	0,042	486.000
A	59	950	11.400	0,042	271.000
A	60	1.800	21.600	0,042	514.000
A	61	2.250	27.000	0,042	643.000
A	65	950	11.400	0,042	271.000
A	66	1.800	21.600	0,042	514.000
A	67	2.200	26.400	0,042	629.000
A	68	800	9.600	0,042	229.000
A	69	2.100	25.200	0,042	600.000
A	70	1.550	18.600	0,042	443.000
A	71	850	10.200	0,042	243.000
A	73	2.400	28.800	0,042	686.000
A	76	1.550	18.600	0,042	443.000
A	77	950	11.400	0,042	271.000
A	78	1.850	22.200	0,042	529.000
A	81	3.050	36.600	0,042	871.000
A	82	1.650	19.800	0,042	471.000

A	83	950	11.400	0,042	271.000
A	84	1.800	21.600	0,042	514.000
A	85	2.450	29.400	0,042	700.000
A	88	1.700	20.400	0,042	486.000
A	89	950	11.400	0,042	271.000
A	90	1.850	22.200	0,042	529.000
A	91	3.850	46.200	0,042	1.100.000
A	92	1.050	12.600	0,042	300.000
A	94	2.500	30.000	0,042	714.000
A	95	750	9.000	0,042	214.000
A	96	950	11.400	0,042	271.000
A	97	5.850	70.200	0,039	1.800.000
A	98	3.700	44.400	0,039	1.138.000
A	99	2.500	30.000	0,039	769.000
A	100	6.200	74.400	0,039	1.908.000
A	101	8.600	103.200	0,039	2.646.000
A	102	2.950	35.400	0,039	908.000
A	103	2.100	25.200	0,039	646.000
A	104	1.700	20.400	0,039	523.000
A	105	1.900	22.800	0,039	585.000
A	106	1.600	19.200	0,039	492.000
A	107	2.300	27.600	0,039	708.000
A	108	1.850	22.200	0,039	569.000
A	109	1.400	16.800	0,039	431.000
A	110	3.150	37.800	0,039	969.000
A	111	2.850	34.200	0,039	877.000
A	112	4.300	51.600	0,039	1.323.000
A	113	6.650	79.800	0,039	2.046.000
A	114	3.200	38.400	0,039	985.000
A	115	2.600	31.200	0,039	800.000
A	116	4.500	54.000	0,039	1.385.000
A	117	6.650	79.800	0,039	2.046.000
A	118	2.050	24.600	0,039	631.000
A	119	2.450	29.400	0,039	754.000
A	120	2.350	28.200	0,039	723.000
A	121	1.050	12.600	0,039	323.000
A	122	1.050	12.600	0,039	323.000
A	123	1.550	18.600	0,039	477.000
A	124	1.450	17.400	0,039	446.000
B	1	3.100	37.200	0,042	886.000
B	2	3.000	36.000	0,042	857.000
B	3	3.150	37.800	0,042	900.000
B	4	2.350	28.200	0,042	671.000
B	5	2.000	24.000	0,042	571.000
B	6	2.600	31.200	0,042	743.000
B	7	2.600	31.200	0,042	743.000
B	8	2.400	28.800	0,042	686.000
B	9	2.000	24.000	0,042	571.000
B	10	1.850	22.200	0,042	529.000
B	13	1.950	23.400	0,042	557.000
B	14	2.000	24.000	0,042	571.000
B	18	2.300	27.600	0,042	657.000

B	19	2.300	27.600	0,042	657.000
B	20	2.200	26.400	0,042	629.000
B	21	2.000	24.000	0,042	571.000
B	22	2.000	24.000	0,042	571.000
B	23	2.750	33.000	0,042	786.000
B	27	1.550	18.600	0,042	443.000
B	28	800	9.600	0,042	229.000
B	30	1.450	17.400	0,042	414.000
B	31	2.100	25.200	0,042	600.000
B	34	1.550	18.600	0,042	443.000
B	35	1.500	18.000	0,042	429.000
B	36	850	10.200	0,042	243.000
B	37	950	11.400	0,042	271.000
B	38	1.300	15.600	0,042	371.000
B	39	1.650	19.800	0,042	471.000
B	41	850	10.200	0,042	243.000
B	42	1.700	20.400	0,042	486.000
B	43	1.450	17.400	0,042	414.000
B	44	850	10.200	0,042	243.000
B	45	1.000	12.000	0,042	286.000
B	46	1.350	16.200	0,042	386.000
B	47	2.300	27.600	0,042	657.000
B	48	1.200	14.400	0,042	343.000
B	49	1.050	12.600	0,042	300.000
B	50	1.550	18.600	0,042	443.000
B	51	1.450	17.400	0,042	414.000
B	52	950	11.400	0,042	271.000
B	54	1.350	16.200	0,042	386.000
B	55	2.400	28.800	0,042	686.000
B	56	1.200	14.400	0,042	343.000
B	57	1.050	12.600	0,042	300.000
B	58	1.900	22.800	0,042	543.000
B	62	1.450	17.400	0,042	414.000
B	63	1.650	19.800	0,042	471.000
B	64	1.200	14.400	0,042	343.000
B	65	1.050	12.600	0,042	300.000
B	66	1.900	22.800	0,042	543.000
B	67	1.600	19.200	0,042	457.000
B	68	900	10.800	0,042	257.000
B	69	950	11.400	0,042	271.000
B	70	1.350	16.200	0,042	386.000
B	71	2.400	28.800	0,042	686.000
B	72	1.250	15.000	0,042	357.000
B	73	1.000	12.000	0,042	286.000
B	75	1.750	21.000	0,042	500.000
B	76	1.000	12.000	0,042	286.000
B	77	1.000	12.000	0,042	286.000
B	78	2.000	24.000	0,042	571.000
B	79	1.900	22.800	0,042	543.000
B	80	1.250	15.000	0,042	357.000
B	81	1.050	12.600	0,042	300.000
B	82	2.000	24.000	0,042	571.000

B	83	1.650	19.800	0,042	471.000
B	84	1.150	13.800	0,042	329.000
B	85	1.000	12.000	0,042	286.000
B	86	1.450	17.400	0,042	414.000
B	87	1.600	19.200	0,042	457.000
B	88	900	10.800	0,042	257.000
B	89	800	9.600	0,042	229.000
B	90	2.000	24.000	0,042	571.000
B	91	1.850	22.200	0,042	529.000
B	92	1.250	15.000	0,042	357.000
B	93	1.000	12.000	0,042	286.000
B	94	1.500	18.000	0,042	429.000
B	95	2.450	29.400	0,042	700.000
B	96	700	8.400	0,042	200.000
B	97	2.350	28.200	0,042	671.000
B	98	2.150	25.800	0,042	614.000
B	100	2.050	24.600	0,042	586.000
B	101	2.500	30.000	0,042	714.000
B	102	1.900	22.800	0,042	543.000
B	103	2.200	26.400	0,042	629.000
B	104	1.700	20.400	0,042	486.000
B	105	2.050	24.600	0,042	586.000
B	106	1.950	23.400	0,042	557.000
B	107	2.300	27.600	0,042	657.000
B	108	2.100	25.200	0,042	600.000
B	110	2.700	32.400	0,042	771.000
B	112	4.450	53.400	0,042	1.271.000
B	114	7.000	84.000	0,039	2.154.000
B	115	2.200	26.400	0,039	677.000
B	116	12.350	148.200	0,039	3.800.000
				TOPLAM	111.859.000

Gelir indirgeme yöntemi ile yapılan Pazar değeri hesabında nakit akımları yöntemi uygulanmamıştır. Gelir indirgeme yöntemi ile ulaşılan gayrimenkullerin pazar değeri Direkt kapitalizasyon hesabı ile ulaşılmış Pazar değeridir.

Direkt Kapitalizasyon Hesabı ile Ulaşılan Pazar Değeri : **111.859.000,-TL**

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

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

gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Bölgede arsa üretiminin sınırlı olması, kat irtifakı kurulmuş 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.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER (TL)
Emsal Karşılaştırma	116.867.000
Gelir İndirgeme	111.859.000
Takdir Edilen Değer	116.867.000

Her iki yöntemle bulunan değerler arasında bir miktar 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:

- değerleme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,
- olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,
- her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,
- yöntem(ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti"

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

bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlemeyi gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.” denilmektedir.

Buna göre, Gelir Yaklaşımı gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

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

Buna göre rapor konusu taşınmazların pazar değerleri toplamı **116.867.000,-TL** ; aylık kira değerleri toplamı ise **383.500,-TL** olarak takdir olunmuştur.

Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin sözleşmelerden kaynaklanan gayrimenkule dayalı hakkına (%58) tekabül eden değer (67.782.860,-TL) **67.780.000,-TL** ; kira değeri ise (222.430,-TL) **222.000,-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 proje bünyesindeki gayrimenkullerin yerinde yapılan incelemelerinde konumlarına, kullanım alanı büyüklüklerine, mimari özelliklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre bir sureti ekte sunulan sözleşmeye stinaden Kiler GYO A.Ş.’nin gayrimenkule dayalı hak ve faydalarının günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir edilen pazar değerleri toplamları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN		
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	67.780.000,-TL	17.763.917,-USD
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	79.980.400,-TL	20.961.422,-USD

AYLIK KİRA DEĞERİ (KDV HARİÇ)	222.000,-TL	58.182,-USD
AYLIK KİRA DEĞERİ (KDV HARİÇ)	261.960,-TL	68.655,-USD

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

İş bu rapor 2 (iki) suret hazırlanmıştır.

KDV oranı tüm gayrimenkuller için %18 kabul edilmiştir.

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

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

Bilgilerinize sunulur. 16 Temmuz 2018

(Ekspertiz tarihi: 29 Aralık 2017)

10. BÖLÜM GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI

Rapor konusu gayrimenkullerin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Kiler GYO A.Ş.'nin gayrimenkule dayalı hak ve faydalarının dayanağı niteliğindeki **düzenleme şeklinde arsa karşılığı hasılat paylaşım işi sözleşmesinin taşınmazların tapu kütüğüne şerh edilmesi ve taşınmazlar üzerindeki ipoteğin terkin edilmesi** koşulu ile gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

Saygılarımızla,

Muhammed Mustafa YÜKSEL
Harita Mühendisi


(SPK Lisans Belge No: 401651)
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Halil Sertaç GÜNDOĞDU
Harita Mühendisi


(SPK Lisans Belge No: 401865)
Sorumlu Değerleme Uzmanı

11. BÖLÜM EKLER

- Konum krokileri
- İmar durum örneği
- Düzenleme şeklinde arsa karşılığı hasılat paylaşım işi sözleşmesi
- Yapı ruhsatları
- Yapı kullanma izin belgeleri
- Mimari proje fotoğrafları
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri
- Resmi imar durum yazısı
- İpotek yazısı (Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.)
- Tapu Müdürlüğü yazısı (5 sayfa)
- Sözleşme sureti
- Tapu suretleri (1 Klasör / İlk raporla birlikte gönderilmiştir)
- TAKBİS kayıtları (6 Klasör / İlk raporla birlikte gönderilmiştir)