

**KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**  
**İSTANBUL – BAĞÇELİEVLER**

**272 ADA 2 PARSELİN**  
**ARSA SATIŞI KARŞILIĞI GELİR PAYLAŞIMI İŞİ**  
**GAYRİMENKULE DAYALI HAK VE FAYDA DEĞERLEME RAPORU**

**Rapor Tarihi: 06.01.2020**

**Değer Tarihi: 31.12.2019**

**Rapor Numarası: KLRGY-2019-00004**



**GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.**



## i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Değerleme Tarihi:	:	12.12.2019-31.12.2019
Rapor Tarihi	:	06.01.2020
Rapor Numarası	:	KLRGY-2019-00004
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli , Bahçelievler İlçesi Yenibosna Mahallesi 272 Ada 2 Parsel için arsa sahipleri ile yapmış olduğu 16.06.2017 tarihli Düzenleme Şeklinde Gayrimenkul Satış Vaadi ve Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi'ne kaynaklanan Kiler GYO'ya ait hak ve faydalar
Çalışmanın Konusu	:	Taşınmazın Güncel Pazar Değerinin Belirlenmesi.
Rapor Konusu Gayrimenkulün Açık Adresi	:	Yenibosna Merkez Mahallesi, Çınar Cad. No:8, Bahçelievler/İstanbul
Değerlenme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	3.696 m <sup>2</sup>
Değerlenme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Prestij Hizmet Alanı

### 31.12.2019 Tarihi İtibariyle

Arsa Pazar Değeri	
KDV Hariç	32.756.000 TL
KDV Dâhil	38.652.080 TL

Kiler GYO A.Ş.'ye Ait Hak ve Faydaların Pazar Değeri	
KDV Hariç	14.570.000 TL
KDV Dâhil	17.192.600 TL

1. Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
1. KDV oranı %18 dir.

### Değerlendirmede Görev Alan Kişiler

Hazırlayan	:	Lisanslı Değerleme Uzmanı Taner DÜNER
Onaylayan	:	Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

## Uygunluk Beyanı

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

## Varsayımlar

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

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

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

## ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	1
1.3	Değerleme Tarihi .....	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler .....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	2
2.4	İşin Kapsamı.....	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	3
3.1	<b>Değer Tanımları</b> .....	3
3.1.1	<b>Pazar Değeri,</b> .....	3
3.1.2	<b>Pazar Kirası</b> .....	3
3.2	<b>Değerleme Yaklaşımlarının Tanımı</b> .....	3
3.2.1	<b>Pazar Yaklaşımı</b> .....	3
3.2.2	<b>Maliyet Yaklaşımı</b> .....	4
3.2.3	<b>Gelir Yaklaşımı</b> .....	5
4	GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	6
4.1	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	6
4.2	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	8
4.2.1	Bahçelievler İlçesi .....	10
4.3	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....	11
4.4	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri .....	12
4.5	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	12

4.6	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	12
4.7	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	12
4.8	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	13
4.8.1	Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar.....	14
4.9	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	15
4.10	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	15
4.11	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	15
4.12	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	15
4.13	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama.....	16
4.14	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri ve Mahallinde Yapılan Tespitler.....	16
4.15	Gayrimenkulün Kullanım Durumu.....	16
5	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....	17
5.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	17
5.2	SWOT Analizi .....	17
5.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	18
5.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	18
5.4.1	Pazar Yaklaşımı .....	18
5.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satılık Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri ile Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....	19
5.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	21
5.4.3	Gelir Yaklaşımı .....	21
5.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....	30
5.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	30



5.7	En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi.....	30
5.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	30
6	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	31
6.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....	31
6.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	31
6.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	31
6.4	Değerleme Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş .....	32
6.5	Gayrimenkullerin Devredilmelerine İlişkin Herhangi Bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Görüş	32
6.6	Gayrimenkullerin Tapudaki Niteliğinin, Fiili Kullanım Şeklinin Ve Portföye Dâhil Edilme Niteliğinin Birbiriyle Uyumlu Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	32
7	SONUÇ .....	33
7.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	33
7.2	Nihai Değer Takdiri .....	33
8	EKLER .....	34



## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 06.01.2020

**Rapor Numarası** : KLRGY-2019-00004

**Raporun Türü** : İstanbul İli, , Bahçelievler İlçesi Yenibosna Mahallesi 272 Ada 2 Parsel için arsa sahipleri ile yapmış olduğu 16.06.2017 tarihli Düzenleme Şeklinde Gayrimenkul Satış Vaadi ve Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi'ne kaynaklanan Kiler GYO'ya ait hak ve faydaların Güncel Pazar Değeri Tespiti

### 1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

**Raporu Hazırlayan** : Lisanslı Değerleme Uzmanı Taner DÜNER

**Raporu Onaylayan** : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

### 1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 12.12.2019 tarihinde çalışmalara başlanmış 06.01.2020 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

### 1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 23.10.2019 tarihinde imzalanan sözleşmeye istinaden hazırlanmıştır.

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

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





## 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

**Müşteri Unvanı** : Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Müşteri tarafından konu gayrimenkule dayalı hak ve faydaların güncel pazar değerinin belirlenmesi talep edilmiş olup müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

### 2.4 İşin Kapsamı

Bu rapor İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi Yenibosna Mahallesi 272 Ada 2 Parsel için arsa sahipleri ile yapmış olduğu 16.06.2017 tarihli Düzenleme Şeklinde Gayrimenkul Satış Vaadi ve Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi'nden kaynaklanan hak ve faydaların güncel Pazar değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

### 3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

#### 3.1 Değer Tanımları

Değerleme çalışmasında “Pazar Değeri” takdir edilmiş olup Uluslararası Değerleme Standartları’na göre pazar değeri ve pazar kirası tanımları aşağıdaki gibidir.

##### 3.1.1 Pazar Değeri,

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

##### 3.1.2 Pazar Kirası

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

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

#### 3.2 Değerleme Yaklaşımlarının Tanımı

Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında üç farklı değerlendirme yaklaşımı bulunmaktadır. Bu yaklaşımlar sırasıyla “Pazar Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Gelir Yaklaşımı”dır. Bu üç yaklaşımın Uluslararası Değerleme Standartları’nda yer alan tanımları aşağıda yer almaktadır.

##### 3.2.1 Pazar Yaklaşımı

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

Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve



karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

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

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlendirilmesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

### **3.2.2 Maliyet Yaklaşımı**

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki 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.

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

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



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

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

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

(a) ikame maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer eşdeğer fayda sağlayan benzer bir varlığın maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(b) yeniden üretim maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer varlığın aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(c) toplama yöntemi: varlığın değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

### 3.2.3 Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki 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.

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

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

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

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

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

## 4 GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

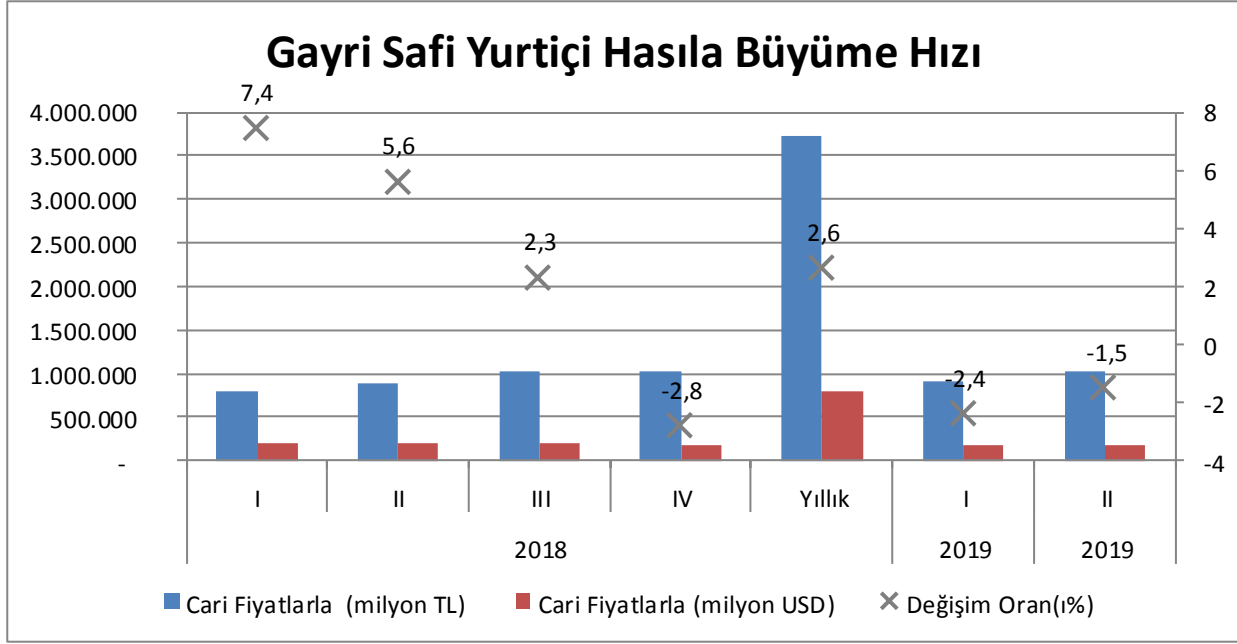
### 4.1 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye'nin 2000 yılından bu yana kaydettiği ekonomik ve sosyal kalkınma performansı ile istihdam ve gelirlerin artmasını sağlayan ve Türkiye'yi bir üst-orta gelir grubu ülke haline gelmesini sağlayan nedenlerin başında makroekonomik ve mali istikrar gelmektedir. Türkiye birçok alanda geniş kapsamlı ve iddialı reformların uygulanması konusunda uzun vadeli bir yaklaşım üzerinde odaklanmaktadır ve hükümet programları kırılgan grupları ve dezavantajlı bölgeleri hedeflemektedir. 2002 ile 2015 yılları arasında yoksulluk oranı yarıdan daha aşağıya inmiş, aşırı yoksulluk oranı daha da hızlı düşmüştür. Bu süre zarfında Türkiye çarpıcı bir şekilde şehirleşmiş, dış ticarete ve finansa açılmış, birçok kanun ve yönetmeliğini büyük ölçüde Avrupa Birliği (AB) standartları ile uyumlaştırmış ve kamu hizmetlerine erişimi artırmıştır. Bu arada 2008/2009 küresel krizinin etkilerinden de hızlı bir şekilde toparlanmıştır.

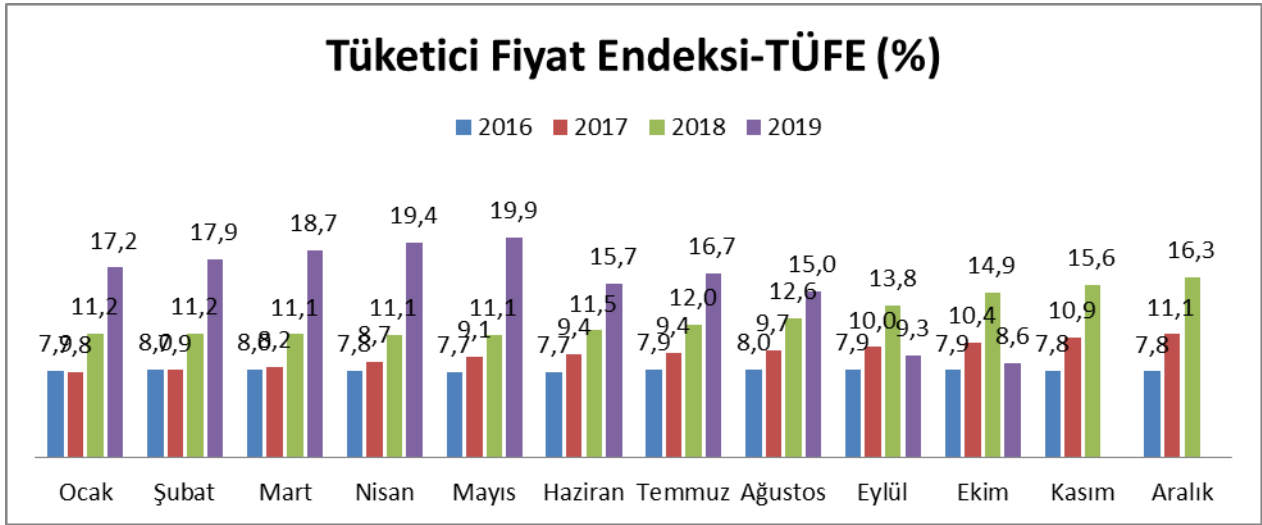
Türkiye, Dünya Bankası 2017 yılı Nisan ayı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu verilerine göre 2016 yılında, satın alma gücü paritesine (SGP) göre dünyanın 13. ve Avrupa'nın 5. büyük ekonomisidir.

Türkiye 2010-2016 döneminde ortalama % 6,3 olan büyüme performansına sahip olmuştur. 2017 yılında yıllık %7,4 lük büyüme gerçekleşmiştir. 2018 yılının Ağustos ayı itibarıyla finansal piyasalarda başlayan olumsuz gelişmelerin ekonominin dinamizminin sekteye uğramasına neden olmuştur. 2018'in son çeyreğinde yüzde 3 daralmaya yaşayan Türkiye ekonomisi 2019'un ilk çeyreğinde yüzde 2,6 daralmıştır. En fazla daralan sektör yüzde 10,9 ile inşaat olmuştur.

Gayrisafi Yurt İçi Hasıla 2019 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1,5 azalmış, üretim yöntemiyle Gayrisafi Yurt İçi Hâsıla, 2019 yılının birinci çeyreğinde cari fiyatlarla %12 artarak 1 Trilyon 24 milyar 224 milyon TL olmuştur.



2018 yılında 2000'lerin başından bu yana en yüksek düzeylerine çıkan enflasyon 2018 yılını TÜFE'de %16,3 düzeyinde tamamlamıştır. TÜFE'de gerilemenin belirginleşmesi 2019 yılı 2.yarisını bulabilecektir. Yılın son çeyreğinde enflasyonda düşme beklenmektedir.



Uluslararası Para Fonu IMF'in Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, 2019 yılında Türkiye'nin ekonomik büyümesi yüzde 2,5'luk bir daralma yaşayacağı, 2020'de yıllık büyümenin yüzde 2,5 artacağı ve orta vade de 2024'e doğru yüzde 3,5'i yakalayacağı öngörülmüştür. Ancak özellikle ABD ve Avrupa merkez bankalarının parasal genişlemeye geçme düşüncesi, döviz kurlarının stabil hale gelmesi ve faiz oranlarındaki beklenen düşüşün gerçekleşmesi ile Türkiye ekonomisi içerisinde bulunduğu kriz ortamından çıkma eğilimine girmiştir.

Türkiye ekonomisi üretim odaklı bir yaklaşımla yüksek katma değer oluşturan ve ithalata bağımlı olmayan bir üretim modeli ortaya koyması ile sağlıklı bir büyüme modeline kavuşabilecektir.

Uygulamaya konulan sıkı para ve maliye politikalarının devam ettirilmesi, TL'deki stabilizasyonun sürdürülmesi durumunda enflasyondaki geri çekilmelerin devam etmesi, büyüme rakamlarının toparlanması gibi etkenlerle 2020 yılında Türkiye ekonomisi gelişmekte olan ülkelerden pozitif ayrışacaktır.

#### **4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu**

Dünya genelinde şehirleşme hızı yavaşlamakla birlikte şehirleşme artışını sürdürürken, ülkelerin inşaat sektörü de uzun vadede büyümeye devam etmektedir. Ancak kısa vadede küresel büyümeye yönelik kaygılar, inşaat sektörü üzerindeki riskleri dünya genelinde arttırmaktadır. Dünya ticaretindeki korumacı eğilimler finansal piyasaların ve ekonomik karar alıcıların güvenini zedelerken, konut başta olmak üzere inşaat harcamalarına ve gayrimenkul yatırımlarına yönelik kararların ötelenmesine yol açabilmektedir. Bununla birlikte, belirsizlikler ve artan kısa vadeli riskler hükümetlerin altyapı yatırımlarının da ertelenmesine neden olabilmektedir.

Gelişmekte olan ekonomilerin inşaat sektörlerinde doğal olarak büyüme potansiyeli yüksek olsa da gelişmiş ekonomilerdeki belirsizlikler ve risklerden kaynaklı kısa vadeli zorluklarla karşılaşmaktadır.

Diğer pek çok ekonomide olduğu gibi, Türkiye'de de inşaat sektörü, genel ekonomi açısından bir öncü gösterge olmanın yanında büyümenin itici gücünü oluşturma özelliğini de taşımaktadır. İnşaat sektöründeki ivmelenme ve yavaşlama genel ekonomiye göre daha önce gerçekleşmektedir. Bununla birlikte, son dönemlerdeki yavaşlama haricinde sektörün yüksek büyüme temposuyla genel ekonomik büyümeye hem doğrudan hem de dolaylı olarak en önemli katkı yapan sektörlerden biri olduğu görülmektedir.

İnşaat sektörünün uzun dönemli eğilimlerine bakıldığında genel ekonomideki dalgalanmalara en duyarlı sektörlerden biri olduğunu söylenebilir. İnşaat sektörünün makroekonomik büyüme ile olan yüksek korelasyonu faiz ve girdi maliyetlerinin düşük olduğu dönemlerde yüksek büyüme sağlarken, tersi durumda küçülme ile kendisini göstermektedir. Buna bağlı olarak geçtiğimiz 15 yıl boyunca, Türkiye'de inşaat sektörü ekonominin büyümesine paralel bir genişleme yaşamıştır.

Bu süreçte yaşanan görece hızlı büyüme dönemi, 2018 yılındaki ekonomik dalgalanmaların etkisiyle yerini kırılgan bir görünüme bırakmış, gayrimenkul fiyatlarındaki artış sert bir şekilde yavaşlama eğilimine girmiştir. 2019 yılının 2. Yarısından itibaren Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın faiz oranlarında indirime gitmesi sonucunda borçlanma maliyetinin düşmesi ve buna paralel olarak kamu



banklarının konut kredilerine uygulamakta oldukları faiz oranlarında indirim gitmeleri, konuta olan talebi arttırmış ve bunun sonucunda 2019 yılı Eylül ayından itibaren konut satışlarında önemli oranda artış gerçekleştirmiştir.

Türkiye'deki yüksek genç nüfus oranı, hızlı şehirleşme, çalışan nüfusun artması, tamamlanan ve devam eden büyük altyapı projeleri gayrimenkul sektörünün gelişimini desteklemekte, ayrıca devlet bankalarının konut kredilerinde faiz oranlarını düşürmesi satışlara yönelik iyileştirici bir yaklaşım sunmaktadır. Konut alan yabancılara vatandaşlık için uygulanan 1 milyon dolarlık sınırın 250.000 dolara çekilmesi, İstanbul'un cazibe merkezi özelliğini koruması, Ortadoğu açısından Türkiye'nin bir güvenli liman olarak görülmesi ve kur artışı yabancıların Türkiye'de konut edinimini daha cazip hale getirmiştir.

Türkiye'de de kentsel dönüşüm, gayrimenkul yatırım fonlarına ilişkin mevzuat, taşınmaz ticareti hakkında yönetmelik ve imar barışı gibi alanlarda önemli düzenlemeler yapılmış olup hükümetçe açıklanan Yeni Ekonomik Plan'da ilerleyen dönem için kapsamlı değişiklikler yapılacağı belirtilmektedir.

Ayrıca son yıllarda doğrudan Türkiye'de gayrimenkul yatırımı gibi geleneksel yatırım yöntemlerinin yanı sıra dolaylı gayrimenkul yatırım araçlarına talepte de artış olmaktadır. Bu talebe yönelik gelişen Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, (GYO), Gayrimenkul Yatırım Fonları, Gayrimenkul Sertifikaları ve Kira Sertifikaları (sukuk), tapu sigortası ve inşaat tamamlanma sigortası gibi finansal enstrümanların çoğalmasıyla birlikte gayrimenkul sektörü de derinlik kazanmaktadır.

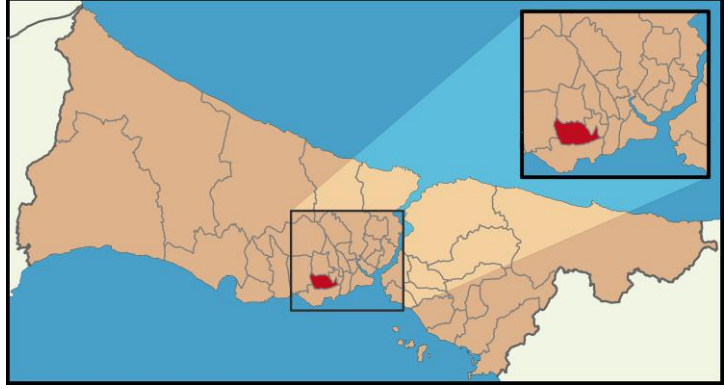
Merkez Bankası'nın faiz indirimi ve ardından kamu bankalarının konut kredisi faizlerini %1'in altına çekmesi sektörde son dönemde bir miktar hareketlenmeye neden olmuştur. Piyasa faizlerinde oluşabilecek genel bir düşüşün, sektöre önemli katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir.

Kaynak: KPMG ve GYODER Sektör analizleri.



#### 4.2.1 Bahçelievler İlçesi

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



Bahçelievler, Cumhuriyet,

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

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

Bahçelievler'in nüfusu da, komşu ilçelerinin nüfusu gibi, 60'lı yıllardan itibaren çok hızlı bir artış gösterdi. 1960 yılında 8.500 olan nüfus, 5 yıl sonra 1965'te 20.881'e çıktı. 1975 yılında ise, Bahçelievler'in nüfusu 100 bini aşmıştır.

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

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

2018 yılı ADNKS verilerine göre Bahçelievler İlçesi'nin toplam nüfusu 594.053 kişidir.



#### 4.4 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	İstanbul
İlçesi	Bahçelievler
Mahallesi	Yenibosna
Mevkii	Dereboyu
Pafta No	-
Ada No	272
Parsel No	2
Yüzölçümü	3.696 m <sup>2</sup>
Niteliği	Tarla
Maliki	İşıl Turizm Sağlık Hizmetleri Taşımacılık Müşavirlik Ve Ticaret Anonim Şirketi(Tam)
Tapu Tarihi/Yevmiye No	23.12.2004 /11109

#### 4.5 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tapu kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS sisteminden temin edilen 26.12.2019 tarihli tapu kayıt örneğine göre 272 Ada 2 parselde kayıtlı taşınmaz üzerinde aşağıdaki kayıtların bulunduğu görülmektedir.

##### Şerhler Hanesinde

- Tamamında kat karşılığı inşaat hakkı vardır. (Yev: 31715 Tarih:28.12.2017)

##### İrtifaklar Hanesinde

- TEAŞ Genel Müdürlüğü lehine 1.042 m<sup>2</sup> lik kısım üzerine irtifak hakkı (Yev: 7473 Tarih:17.11.1984) (parsel üzerinden geçen yüksek gerilim hattına yönelik kurulmuş olup söz konusu 1042 m<sup>2</sup> lik alan yapı çekme mesafeleri içerisinde yer aldığından değere önemli bir etkisi bulunmamaktadır)

#### 4.6 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Gayrimenkulün mülkiyet durumunda son üç yıl içerisinde değişiklik meydana gelmemiştir.

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

Taşınmaz üzerindeki takyidatlar tasarrufu engelleyecek ya da gayrimenkulün değerine herhangi etkide bulunacak nitelikte değildir. Buna göre taşınmazın tapu kayıtları açısından gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatınca bir engel bulunmamaktadır.

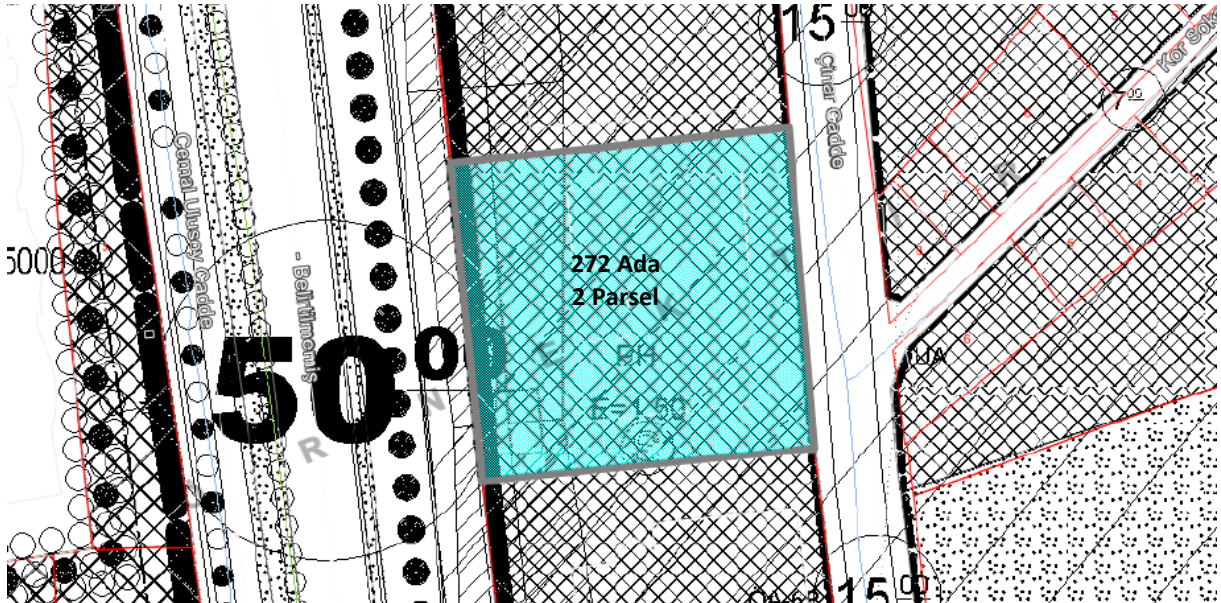


#### 4.8 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Bahçelievler Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Merkez Mahallesi, 272 ada 2 numaralı parsel; 21.06.2009 tasdik tarihli Bahçelievler 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında TAKS:0,5, Emsal:1,50 olan Prestij Hizmet Alanı'nda yer almaktadır. Prestij Hizmet Alanı'nda dış ticarete yönelik bürolar, sergileme alanları, çarşı, medyaya yönelik tesisler, oteller, rezidans, sinema, tiyatro salonu gibi kültürel tesisler yapılabilir.

İmar plan notlarının Prestij Hizmet Alanı başlıklı maddesine göre:

- Prestij hizmet alanlarında dış ticarete yönelik bürolar, sergileme alanları, çarşı, medyaya yönelik tesisler, oteller, rezidans, sinema, tiyatro salonu gibi kültürel tesisler yapılabilir.
- Bu alanlarda; TAKS= min0,30-max0,50, MaxKAKS: 1,50 yapılaşma şartlarında uygulama yapılacak olup kat yükseklikleri ve blok ebadı serbesttir.
- 17.10.2017 t.tli plan notu tadilatı ile imar adasında "S" (sanayiden dönüşen alanlar) lejandı bulunsun ya da bulunmasın plan üzerinde çekme mesafeleri belirtilmemiş sanayiden dönüşen P+H alanlarında, çekme mesafeleri yollardan 10.00 m ve komşu parsellerden 5.00m.'dir. Bina derinliğinin 15 metrenin altına düşen parsellerde yoldan çekme mesafesi 5.00m. Olarak uygulanır.



Onaylanan İmar Planı

#### 4.8.1 Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Değerleme konusu gayrimenkule ilişkin olarak Bahçelievler Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemede parsel üzerinde daha önceden yer alan yapıya ait yapı ruhsatı ve yapı tatil tutanağı mevcut olduğu görülmüş olup yapılan saha çalışmasında söz konusu binanın bodrum dâhil yıkılmış olduğu tespit edilmiştir. Dosyasında parsel ile ilgili başka herhangi bir belge bulunmamaktadır.

Parsel üzerinde inşa edilecek projeye yönelik olarak Kiler GYO ile arsa sahibi arasında Gayrimenkul Satış Vaadi ve Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi bulunmaktadır Söz konusu sözleşme tapuya şerh edilmiştir.

Müşteriden temin edilen, Işıl Turizm Sağlık Hizmetleri Taşımacılık Müşavirlik Ve Ticaret Anonim Şirketi ( Arsa Sahibi ) ile Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi ( Yüklenici ) arasında düzenlenmiş ve Beşiktaş 26. Noterliği tarafından 16.06.2017 Tarih ve 18644 yevmiye ile onaylanmış Düzenleme Şeklinde Gayrimenkul Satış Vaadi ve Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi detayları aşağıdaki şekildedir.

İstanbul ili, Bahçelievler ilçesinde 272 ada 2 parselde bulunan taşınmaz üzerinde Yüklenici tarafından inşa edilecek yapının maksimum imar durumu belirlenerek, sözleşmede kararlaştırılan nitelikleri haiz projesinin hazırlanması, projenin inşası için gerekli izin ve ruhsatların alınmasını müteakip Yüklenici tarafından sözleşmedeki taahhütleri gerçekleştiren inşaat işinin yapılması/yaptırılması, yapılacak olan inşaatın taraflar arasında iş bu sözleşmede belirlenen şekilde yükleniciye derine ilişkin olarak tarafların hak ve yükümlülüklerinin belirlenmesidir.

Işıl Turizm Sağlık Hizmetleri Taşımacılık Müşavirlik Ve Ticaret Anonim Şirketi ( Arsa Sahibi ) ile Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi ( Yüklenici ) arasında Beşiktaş 26. Noterliğinin 16.06.2017 Tarih ve 18644 sayı ile tasdik edilmiş Düzenleme Şeklinde Gayrimenkul Satış Vaadi ve Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi'nin 3. maddesi gereği, " İstanbul İli, Bahçelievler İlçesinde 272 Ada 2 Parselde mevcut taşınmazın "Tarla" Yüklenici tarafından mevcut imar durumuna göre ve tüm imardan kazanılmış- toprak üstü, toprak altı, kot farkından alanlar dahil; ezcümlle (emsale giren ve girmeyen) fiilen yapılan tüm toplam inşaat alanının % 55 (yüzdeellibeş)'lik kısmı arsa sahibine % 45 (yüzdekırkbeş)'lik kısmı ise taahhüt edilen projenin inşaatının yapımı karşılığı olarak yükleniciye ait olacak şekilde paylaşımı oranıdır."

"Yüklenici, işbu sözleşme konusu inşaat işini, inşaat ruhsatının alınması tarihinden itibaren en geç 28 (yirmisekiz) ay içerisinde tamamlayacaktır. Mücbir sebebe dayalı gecikmeler, Arsa Sahibinden kaynaklanan gecikmeler-inşaat süresine ilave edilecektir."

Taşınmazın üzerinde inşa edilecek olan projenin (tüm satılabilir alanlar ve ortak alanlarda aynı oranlar

olmak üzere) %45 inin yükleniciye geri kalan %55inin ise arsa sahibine ait olmasını gayri kabili rücu olarak kabul ve taahhüt etmiştir. Arsa sahibi, projeye uygun olarak yapılacak inşaat karşılığında belirlenen hissesi nispetinde yapılacak bağımsız bölümlere sahip olacağını, yükleniciden para talep etmeyeceğini, yüklenici de kendisine devir edilecek arsa payı dışında bir bedel talep etmeyeceğini kabul eder. Arsa sahibi %45 oranındaki yükleniciye ait bu arsa payının %100'ünü işin geçici kabulünün yapılması ile yani yüklenici arsa sahibi uhdesinde kalacak bağımsız bölümlerin arsa sahibine teslimi edimini gerçekleştirdiğinde tapudan devir ve ferağ edecektir. Arsa paylarının devri bağımsız bölümlerin devri olarak yapılacaktır.

272 ada 2 parselde bulunan sözleşme konusu taşınmazın, noter harcına esas teşkil etmek üzere kararlaştırılan değeri 12.224.874,96.-TL'dir.

#### **4.9 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri**

Parselin üzerinde hâlihazırda bir yapı mevcut değildir.

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

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

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

Parsel üzerinde herhangi bir yapı mevcut olmayıp geliştirilmiş bir proje ya da alınmış bir yapı ruhsatı bulunmamaktadır.

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

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

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



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

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

Parsel üzerinde henüz geliştirilmiş bir proje bulunmamaktadır.

#### **4.14 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri ve Mahallinde Yapılan Tespitler**

- Değerleme konusu taşınmaz Yenibosna Basın Ekspres Yolu'na cephele arsadır.
- Üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır.
- Bodrum katlar dâhil eski tüm yapıların yerinde yıkıldığı görülmüştür. Bu nedenle arsada derin bir çukur oluşmuştur.
- Arsanın çevresi alüminyum plakalarla çevrilidir.
- Basın Ekspres Yolu'na yaklaşık 50 m Çınar Caddesi'ne yaklaşık 51 m cephesi mevcut olup güneybatı köşesinde yüksek gerilim hattı için pylon bulunmaktadır.
- Parselin Basın Ekspres Yolu'na cephesine yakın kenarından enerji nakil hattı geçmektedir.
- Konum itibariyle arsanın tüm altyapı hizmetlerine ulaşımı söz konusudur

#### **4.15 Gayrimenkulün Kullanım Durumu**

Değerleme konusu taşınmaz boş arsa olup kullanımda değildir.

## 5 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

### 5.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

### 5.2 SWOT Analizi

#### Güçlü Yönler

- Basın Ekspres gibi önemli ulaşım akslarından birine yakın konumdadır.
- Tek mülkiyete sahiptir.
- Ulaşılabilirliği iyi konumda olmakla birlikte Bağlantı Yolu'ndan görülebilirliği yüksektir.
- Altyapısı tamamlanmış bir bölgede konumdadır.
- Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde nitelikli ticari binalar ve kapalı siteler yer almaktadır.
- Bölgeye özel araç ve toplu ulaşım araçları ile ulaşım kolaydır.

#### Zayıf Yönler

- Parselin üzerinden enerji nakil hattı geçmektedir.
- Parsel köşesinde enerji nakil hattı için pilon mevcuttur.

#### Fırsatlar

- Bahçelievler hızlı gelişen bir ilçedir.
- Bölgede nitelikli projelerin geliştiriliyor olması bölgenin algısına olumlu katkılar sağlamaktadır.

#### Tehditler

- Makroekonomik verilerde gerçekleşecek bir bozulma ya da jeopolitik riskler gelecekte gayrimenkul piyasalarını olumsuz etkileyebilir.



### **5.3 Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları**

Bu değerleme raporunda Kiler GYO A.Ş. ile arsa sahipleri arasında 16.06.2017 tarihli düzenleme şeklinde gayrimenkul satış vaadi ve kat karşılığı inşaat sözleşmesi baz alınmış, sözleşme kapsamında %55'lik kısmı arsa sahibine, %45'lik kısmı ise yüklenici (Kiler GYO) olacak şekilde paylaşım yapılmıştır. Mahallinde yapılan görüşmelerde son dönemde bölgede konut talebinin artması sebebiyle arsa fiyatlarında da artış gözlemlendiği ve arsa sahibi ve mal sahibi paylaşım oranlarında arsa sahibi lehine %50 -%55 oranında, bazen de arsanın konumu ve imar duruna bağlı olarak daha üstünde anlaşmalar yapıldığı öğrenilmiştir

### **5.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri**

Bu değerleme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazın boş arsa olması ve imar uygulaması görmeleri sebebiyle pazar yaklaşımı ve gelir yaklaşımı (geliştirme / proje değerlendirme) yöntemleri kullanılmıştır. Arsa değerinin tespit edilmesinde her iki yöntemden de faydalanılmıştır.

#### **5.4.1 Pazar Yaklaşımı**

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

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

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

Taşınmazın mahallinde yapılan araştırmalarda rapor konusu arsa ile aynı bölgede yer alan arsalar dikkate alınmıştır. Emisallerin konumu, yaşı gibi faktörler değerlendirilmiş ve öngörülen pazarlık paylarına göre karşılaştırılmıştır.

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

#### Arsa Pazar Analizi

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

Emsal	Konum	Özellik	Alan (m <sup>2</sup> )	Fiyat (TL)	Birim TL/m <sup>2</sup> Fiyatı	İletişim Bilgileri
1	Yenibosna	Biri ticari imarlı biri ise idari tesis alanında kalan 2 farklı parselin tamamı için talep edilen rakamdır. Basın Ekspres yoluna cephedir.	15.402	125.000.000	8.116	Turyap Maltepe 0 (530) 933 67 57
2	Bağcılar Güneşli	Yalçın Koreş Caddesi'ne cepheli Prestij Hizmet Alanı imarlı arsa satılıktır.	9.400	110.000.000	11.702	Ada Emlak 0 (532) 243 55 22
3	Yenibosna	Basın Ekspres Caddesi'ne cepheli KAKS 1,7 Ticaret+ hizmet imarlı arsa	7.800	165.000.000	21.154	Medya Gayrimenkul 0212 485 16 62
4	Yenibosna	Basın Ekspres Caddesi'ne 2. parsel konumunda Çınar Caddesi ve Kavak Sokak Cepheli KAKS1,5 Prestij Hizmet Alanı imarlı arsa (214 ada 14 parsel)	4.200	50.000.000	11.905	Ada Emlak 0 (532) 243 55 22
5	Yenibosna	Basın Ekspres Caddesi'ne cepheli KAKS 1,5 Prestij hizmet imarlı arsa	5.500	39.250.000	7.136	Maison Turkey 0533 092 00 02

Bölgede yakın konumda değerlemeye konu arsa emsalleri liste olarak sıralanmıştır.

Tabloda yer alan 1 numaralı emsal Yenibosna'da konumlu, birbirine yakın iki parseldir. Biri Basın Ekspres Caddesi'ne cepheli ve üzerinde iki yapı bulunmakta, diğer parsel ise imar planında idari ilan olarak belirlenmiştir. Tır parkları arasında kalan Basın Ekspres Caddesi'ne cepheli parsel konu taşınmaza göre ulaşılabilirlik bakımından daha iyi olsa da çevresel özellikler bakımından konu arsaya daha iyi durumdadır.

2 numaralı emsal Yalçın Koreş Caddesi'ne cepheli olup konu taşınmaza göre daha iyi konumdadır.

3 numaralı emsal Daha iyi konumda, konu mülke göre daha fazla yapılaşma iznine sahiptir. Üzerinde turistik tesis inşa edilmesi durumunda ilave imar hakkı bulunmaktadır. Taşınmaz konum ve görülebilirlik bakımından konu gayrimenkule göre daha iyidir. Basın Ekspres yoluna geniş cephesi vardır. İstenen fiyatın yüksek olduğu düşünülmektedir.

4 numaralı emsal Basın Ekspres Caddesi'ne 1 parsel uzaklıkta yer almakta olup Prestij Hizmet imarlıdır. İstenecek fiyatın yüksek olduğu düşünülmektedir.

5 numaralı emsal Basın Ekspres Caddesi'ne cephelidir Ticari imarlı arsa konu taşınmaza benzer nitelikte ancak dahi iyi konumdadır.

Arsaların konum, büyüklük ve imar durumları göz önünde bulundurularak emsal düzeltme tablosu oluşturulmuştur. İmar durumu konu mülke göre daha iyi (KASK1,70) olan 3 No'lu emsalde %10 imar durum düzeltmesi yapılmış olup diğer arsaların imar durumu konu arsa ile aynı olduğundan imar durum düzeltmesi yapılmamıştır. Alan büyüdükçe birim m2 değerinin düşmesinden bahisle alanları konu mülke göre büyük olan emsallerde büyüklük düzeltmesi yapılmıştır. Emsal 3 ün konumu konu arsaya göre daha iyi olduğundan ve caddeye geniş cephesi olduğundan %25 konum düzeltmesi yapılmıştır.

Tüm emsallerin konumları aşağıdaki harita paylaşılmıştır.



Satılık Arsa Emsal Krokisi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Fiyat(TL)	125.000.000	110.000.000	165.000.000	50.000.000	39.250.000
Yüzölçümü (m2)	15.402	9.400	7.800	4.200	5.500
Birim Fiyat (TL)	8.116	11.702	21.154	11.905	7.136
Pazarlık Payı	10%	20%	40%	25%	5%
Pazarlık Sonrası Birim Fiyat (TL)	7.304	9.362	12.692	8.929	6.780
Konum Düzeltmesi	-5%	-10%	-25%	-5%	-5%
Büyükük Düzeltmesi	10%	10%	20%	10%	10%
İmar Durum Düzeltmesi	0%	0%	-10%	0%	0%
Toplam Düzeltme Katsayısı	5%	0%	-15%	5%	5%
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL)	7.669	9.362	10.788	9.375	7.119
Ortalama Birim Fiyat (TL)	8.863				

Pazar yaklaşımı sonucunda arsa için birim m2 değeri 8.863 TL olarak hesaplanmış olup arsa değer hesaplama tablosu aşağıda gösterilmiştir.

Ada	Parsel	Yüzölçümü	Birim Fiyat	Toplam Değer
272	2	3.696,00	8.863	32.756.000

Pazar yaklaşımı ile arsa değeri 32.756.000 TL olarak takdir edilmiştir.

#### 5.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme konusu arsa üzerinde herhangi bir yapı bulunmaması nedeniyle maliyet yaklaşımı kullanılmamıştır.

#### 5.4.3 Gelir Yaklaşımı

Değerleme konusu arsa üzerindeki geliştirilecek olan projeden kaynaklı hak ve faydaların belirlenmesi için geliştirme/gelir yaklaşımı kullanılmıştır. 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.

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

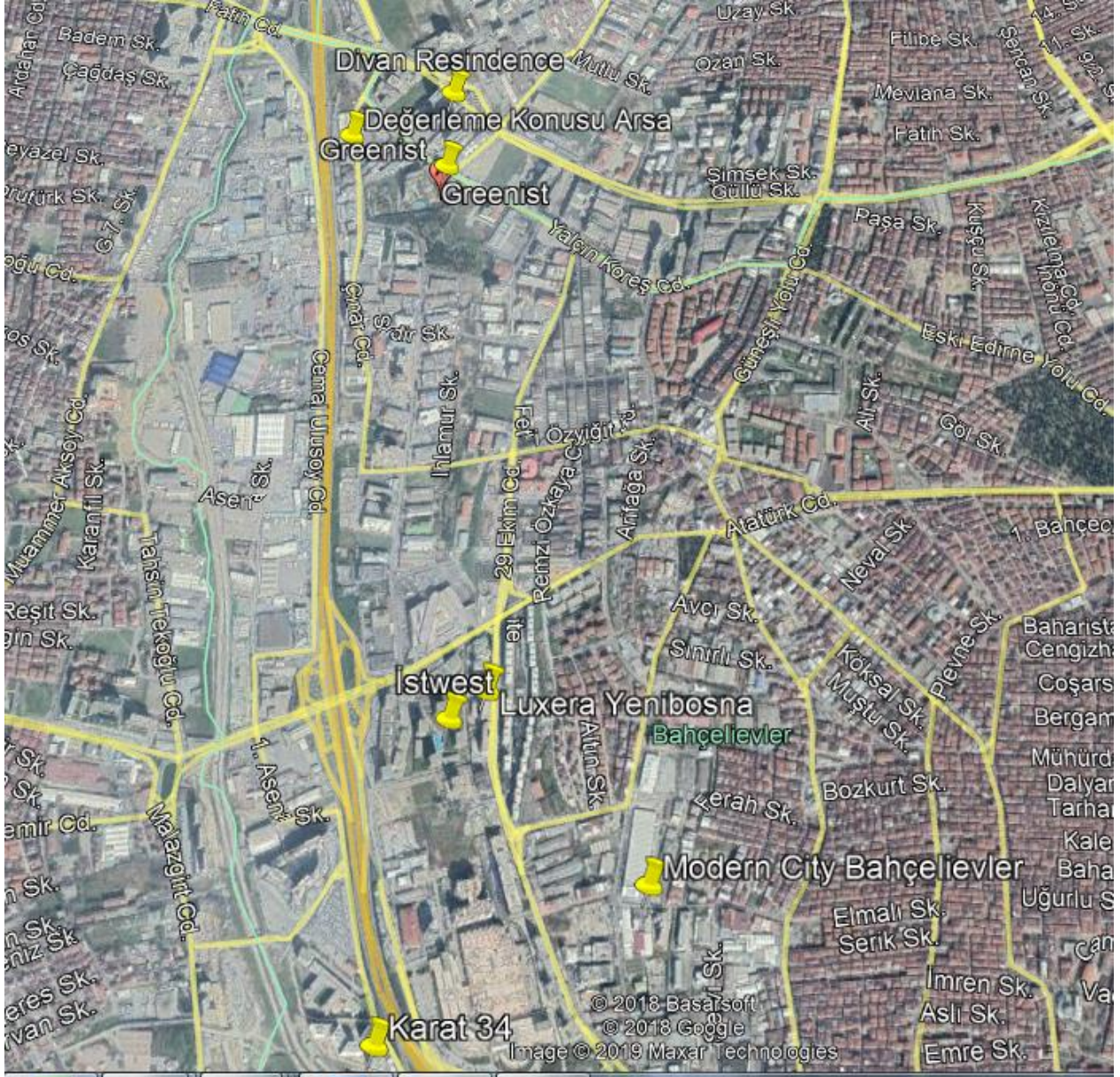
Emsal	Bulunduğu Proje	Özellik	Net Alan (m <sup>2</sup> )	Brüt Alan (m <sup>2</sup> )	Fiyat (TL)	Brim TL/m <sup>2</sup> Fiyatı	Kontak
1	Greenist	Ankastre mutfaklı lüks olan sitenin 4. katında yer alan konut .	115	130	1.150.000	8.846	URARTU GAYRİMENKUL YASEMİN KONA KLARI 0 (545) 228 14 50
2	Greenist	Projede konumlu ankastre mutfaklı itenin 8. katında yer alan konut	110	136	1.100.000	8.088	URARTU GAYRİMENKUL YASEMİN KONA KLARI 0 (545) 228 14 50
3	Divan Residence/ G Plus	7. katta konumlu konut	40	50	345.000	6.900	Gençler Emlak Gayrimenkul ve Danışmanlık 0 (532) 247 68 30
4	Divan Residence/ G Plus	Projede konumlu mobilyalı, 10. katta konumlu konut	67	81	725.000	8.951	Remax Oluşum 0 (532) 613 46 72
5	İstwest	Güneybatı cephe peyzaj ve şehir manzaralı 8. Kat 3+1 daire	110	146	950.000	6.507	Setan Sencel 0506 700 33 32
6	İstwest	2+1 Havuz manzaralı 4. kat daire	94	70	650.000	9.286	Ak Gayrimenkul 0212 809 20 39
7	İstwest	4+1 Havuz manzaralı 16. kat daire	180	210	1.300.000	6.190	Ak Gayrimenkul 0212 809 20 40
8	Modern City	Teraslı ara kat 2+1 daire	96	127	1.100.000	8.661	Gold House 0212 642 22 44
9	Karat 34	5. Kat 1+1 daire	41	56	450.000	8.036	City Properties 0212 99 95 25
10	Luxera Güneşli	3. Kt 3+1 daire	107	157	1.055.000	6.720	Luxera Gayrimenkul 0212 424 46 90

Bölgede yakın konumda değerlemeye konu konut fonksiyonlu emsaller liste olarak sıralanmıştır.

Tüm emsaller yakın konumda aynı bölgede benzer konumda yer almakta olup yakın zamanda tamamlanmış konut projeleridir. Parsel üzerinde inşa edilecek yapının detayları henüz belli olmadığından emsallerde fazla bir düzeltmeye gidilmemiş, yalnızca pazarlık payları düşülmüştür

Tüm emsallerin konumları aşağıdaki haritada paylaşılmıştır.





Satılık Konut Emsal Krokisi

Emsal	Fiyat (TL)	Alanı (m <sup>2</sup> )	Birim Fiyat (TL)	Pazarlık Payı	Pazarlık Sonrası Birim Fiyat (TL)	Ortalama Birim Fiyat, TL/m <sup>2</sup>
1	1.150.000	130	8.846	10%	7.962	7.003
2	1.100.000	136	8.088	15%	6.875	
3	345.000	50	6.900	5%	6.555	
4	725.000	81	8.951	15%	7.608	
5	950.000	146	6.507	5%	6.182	
6	650.000	70	9.286	15%	7.893	
7	1.070.000	170	6.294	5%	5.979	
8	1.100.000	127	8.661	15%	7.362	
9	450.000	56	8.036	10%	7.232	
10	1.055.000	157	6.720	5%	6.384	

Pazar yaklaşımı sonucunda parsel üzerinde inşa edilecek konutlar için birim m<sup>2</sup> değeri 7.000 TL olarak hesaplanmış, hesaplanan birim değer nakit akışı tablosunda kullanılmıştır.

#### **Ticari Alan (Perakende) Pazar Analizi**

Yakın çevrede dükkân emsalleri bulunmuş ve takip eden tabloda bilgileri derlenmiştir.

Özellik	Alan (m <sup>2</sup> )	Fiyat (TL)	Birim TL/m <sup>2</sup> Fiyatı	Kontak
İstWest Projesi'nde konumlu, bdeöner restoranı tarafından kiralanmış ve sözleşmeleri devam eden 3 dükkân birlikte satılıktır.	494	6.250.000	12.652	NovusGayrimenkul Müzayedecilik. 0 (532) 798 95 98
Görülebilirliği yüksek, ana cadde üzerinde 10 yıllık kira sözleşmesi bulunan ve Banka tarafından kiralanmış dükkân satılıktır.	186	5.578.000	29.989	MARMARA PROPERTY 0 (533) 370 77 77
Ve Güneşli Residence'da konumlu dükkân satılıktır.	380	10.800.000	28.421	Ekip Gayrimenkul Ve GÜNEŞLİ 0 (535) 596 56 44
İstWest Projesi'nde konumlu, big mamma's ve pizza hut tarafından kiralanmış ve sözleşmeleri devam eden 3 dükkân birlikte satılıktır.	978	17.250.000	17.638	NovusGayrimenkul Müzayedecilik. 0 (532) 798 95 98

Tabloda yer alan Tabloda yer alan 1 ve 4 numaralı emsaller İstWest projesinde perakende alanında yer almaktadır. Dükkânların projenin içindeki konumu ve caddeden görülebilirliği yüksektir.

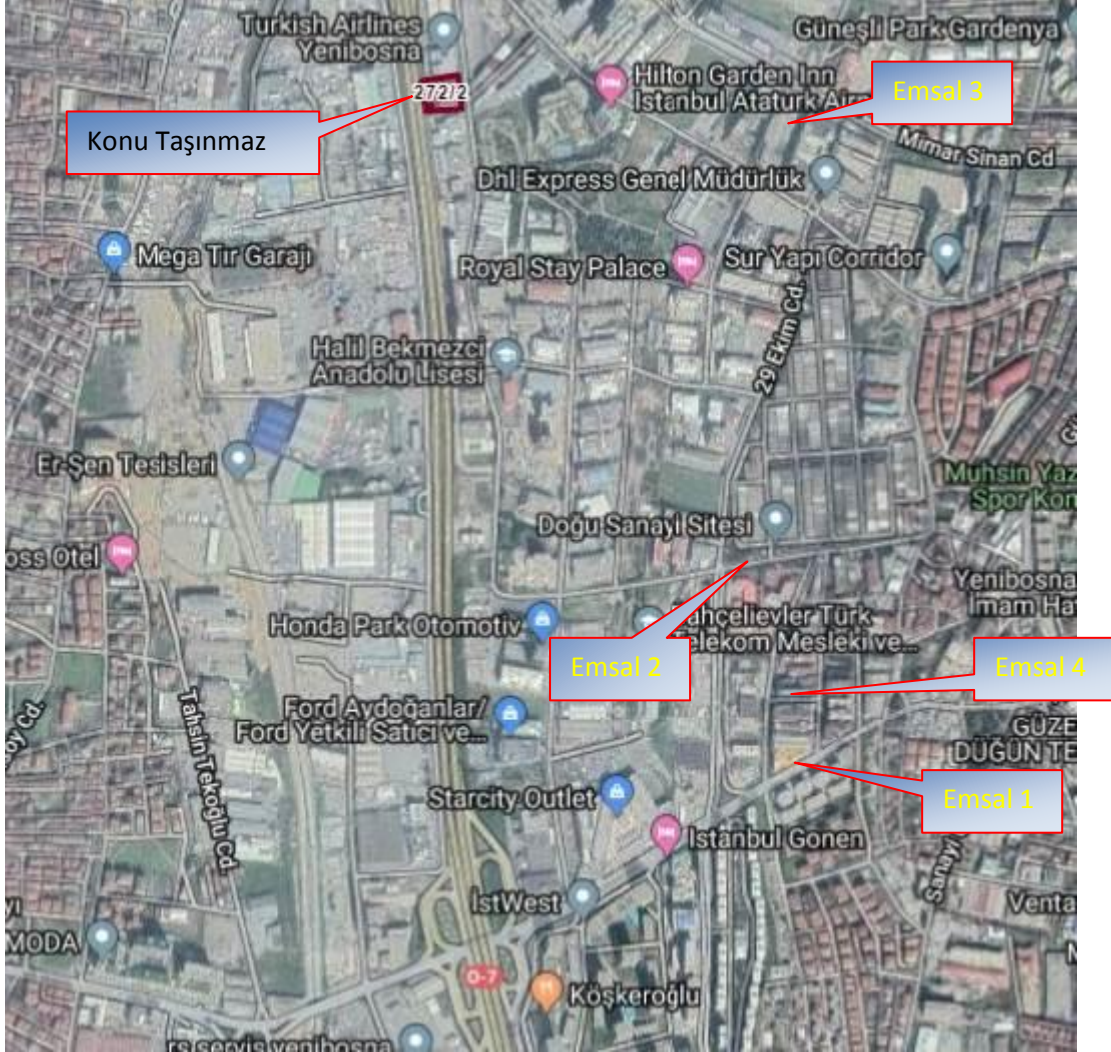
Tabloda yer alan 2 numaralı emsal Yenibosna Merkez'de konumlu, ana cadde üzerinde konumlu, hâlihazırda banka tarafından 5+5 yıllığına kira sözleşmesi bulunan dükkândır.

3 numaralı emsal "Ve Güneşli" projesinde perakende alanında yer almaktadır. Proje içinde yer alan dükkân iki katlı olup caddeden görülebilirliği yüksektir.



Tüm emsallerin hâlihazırda tamamlanmış sitelerde yer alan gelir getiren mülkler olmaları konu parcel üzerine inşa edilecek projenin tamamlanıp ticari hareketliliğin başlamasının zaman alacak olması nedeniyle emsallerden %10 nitelik düzeltmesine gidilmiştir.

Tüm emsallerin konumları aşağıdaki harita paylaşılmıştır.



Satılık Ticari Alan / Perakende Emsal Krokisi



	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Fiyat(TL)	6.250.000	5.578.000	10.800.000	17.250.000
Alanı m2)	494	186	380	978
Birim Fiyat (TL)	12.652	29.989	28.421	17.638
Pazarlık Payı	2%	30%	30%	15%
Pazarlık Sonrası Birim Fiyat (TL)	12.399	20.992	19.895	14.992
Konum Düzeltmesi	0%	-20%	-20%	0%
Büyükük Düzeltmesi	0%	0%	0%	0%
Nitelik Düzeltmesi	-10%	-10%	-10%	-10%
Toplam Düzeltme Katsayısı	-10%	-30%	-30%	-10%
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL)	11.159	14.695	13.926	13.493
Ortalama Birim Fiyat (TL)	13.318			

Parsel üzerinde inşa edilecek projede zemin kat ticari alanların birim m2 fiyatı 13.318 TL olarak belirlenmiştir. Ticari birimlerin bodrum kat alanları için zemin katın %50 si olarak fiyat belirlenmiştir.

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde proje geliştirme yapılmış ve geliştirilmesi olası projenin toplam maliyeti hesaplanmıştır. Hesaplama tablosu aşağıda verilmiştir:

Taşınmaz arsa üzerinde imar durumunun getirdiği yapılaşma şartları dikkate alınarak hipotetik kabullerle proje geliştirme yapılmıştır. Bölgedeki projelerin konseptleri, proje içindeki fonksiyonların dağılımı, sosyal alan dağılımları dikkate alınarak arsa üstüne proje geliştirme yapılmıştır. Hipotetik kabul ile arsa üstüne geliştirilen projenin detayları aşağıda paylaşılmıştır:

Arsa Alanı	3.696 m <sup>2</sup>
Emsal Katsayısı	1,5
Emsal Alanı	5.544 m <sup>2</sup>
Emsal Harici Alan Oranı	35%
Toplam Zemin Üstü Satılabilir Alan	7.484 m <sup>2</sup>
Satılabilir Konut Alanı	5.684 m <sup>2</sup>
Satılabilir Ticaret Alanı	1.800 m <sup>2</sup>
Ortalama Konut Büyüklüğü(m2)	120
Yaklaşık Konut Adedi	47
Konut Otopark Adedi	47
Ticari Otopark Adedi	36
Toplam Otopark Adedi	83
Otopark Alanı	2.573 m <sup>2</sup>
Ticaret Bodrum Alanı	1.800 m <sup>2</sup>
Sosyal Alan	250 m <sup>2</sup>
Siğınak Alanı	277 m <sup>2</sup>
Depo / Teknik	200 m <sup>2</sup>
Toplam Bodrum Kat Alanı	5.100 m <sup>2</sup>
Toplam İnşaat Alanı	12.585 m <sup>2</sup>

Hipotetik kabullerle oluşturulan projenin maliyeti hesaplanmış, aşağıda paylaşılmıştır:

**MALİYET HESAPLARI (272 Ada 2 Parsel)**

	Alan	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m <sup>2</sup> / adet	TL/m <sup>2</sup>	TL
<b>BİNA MALİYETLERİ</b>			
<b>Konut</b>	5.684 m <sup>2</sup>	1.400	7.958.160
Ticari	1.800 m <sup>2</sup>	1.300	2.340.000
Sosyal Tesis	250 m <sup>2</sup>	1.400	350.000
Bodrum Kat Alanları	4.850 m <sup>2</sup>	900	4.365.180
<b>TOPLAM BİNA MALİYETİ, TL</b>			<b>15.013.340</b>
<b>BİNA DIŞI MALİYETLER, TL</b>			
Peyzaj + Açık Otopark Alanı	3.696	150	554.400
Altyapı Maliyeti	3.696	300	1.108.800
<b>TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER, TL</b>			<b>1.663.200</b>
<b>TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER, TL</b>			<b>16.676.540</b>
<b>DİĞER MALİYETLER</b>			
Müh. & Mim. Ücretleri	2,50%		416.914
Proje Yönetim Giderleri & Yapı Denetim	3,00%		500.296
Yatırımcı Sabit Giderleri	2,00%		333.531
Yasal İzinler & Danışmanlık	2,00%		333.531
Teslim	1,00%		166.765
Rezerv	2,00%		333.531
Müteahhit Ücreti	8,50%		1.417.506
<b>TOPLAM DİĞER MALİYETLER, TL</b>			<b>3.502.073</b>
<b>TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, TL</b>			<b>20.178.613</b>
<b>GIYDIRILMIŞ BİRİM MALİYET, TL/m<sup>2</sup></b>			<b>1.603</b>
<b>GIYDIRILMIŞ BİRİM MALİYET, TL/m<sup>2</sup></b>			<b>2.696</b>

Geliştirilen projenin toplam maliyeti 20.178.613 TL olup, hesaplanan toplam maliyet nakit akışında kullanılmıştır.

Arsa üzerinde geliştirilen projenin yıllara sari satış oranları, elde edilen gelirler, yapılan maliyetlerin içinde yer aldığı nakit akışı için yapılan kabuller aşağıda sıralanmıştır:

- Önceki bölümlerde belirlenen konut ve perakende satışa başlangıç fiyatları üzerinden konu taşınmazda geliştirilecek olan projede yer alan ünitelerin yıllık olarak satış oranları, satış alanları, satış fiyatları, satış fiyatı artışları ve satış hızları öngörülmesi yapılarak satış senaryosu kurgulanmış ve satış gelirleri hesaplanmıştır.
- Konut ünitelerin satışlarının 2020, 2021 ve 2022 yıllarında devam edileceği ve satış oranlarının konut üniteleri için sırasıyla %35, %35 ve %30 oranında gerçekleşeceği, ticari ünitelerin satışlarının 2021 ve 2022 yıllarında devam edeceği ve satış oranlarının %50 ve %50 oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- Satış değeri artışlarının ise sırasıyla %8, %10 ve %9 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.
- İnşaat maliyetlerinin 2020 den başlayarak %40, %40 ve %20 olarak gerçekleşeceği ve inşaatın 3 yıl içerisinde tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Geliştirici satış ve pazarlama maliyetleri geliştirici satış gelirleri üzerinden %4 olarak hesaplanmıştır.
- Kiler GYO'nun ilgili arsa sahipleri ve hissedarlarla Beşiktaş 26. Noterliğinde 16/06/2017 tarihinde yaptığı "Düzenleme Şeklinde Gayrimenkul Satış Vaadi ve Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi" koşullarında arsa sahibine %55, yüklenici (Kiler GYO) %45 oranında paylaşım yapılacağı yer almaktadır.

Net bugünkü değerlerin hesaplanabilmesi için iskonto faktörünün hesaplanması gerekmektedir. İskonto faktörü risksiz getiri oranı üzerine risk faktörünün eklenmesi ile belirlenmektedir. Mevcut ekonomik koşullarda gayrimenkul yatırımı analizleri için kullanılan risksiz getiri oranı olan uzun vadeli tahvil piyasalarında TL cinsi devlet tahvilinin getiri oranı yıllık %12,50'dir. Bu oran üzerine bölge riski, proje riski ve likidite eklenerek iskonto oranı hesaplanmaktadır. Çalışmamızda kullandığımız iskonto oranı %17, %18 ve %19 olarak sınanmış olup indirgeme oranı risksiz getiri oranı üzerine %5,5 risk primi ilave edilerek indirgeme oranı %18 olarak hesaplanmıştır. Takip eden tablolarda çalışmaya esas indirgenmiş nakit akımı tabloları sunulmuştur. Yıl ortası faktörü olarak 0,5 kullanılmıştır

	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	TOPLAM
Satılan Konut Alanı	0	1.990	1.990	1.705	5.684
Satılan Konut Oranı	0%	35%	35%	30%	100%
Birim Konut Satış Değeri	7.500	8.100	8.910	9.712	8.867
Konut Satış Değeri Artışı		8%	10%	9%	
Konut Satış Cirosu	0	16.115.274	17.726.801	16.561.897	50.403.973
Satılan Ticari Alan	0	0	900	900	1.800
Satılan Ticari Bodrum Alan	0	0	900	900	1.800
Satılan Ticari Oranı	0%	0%	50%	50%	100%
Birim Ticari Satış Değeri	13.318	14.384	15.822	17.246	
Ticari Satış Değeri Artışı		8%	10%	9%	
Ticari Bodrum Alan Birim Satış Değeri	6.659	7.192	7.911	8.623	
Ticari Satış Cirosu	0	0	21.359.830	23.282.215	44.642.045
Toplam Satış Gelirleri	0	16.115.274	39.086.632	39.844.112	95.046.018
Tamamlanacak İnşaat Oranı	0%	40%	40%	20%	100%
İnşaat İmalat Maliyeti	0	8.071.445	8.071.445	4.035.723	20.178.613
Arsa Payı Geliri	0	8.863.401	21.497.647	21.914.262	52.275.310
Geliştirici Satış Geliri	0	7.251.873	17.588.984	17.929.851	42.770.708
Satış Pazarlama Maliyetleri	0	290.075	703.559	717.194	1.710.828
Geliştirici Nakit Akışı	0	-1.109.647	8.813.979	13.176.934	20.881.266
Proje Nakit Akışı	0	7.753.754	30.311.627	35.091.196	73.156.576
Proje Tamamlanması Durumu Nakit Akışı	0	0,5	1,5	2,5	
Proje Tamamlanması Durumu Nakit Akışı		15.825.199	38.383.072	39.126.918	93.335.190

Risksiz Getiri oranı	12,50%	12,50%	12,50%
Risk Primi	4,50%	5,50%	6,50%
İNDİRGE ME ORANI	17%	18%	19%
Geliştiriciye Ait Hak ve Faydaların Net Bugünkü Değer (TL)	14.837.858	14.566.525	14.302.463
Geliştiriciye Ait Hak ve Faydaların Net Bugünkü Yaklaşık Değeri (TL)	14.840.000	14.570.000	14.300.000

Risksiz Getiri oranı	12,50%	12,50%	12,50%
Risk Primi	4,50%	5,50%	6,50%
İNDİRGE ME ORANI	17%	18%	19%
Arsa Net Bugünkü Değer (TL)	39.981.055	39.419.215	38.871.437
Arsa Net Bugünkü Yaklaşık Değer (TL)	39.980.000	39.420.000	38.870.000

Risksiz Getiri oranı	12,50%	12,50%	12,50%
Risk Primi	4,50%	5,50%	6,50%
İNDİRGE ME ORANI	17%	18%	19%
Proje Net Bugünkü Değer (TL)	54.818.913	53.985.739	53.173.900
Proje Net Bugünkü Yaklaşık Değer (TL)	54.820.000	53.990.000	53.170.000

Risksiz Getiri oranı	12,50%	12,50%	12,50%
Risk Primi	4,50%	5,50%	6,50%
İNDİRGE ME ORANI	17%	18%	19%
Proje Tamamlanması Durumunda Net Bugünkü Değer (TL)	71.384.357	70.381.216	69.403.183
Proje Tamamlanması Durumunda Net Bugünkü Yaklaşık Değer (TL)	71.380.000	70.380.000	69.400.000



### **5.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler**

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

### **5.6 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri**

Arsa üzerinde geliştirilen projede boş arsa değeri Pazar yaklaşımı ile 32.756.000 TL olarak hesaplanmıştır. Arsa üzerinde geliştirilecek projenin, net bugünkü değeri toplamı 53.990.000 TL olarak hesap edilmiştir.

### **5.7 En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi**

Değerleme konusu taşınmazın en etkin ve verimli kullanımı, bulunduğu konum, çevresindeki yapılaşma ve imar durumu dikkate alındığında, “Konut + Ticari” amaçlı kullanımıdır. Çevresinin gelişimi incelendiğinde parsel üzerinde ağırlıklı konut ve destekleyici miktarda ticari birimlerinden oluşan bir proje geliştirilmesi fizibil görülmüştür.

### **5.8 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi**

Değerleme konusu arsa üzerinde henüz bir proje geliştirilmediği için bölünmüş ve müşterek bir kısım bulunmamaktadır.

## 6 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Değerleme konusu taşınmazın boş arsa olması ve arsa sahipleri ile Kiler GYO arasında gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olması nedeniyle arsa değerinin tespiti için Pazar ve geliştirme yaklaşımları kullanılmıştır. Kiler GYO nun ilgili sözleşmeden doğan hak ve faydalarının değerlendirilmesinde gelir yaklaşımı kullanılmıştır.

Pazar yaklaşımı ile konu arsanın pazar değeri 32.756.000 TL olarak hesaplanmaktadır.

Geliştirme/ gelir yaklaşımı ile arsa değeri 39.639.000 TL olarak hesaplanmıştır.

Pazar yaklaşımında arsanın peşin fiyata satın alınması, gelirin zamana yayılmaması ve geliştirmeden kaynaklı risklerin olmaması nedeniyle geliştirme yaklaşımı ile hesaplanan değer Pazar yaklaşımı ile hesaplanan arsa değerinden yüksek olması beklenen bir durumdur. Arsa üzerinde inşa edilecek yapı için henüz ruhsat alınmamış olması ve proje detaylarının belli olmaması nedeniyle arsa nihai değerinde pazar yaklaşımında kullanılan değer dikkate alınmıştır.

İlgili sözleşmeden kaynaklı olarak Kiler GYO'nun geliştirici sıfatıyla elde edeceği toplam değer (hak ve faydaların toplam değeri) 14.570.000 TL olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

Konu arsa üzerinde gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olması ve değerlendirme çalışmasının konusunun Kiler GYO nun sözleşmeden kaynaklanan hak ve faydaların değerinin tespiti olması nedeniyle gelir yaklaşımı ile Kiler GYO nun ilgili sözleşmeden doğan hak ve faydalarının değerlendirilmesinde gelir yaklaşımı ile ulaşılan değer nihai değer olarak kabul edilmiştir.

### 6.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

### 6.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

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

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

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 26. maddesinde "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 denilmektedir.

Parsel üzerinde inşa edilecek projeye yönelik olarak Kiler GYO ile arsa sahibi arasında Gayrimenkul Satış Vaadi ve Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi bulunmaktadır. Söz konusu sözleşme tapuya şerh edilmiştir.

Bu nedenle arsa üzerinde geliştirilecek olan projeye ilişkin hak ve faydaların sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne" gayrimenkule dayalı hak ve fayda olarak dâhil edilmesinde bir engel bulunmamaktadır.

#### **6.5 Gayrimenkullerin Devredilmelerine İlişkin Herhangi Bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Değerleme konusu gayrimenkulün devredilmelerine ilişkin herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

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

III-48.1 Sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinin 22.maddesinin "r" bendinde göre; "Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır".

Gayrimenkulün tapudaki niteliği tarla olup mücavir alan sınırları içerisinde yer alması ve imar planı yapılmış imar uygulaması görmüş olması nedeniyle arsa olarak değerlendirilmektedir. Tapudaki niteliği inşaat tamamlanıp kat mülkiyeti tesis edildikten sonra değişecektir. Satış Vaadi ve Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi 'nden doğan hakların gayrimenkule dayalı hak fayda olarak portföye alınması uygundur. Söz konusu sözleşme tapuya şerh edilmiş olup taşınmazın fiili kullanım şekli ve portföye dâhil edilme nitelikleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinin 22.maddesinin "r" bendinde belirtildiği şekilde birbiriyle uyumludur.

## 7 SONUÇ

### 7.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

### 7.2 Nihai Değer Takdiri

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

#### 31.12.2019 Tarihi İtibariyle

Arsa Pazar Değeri	
KDV Hariç	32.756.000 TL
KDV Dâhil	38.652.080 TL

Kiler GYO A.Ş.'ye Ait Hak ve Faydaların Pazar Değeri	
KDV Hariç	14.570.000 TL
KDV Dâhil	17.192.600 TL

2. Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
3. KDV oranı %18 dir.

#### Hazırlayan

Taner DÜNER

Lisanslı Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No: 401431



#### Onaylayan

Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No: 400177





## 8 EKLER

1. Tapu Fotokopisi
2. Tapu Kayıt Örneđi
3. İmar Durum Yazısı
4. Gayrimenkul Satış Vaadi ve Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi
5. Fotoğraflar
6. SPK Lisans Örnekleri
7. Mesleki Tecrübe Belgeleri