

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
İSTANBUL İLİ-KARTAL İLÇESİ
11236 ADA 21 PARSEL
GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU
Rapor No: 2016-018-GYO-003

Rapor Tarihi: 20.07.2016
Değerleme Tarihi:15.07.2016



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.
Rapor Tarihi	:	20.07.2016
Rapor No	:	2016-018-GYO-003
Değerleme Tarihi	:	13.06.2016-15.07.2016
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Kartal İlçesi, Yukarı Mahallesi 1136 Ada 21 Parsel numarasıyla kayıtlı, "Arsa" nitelikli gayrimenkul
Çalışmanın Konusu	:	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Kiler Holding A.Ş.'nin arasındaki kat karşılığı anlaşmaya göre Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na ait projeden kaynaklı hak ve faydaların değerinin tespit edilmesi
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	3.028,37 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Konut + Ticaret

15.07.2016 Tarihi İtibariyle

Kiler GYO Payına Karşılık Gelen Proje Değeri	Proje Değeri (USD)	Proje Değeri (TL)
KDV Hariç	5.182.000	14.970.000
KDV Dâhil	5.449.000	15.740.000

1-)Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-)Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. Rapor içeriğinde 15.07.2016 tarihli T.C.M.B. Döviz Satış Kuru 1 USD = 2.8886 TL olarak kabul edilmiştir.

3-)Projede yer alan konutlar %1 KDV dilimine girmektedir. Ticari mülkler ise %18 KDV dilimine girmiş olup projedeki KDV dilimlerinin ağırlıklı ortalaması alınarak gayrimenkule dayalı hak ve faydaların KDV dâhil değeri hesaplanmıştır.

4-)Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Önder ÖZCAN
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 konusugayrimenkulveya 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(IVSC) 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.

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
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI.....	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler	5
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu	12
4.5	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	14
4.5.1	İstanbul İli	14
4.5.2	Kartal İlçesi	15
4.5.3	Kartal Gayrimenkul Piyasası	16
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER	19
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	19
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	21
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	21
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Değerlendirilmesi	22
5.2.3	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	22

5.2.4	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	23
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	24
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar.....	24
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	27
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	27
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	27
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	27
5.3.6	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	27
5.3.7	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	28
5.3.8	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	28
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	29
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	29
6.2	Swot Analizi	29
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları.....	29
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	30
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	30
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	31
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	33
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	38
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri	38
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	38
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	38
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	39
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması.....	39
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	39
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler	39



7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	40
8	SONUÇ	41
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	41
8.2	Nihai Değer Takdiri	41
9	EKLER	42



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 20.07.2016

Rapor Numarası :2016-018-GYO-003

Raporun Türü :İstanbul İli, Kartal İlçesi, Yukarı Mahallesi 11236 Ada 21 Parsel Numaralı "Arsa" nitelikli gayrimenkul ile ilgili olarak Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Kiler Holding A.Ş.'nin arasındaki kat karşılığı anlaşmaya göre Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na ait projeden kaynaklı hak ve faydaların değerinin tespit edilmesi

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan :Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

Raporu Kontrol Eden :Lisanslı Değerleme Uzmanı, Önder ÖZCAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı :Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı :Evet

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 13.06.2016 tarihinde çalışmalara başlanmış, 20.07.2016 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 13.06.2016 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında değerlendirme amacıyla hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Kiler GYO A.Ş.

Müşteri Adresi : Eski Büyükdere Cad. Emniyet Evleri Mah. No:1/1 Kat:7
34415,Kağıthane/İSTANBUL

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma İstanbul İli, Kartal İlçesi, Yukarı Mahallesi 11236 Ada 21 Parsel numaralı "Arsa" nitelikli gayrimenkul ile ilgili olarak Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Kiler Holding A.Ş.'nin arasındaki kat karşılığı anlaşmaya göre projeden kaynaklı "Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı"na ait hak ve faydaların değerinin Türk Lirası üzerinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

Ülkemizde kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma (Pazar Değeri Yaklaşımı) Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Gelir İndirgeme Yaklaşımı”dır.

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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 Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir.

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.



Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa ya da yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa ekledikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değeri eklenmesi ile yapılır.

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Gelir indirgeme yönteminde gayrimenkulün getireceği net gelir, boş kalma, tahsilât kayıpları ve işletme giderleri işletme dönemi için analiz edilir.

Değerleme uzmanı, gayrimenkulün gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değerini belirler.

Gelir indirgeme yaklaşımında iki farklı metot bulunmaktadır. Direkt Kapitalizasyonda; bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılır. İndirgenmiş Nakit Akışında ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılır, gelirler kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanır.

Bazı gayrimenkuller özellikleri itibarı ile geliştirileceği düşünülerek değerlendirilmeleri gerekebilir. Bu durumda gayrimenkulün geliştirilmesi nedeni ile sağlayacağı net gelirler geliştirilmesi nedeni ile yapılacak giderlerden düşülerek bulunan net gelirleri dikkate alınır, girişimci karları da hesaba katılarak kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılır.

4 EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2014 sonuçlarına göre 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 77.695.904'tür. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602) kadınlardan oluşur. Türkiye nüfusu 1 Ocak 2015 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişiye yükselmiştir.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2014'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir.

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun %91,8'i il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortanca yaş 30,7'dir. 2014 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okuryazardır.

15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

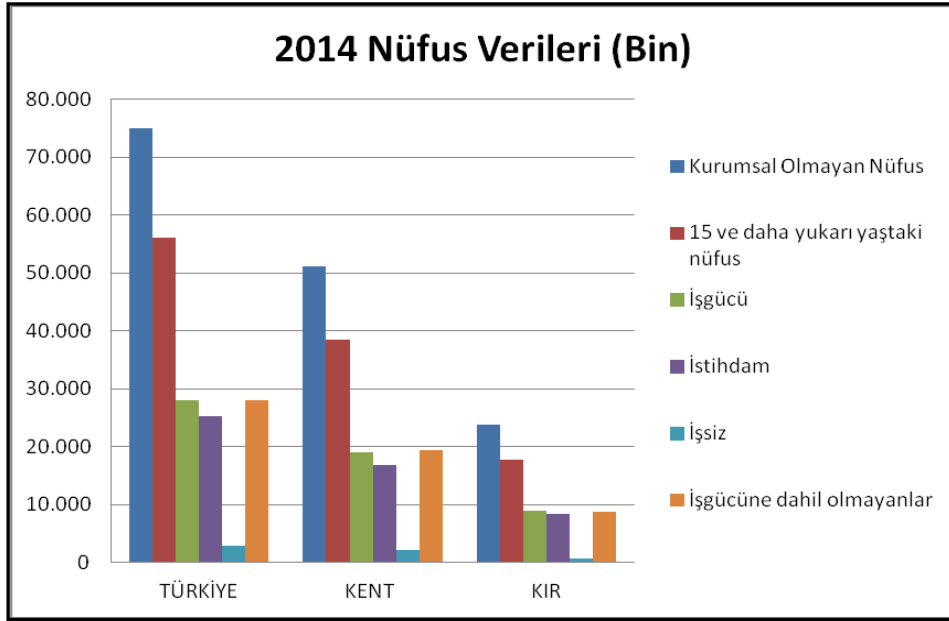
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237	8.346
İşsiz (000)	2.890	2.841	2.223	2.207	668	634
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.846	28.048	19.498	19.316	8.348	8.733
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,5	50,0	48,6	49,7	51,6	50,7
İstihdam Oranı (%)	44,3	44,9	42,7	43,9	47,7	47,1
İşsizlik Oranı (%)	10,6	10,1	12,1	11,6	7,5	7,1
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,9	12,3	12,3	11,9	15,5	14,1
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,7	19,0	22,3	21,2	17,0	14,0

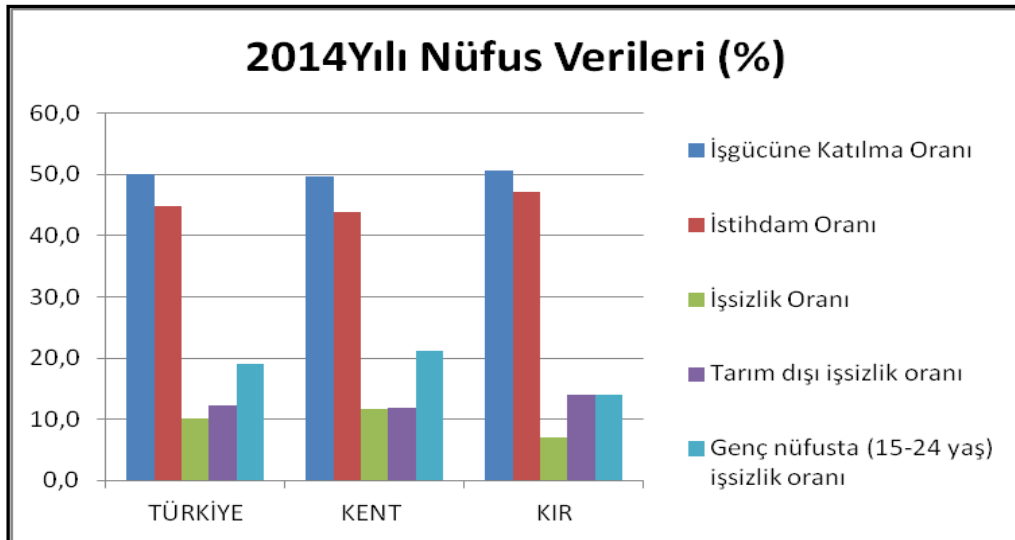
2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2013 ve 2014 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kırsal için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kırsal nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış gösterirken kırsal azalmış olması dikkat çekmektedir.

İşsizlik oranı her üçü için azalmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2014 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kır bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



Bu bilgiler ışığında genel ekonomik görünüme ve gayrimenkul sektörüne ilişkin bilgiler verilecektir.

4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

Küreselleşme ve ülke ekonomilerinin birbiri ile olan bağlarının giderek artması sonucunda dünya ekonomisindeki her türlü önemli gelişmenin takip edilmesi zorunlu hale gelmiştir.

Küresel ekonomik krizlerde öncelikli sorun, gelişmiş ülkelerin çoğunda yaşanan deflasyonist (fiyatlar genel seviyesindeki düşüş) süreç ve buna bağlı farklı boyutlarda görülen resesyondur (durgunluk-negatif büyüme). Gelişmekte olan ülkelerde ise, kendi içlerinde enflasyonist (fiyatlar genel seviyesinde yaşanan artış) ve düşük büyüme sorunları ile karşılaşmaktadır. Her ülkede ilgili durumların boyutları farklı özellikler ve nedenler arz etmekte olup standart bir reçete ile çözülmesi oldukça güçtür.

Küresel kriz sonrası, ekonomi politikalarının en önemli uygulayıcıları Merkez Bankaları olmuştur. Dünyadaki etkin ve büyük Merkez Bankalarının alacağı kararlar sadece kendi ülkelerini etkilemekle kalmayıp, aynı zamanda 'uluslararası fon hareketleri' için de başlıca yol gösterici olmuştur. Bu durumun gerek negatif gerekse pozitif sonuçları itibarı ile en çok gelişmekte olan ülke varlıkları etkilenmiştir.

Krizin hemen ardından ABD Merkez Bankası Fed oldukça hızlı bir biçimde 'genişletici para politikası' araçlarını kullanmaya başlamıştır. Bu amaçla faiz indirimi, tahvil alımları, finansal sistemin varlık alımları ile fonlanması ve kredi mekanizmalarının etkin hale getirilmesi gibi pek çok yöntem uygulanmıştır. Bu tip bir para politikası sayesinde; finansal istikrarın sağlanması, yatırım ve tüketimin uyarılması ile nihai hedef olan büyümenin sağlanıp depresyondan (kriz) çıkış hedeflenmiştir.

Fed'in krizden çıkmak için uyguladığı politikalar alışılmışın dışında özellikler taşımakla kalmayıp uygulamadaki farklılıkları da dünyadaki diğer merkez bankaları içinde izlenmesi gereken bir durumu ortaya çıkarmıştır. Krize çabuk tepki gösteren ve karar alma mekanizmaları daha hızlı olan Fed'i geçte olsa ECB (Avrupa Birliği Merkez Bankası) da takip etmeye çalışmıştır. Uzakdoğu'da ise Japon Merkez Bankası kendi ekonomisi için kronikleşmiş sorun olan deflasyon ile resesyondan önünü alabilmek için benzer politikalara başvurmuşlardır. ABD ekonomisinde yaşanan nispi toparlanmaya paralel olarak, Fed 'parasal genişleme politikasından' geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile 'tahvil geri alım tutarında' azaltmaya başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanmasına ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi-Sıcak Para vb) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur. ABD Merkez Bankasının 'tahvil olarak piyasaya verdiği nakit akışı' Ekim 2014'de sonlandırılmıştır.

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki

atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir. Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz 'artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2015 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- 2015 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2014 yılının % 0,30 altındadır. Ocak 2015 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda % 3,30 olarak belirtilen oranın % 0,20 altındadır. Bir önceki rapora göre düşüş yönünde beklenti revize edilmiştir.
- Ana ülkeler ve bölgeler arasında beklentiler belirsiz ve sonucunda dengesiz kalmaktadır. Geçen yıllara göre gelişmiş ülkelerde toparlanma, gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilerde aktivite üst üste beşinci yıl için büyümede yavaşlama öngörülmektedir. Bazı büyük yükselen piyasa ekonomileri ve petrol ihraç eden ülkelerdeki büyümeler zayıf umutları yansıtmaktadır.
- Azalan emtia fiyatlarının bir ortamda, azaltılmış sermaye özellikle gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilere ilişkin aşağı yönlü risklerin ve kendi para birimleri üzerindeki piyasalar ve gelişmekte olan baskıyı ve finansal piyasa oynaklığı artırmakta ve buna ilaveten ABD Merkez Bankası'nın (Fed) beklenen faiz artışı ve kötüleşen küresel ekonomik görünümün gelişmekte olan ülkelere yönelik finansal şartları sıkılaştırmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın kalıcı mütevazı hızı ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki beşinci yıldaki üst üste büyüme oranlarındaki düşüşler sonucunda orta ve uzun vadeli ortak güçler olarak önemli rol oynamaktadır.
- Krizden beri düşük büyüme oranları bazı gelişmiş ülkelerde; yüksek düzeyde özel ve kamu açıkları, finansal sektör zayıflığı, düşük yatırımlar gibi kalıcı miras bırakmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde ise demografik geçişler, yatırım patlamaları, Çin'de büyümenin revize edilmesi ve zayıf talebin yanı sıra düşük üretim kapasitesi ile tetiklenen emtia fiyatlarındaki düşüş ile piyasanın yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.
- Volatilité (geçici dalgalanmalar) daha önce Haziran-Temmuz aylarında Çinli yetkililer tarafından Yunan borç görüşmeleri ve Çin'de keskin borsa düşüş ve sonraki politika tedbirlerini çevreleyen olaylar ile ilişkili olmuştur.
- İlk yaklaşan ABD politika faizlerinde artış ve küresel görünümün kötüleşmesi ile birlikte, geçen bahar ayından beri gelişmekte olan ülkelerdeki finansal durum daha sıkı duruma gelmiştir

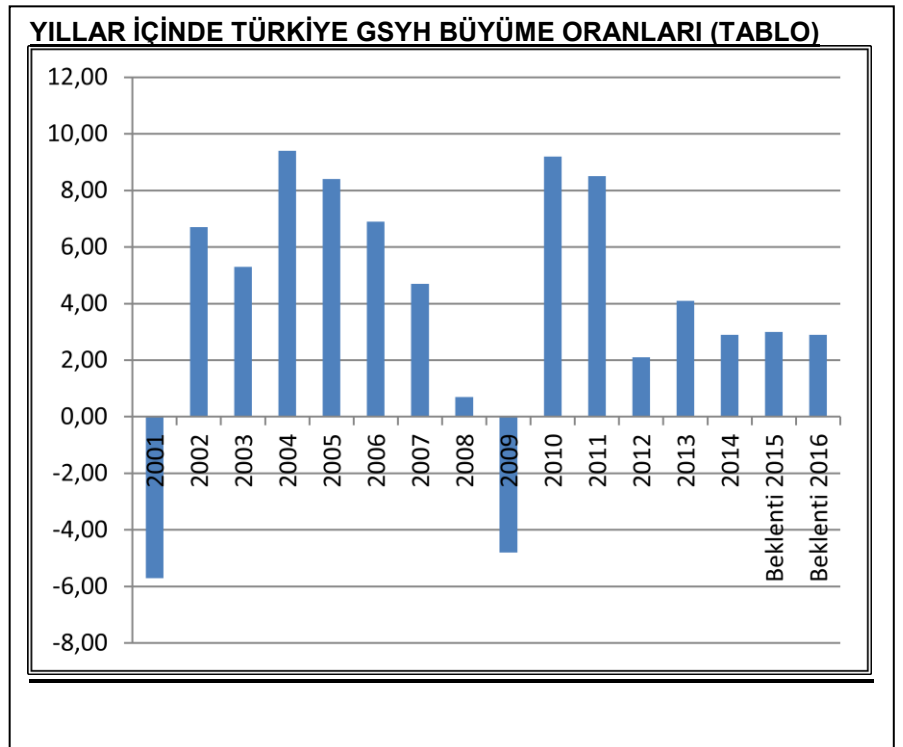
- Dolar, tahvil ve uzun vadeli yerel para birimi tahvil faizleri ortalama 50 ila 60 baz puan artarak ve hisse senedi fiyatları zayıflamış iken döviz kurları değer kaybetmiştir ya da baskı altına girmiştir.
- İran ile yapılan nükleer antlaşma ve düşük küresel talebin neticesinde petrol fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Çin'deki üretim aktivitesinin düşmesi, madencilik sektöründeki yatırım patlaması neticesinde metal fiyatlarında düşüş oluşmuştur.
- Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden ülkelerde emtia fiyatlarının değer kaybetmesi ile birlikte büyük para kayıpları tetiklenmiştir.
- Gelişmekte olan ekonomilerde daha keskin kayıplar yaşanmıştır. Majör gelişmiş ekonomi para birimlerinde döviz kuru hareketleri nispeten mütevazı olmuştur.
- Bu küresel etkenler -ve ülkelere özgü gelişmeler- 2015 ve 2016 yıllarında daha önce öngörülenden görece olarak zayıf bir canlanmayı işaret etmekte ve önümüzdeki yıl gelişmiş ekonomilerdeki büyümedeki mütevazı bir artış beklentisi zarar rizikosunu arttırmaktadır. Bu yılki gelişmeler öncelikle avro tarafında mütevazı bir iyileşmeyi ve Japonya'da pozitif büyümeye dönüşü, ek olarak petrol fiyatlarında düşüş ve bazı durumlarda paranın devalüasyonunu yansıtmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki gelişme, ihracatçılar -özellikle Norveç ve Kanada- ve Japonya dışında Asya'daki (özellikle Kore ve Çin'in Tayvan bölgesi) büyümedeki küçülme sebebiyle işsizlik düşmektedir. Fakat iyileşmenin daha sağlam olduğu ABD dahil olmak üzere üretkenlikteki büyüme halen zayıftır.
- 2016'da özellikle Kuzey Amerika'da bir miktar büyüme beklenmektedir fakat orta vadede beklentiler, düşük yatırımları, olumsuz demografi ve zayıf üretkenlik büyümesini yansıtarak düşük olmaya devam etmektedir. Yakın zamanda petrol ve diğer emtia fiyatlarının daha da düşmesi, net emtia ithalatçısı olan gelişmiş ekonomilerdeki talebi desteklemelidir; fakat yükselen piyasalardaki yavaşlama daha zayıf ithalatlara işaret edecektir.
- Emtia fiyatlarındaki yenilenen düşüşler önümüzdeki aylarda gelişmiş ekonomilerde yine enflasyona baskı oluşturacak ve canlanma devam ederken, çekirdek enflasyonda beklenen gelişmeyi geciktirecektir.
- Çekirdek enflasyon daha stabil kalmış olmasına rağmen genel olarak merkez bankası hedeflerinin çok altındadır. Görünüm, düşmekte olan işsizlik ve orta vadeli zayıf büyüme potansiyeline karşı durmadan enflasyonun düşük kalması yönündedir.
- Yükselen piyasalardaki büyüme beklentileri bölgelere ve ülkelere göre çok farklıdır fakat büyümede ararda beşinci yılda düşüşün öngörülmesi ile birlikte görünüm genel olarak zayıflamaktadır. Bu bir etkenler kombinasyonunu yansıtmaktadır.

- Çoğu gelişmekte olan piyasa ekonomileri için dış şartlar daha zor bir hal almaktadır. Para devalüasyonu net ihracata yardımcı olurken, zayıf iyileşmelere ve orta vadeli büyüme için beklentilerin orta dereceli olmasına bağlı olarak gelişmiş ekonomilerden gelecek “çekim” in daha önce öngörülenden daha mütevazı olması beklenmektedir.
- Son çeyreklerde yükselen piyasalarda sermaye akışları yavaşlamıştır ve ABD kur politikasındaki sıfır alt sınırından kalkış bazı dış finansal koşulların sıkışması ile ilişkilendirilebilir.
- Çin’de büyümedeki yavaşlama şu ana kadar öngörülerle paralellik gösterirken, sınır ötesi yansımaları daha önce tahmin edilenden büyük görünmektedir. Bu, zayıflayan emtia fiyatları (özellikle metaller) ve Çin’e yapılan ithalatlarda azalma (özellikle bazı doğu Asya ekonomilerinde) olarak yansımıştır. Çin’in Yuan’ı devalüe etmesi, gelişmekte olan ülkelerin para birimlerindeki zayıflama ve artan küresel risklere bağlı olarak ortaya çıkan finansal dalgalanmalar dünya genelinde varlık fiyatlarında sert düşüşlere yol açmaktadır.
- Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016’da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir.
- Bu 2015’te ekonomik sıkıntıda olan ülkelerdeki durumda (Brezilya, Rusya, Latin Amerika’daki bazı ülkeler ve Orta Doğu’da) daha az derin bir resesyon veya kısmi normalizasyon, gelişmiş ekonomilerdeki aktivitede daha güçlü toparlanmaya bağlı açılma etkisi ve İran İslam Cumhuriyeti’ne uygulanan müeyyidelerin kolaylaştırılmasını yansıtmaktadır.
- Çin’in büyümesinin kademeli olarak da olsa daha da yavaşlaması beklenmektedir. Emtia fiyatlarındaki zayıflık, beklenilenden daha yavaş küresel büyüme ve daha sıkı küresel finansal koşulların ihtimali, düşük gelirli ülkelere yük olmaktadır. Çinli otoriteler finansal zafiyetleri azaltıp piyasa güçlerinin ekonomideki rolünü güçlendirmeye yönelik reformları uygularken, aktiviteyi çok fazla yavaşlatmadan tüketime dayalı büyümeye geçişi başarma hedeflerinde değiş tokuşlar (tradeoff) ile karşı karşıya kalmaktadır.
- Bazıları yabancı birikimlere kolay ulaşımdan ve özellikle kaynak bakımından zengin ülkelerde bol dolaysız dış yatırım nedeniyle geniş cari işlem açıkları yaşamakta, buna bağlı olarak dış finansal şoklara karşı daha korunmasız olmaktadır.
- Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Düşük petrol ve diğer emtia fiyatları emtia ithalatçılarında bir miktar yukarı doğru talep oluşturabilir fakat emtia ithalatçıları için olan beklentiyi karmaşıklaştırır ki bazıları şimdiden gergin başlangıç koşulları ile karşı karşıyadır.
- Yükselen piyasaların kısa vadede emtia fiyatlarındaki devam eden düşüşlere ve Amerikan Dolarındaki keskin yükselmelere karşı hassasiyeti sürmektedir ki bu bazı ülkelerde şirketlerin bilanço tablolarını daha da zorlayabilir.

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşılmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes aldirmiştir. Türkiye gibi ülkelerin kriz sonrası performansları oldukça göz kamaştırıcı olmuştur. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kendilerini onarabilme ve toparlanma kabiliyeti gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha hızlı bir oranda gerçekleşmektedir. Ancak bu tip ekonomilerin temel sorunu elde edilen kazanımların korunamaması ve istikrarın sağlanamamasıdır. Türkiye'nin; tasarruf eksikliği, işsizlik, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, ithalat ve ihracat kalemlerinin katma değerli hale getirilmesi, döviz dengesinin sağlanması, orta gelir tuzağı gibi hususlar, cari açık, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, siyasi ve coğrafi riskler konularında eksikliği bulunmaktadır. Türkiye 92 yıllık dönemde ortalama olarak % 4,8 oranında büyümüştür. Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olmaktadır. Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

TÜRKİYE BÜYÜME ORANLARI (%)	
2001	-5,70
2002	6,70
2003	5,30
2004	9,40
2005	8,40
2006	6,90
2007	4,70
2008	0,70
2009	-4,80
2010	9,20
2011	8,50
2012	2,10
2013	4,10
2014	2,90
2015	3,00
Beklenti 2016	2,90
Kaynak:TCBM ve İMF RAPORU	



Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.



Buna göre, Türkiye'nin bu yıl yüzde 3 ve gelecek yıl yüzde 2,9 büyümesi beklenmektedir. Söz konusu oranlar, bir önceki raporda yüzde 3,1 ve yüzde 3,6 belirtilmiştir.

IMF, aynı zamanda Türkiye'ye yönelik enflasyon tahminini 2015 için yüzde 6,6'dan yüzde 7,40'a ve 2016 içinse yüzde 6,50'den yüzde 7,00'e çıkarmıştır.

Cari açık dengesine (cari açığın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı) yönelik IMF tahminleri ise 2015 için yüzde -4,5 ve 2016 için yüzde -4,7 seviyesinde bulunuyor. Bu oranlar, önceki raporda yüzde -4,2 ve yüzde -4,8 olarak belirlenmiştir.

IMF, ayrıca geçen yıl yüzde 9,9 seviyesindeki işsizlik oranının bu yıl yüzde 10,8'e ve gelecek yıl yüzde 11,6'ya yükseleceğini öngörmüştür.

Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır

4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile gayrimenkul sektörüne yatırımlar yapılabilmektedir. Küçük ölçekli yatırım yapılabilen bir sektör olmasından dolayı Türkiye Gayrimenkul Sektörü büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanmaktadır. Diğer sektörler üzerinde ekonomik kaldıraç etkisi yaratarak, diğer sektörleri harekete geçirme özelliği ile lokomotif sektör, özellikle vasıfsız işçileri absorbe etme özelliği ile de sünger sektör olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım mali sayılmaktadır. Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye'de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

Erken Cumhuriyet Döneminde kamu yatırımları yani büyük ölçekli altyapı projeleri ile başlayan inşaatsektörü, özellikle 1950li yıllarda kamu harcamaları ile birlikte liberal ekonominin etkisi ile özel sektörün de ağırlığı ortaya çıkmıştır. 1950 yılından sonra baraj, hidroelektrik santraller, yol ve konut yatırımları ile birlikte inşaat sektörü gelişmiştir. 1980 sonrası neo-liberal dönemde artan göçün etkisi ile birlikte ise konut yatırımlarının önem kazanmıştır. 2002 sonrasında izlenen liberal dönemde TOKİ etkisi ile birlikte alış-veriş merkezi, rezidans, konut yatırımlarının önem kazandığı belirlenmiştir.

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-eylak sektöründeki yoğunlaşmada görülmektedir.

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları yasal çerçeve içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı olmuştur. Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

"Yabancılara Mülk Satışını Düzenleyen Kanun" ile yabancıların gayrimenkul sahibi olmaları üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasına ilişkin karar özellikle Rusya, Ortadoğu ve Asya'daki yatırımcıların dikkatlerinin Türkiye'ye yönelmesine sebep olmuş, yabancıların Türkiye'deki gayrimenkul alımları kademeli olarak artmaya başlamıştır.

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)
- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önemlerin sektörü canlı tutması,

Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz dalgalanması kaynaklı fiyat oynaklıklarına karşı tüketiciler tarafından alınan bir tür koruma yöntemi olarak düşünülebilmektedir. Türkiye'de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye'ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılara konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir.

4.5.2 Kartal İlçesi

Kartal, İstanbul'un Anadolu yakasında, Marmara Denizi kıyısında, Kocaeli Yarımadası'nın güney batısında yer alan, mücavir alanıyla birlikte 48.000 m² yüzölçümü olan bir ilçedir. Kartal ilçesi, batıda Maltepe, kuzeyde Sancaktepe, kuzeydoğuda Sultanbeyli ve doğuda Pendik ilçeleriyle çevrilidir.



Kartal'da ulaşım denizyolu, demiryolu ve otoyol ile sağlanmaktadır. Kartal, Kurtköy 'de bulunan Sabiha Gökçen Uluslararası Havalimanı'na on beş dakika uzaklıktadır. Kartal'dan Adalar ilçesine vapur, Yalova iline de deniz otobüsü seferleri yapılmaktadır. Boğaziçi Köprüsü ve Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne giden otoban ve E5 karayolu da Kartal'dan geçer. Kadıköy-Kartal arası uzanan Bağdat Caddesi ve Tuzla ile Bostancı arası sahil yolu Kartal'daki diğer karayolu ulaşım seçenekleridir. Kartal'a Haydarpaşa-Gebze arasında çalışan banliyö ve Haydarpaşa-Adapazarı arasında çalışan Adapazarı Ekspresi'yle de ulaşılabilir. Ayrıca Kadıköy – Kartal Metrosu ile de Kadıköy'e ve Marmaray hattına erişim mevcuttur

İlçe halkının büyük bir kısmı köy ve kent kültürünü birlikte yaşamaktadır. Genelde nüfusun çoğunluğunu çeşitli fabrika ve atölyelerde çalışan işçiler, küçük esnaf ve sanayiciler oluşturmaktadır. İlçe, İstanbul'un Anadolu yakasında en fazla sanayi tesisi bulunan ilçelerden biridir.

Son yıllarda ilçede modern mağazalar ve alışveriş merkezleri kurulmaya başlanmış ve ticari hayat canlanmıştır.

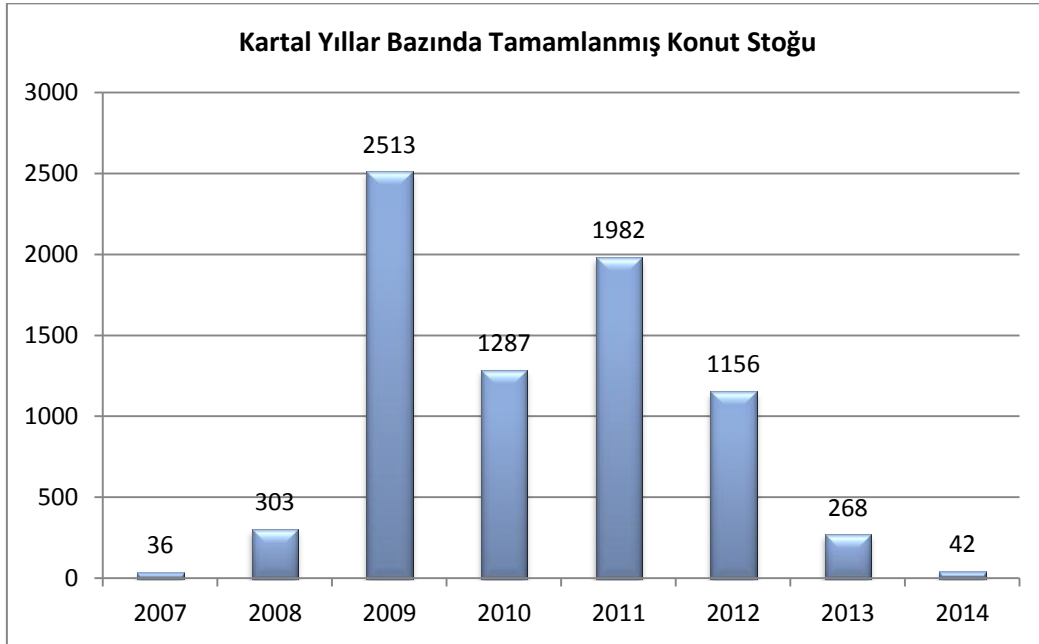
Bölgedeki en büyük projelerden biri Kadıköy ve Pendik arasında yapımı 2012 yılında tamamlanan metro çalışmasıdır. Metro hattı Kadıköy-Kaynarca hattı olarak planlanmış olup projenin Kadıköy-Kartal hattı arası tamamlanarak kullanıma açılmıştır.

4.5.3 Kartal Gayrimenkul Piyasası

Kartal İlçesi'nde markalı konut projeleri incelendiğinde 2007 yılından itibaren toplam 42 adet konut projesinin arz edildiği, arzın özellikle 2009 ve 2012 yılları arasında yükseldiği görülmektedir. Bu durumun Kartal Adliyesi projesi ile ilişkili olduğu düşünülmektedir. En yüksek stoğun Soğanlık, Orta ve Yakacak Yeni Mahalleri'nde olduğu görülmektedir.

Bölge	Toplam Stok	Proje Sayısı	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Soğanlık Yeni	2600	9	-	-	1,460 (3)	705 (1)	48 (1)	375 (3)	12 (1)	-
Orta	1295	5	-	-	567 (1)	-	560 (3)	168 (1)	-	-
Yakacak Yeni	1010	7	-	-	334 (3)	122 (1)	386 (2)	168 (1)	-	-
Uğurmumcu	742	3	-	-	-	-	340 (1)	312 (1)	90 (1)	-
Esentepe	499	3	-	-	-	-	350 (1)	-	107 (1)	42 (1)
Kordonboyu	364	2	-	-	152 (1)	-	212 (1)	-	-	-
Karlıktepe	297	2	-	195 (1)	-	102 (1)	-	-	-	-
Cumhuriyet	232	2	-	-	-	140 (1)	-	92 (1)	-	-
Hürriyet	202	3	36 (2)	-	-	166 (1)	-	-	-	-
Gümüşpınar	162	2	-	108 (1)	-	-	54 (1)	-	-	-
Yukarı	93	2	-	-	-	52 (1)	-	41 (1)	-	-
Cevizli	59	1	-	-	-	-	-	-	59 (1)	-
Çarşı	32	1	-	-	-	-	32 (1)	-	-	-
Toplam		42	36	303	2513	1287	1982	1156	268	42

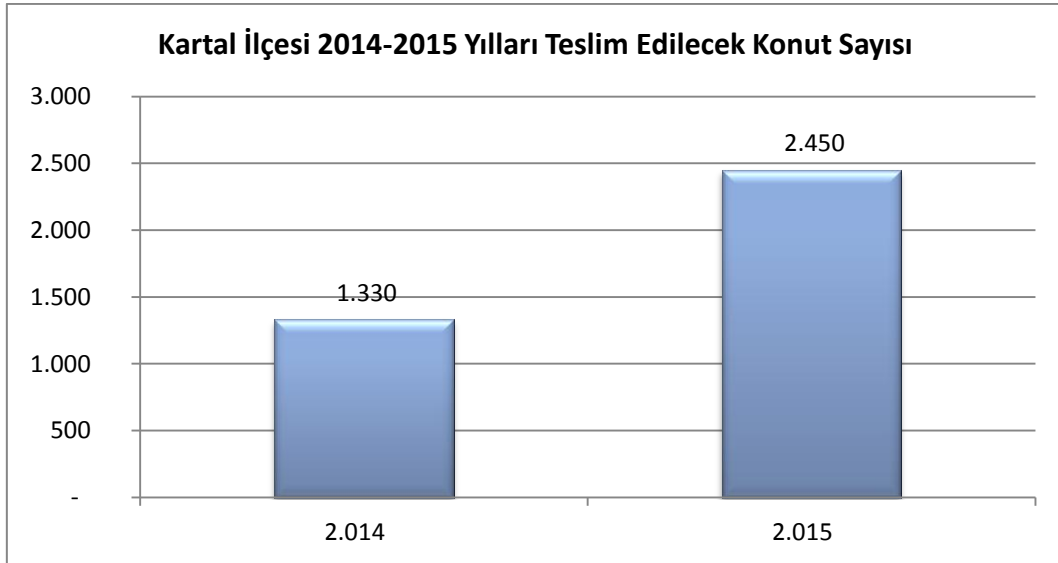
Kartal Yıllar Bazında Tamamlanmış Konut Stoğu Tablosu



Bölge	Toplam Stok	Proje Sayısı	2.014	2.015
Hürriyet	954	4	404 (2)	550 (2)
Yalı	583	2	238 (1)	345 (1)
Yakacak Yeni	507	4	139 (2)	368 (2)
Karlıktepe	454	2	-	454 (2)
Orta	335	2	136 (1)	199 (1)
Atalar	302	2	-	302 (2)
Cumhuriyet	302	2	302 (2)	-
Çarşı	111	1	111 (1)	-
Topselvi	100	1	-	100 (1)
Kordonboyu	99	1	-	99 (1)
Esentepe	33	1	-	33 (1)
Toplam	3.780		1.330	2.450

Kartal Yıllar Bazında İnşaat Devam Eden Projeler Tablosu

2014 ve 2015 yıllarında teslimi yapılacak projeler incelendiğinde özellikle 2015 yılında konut adedinin neredeyse 2014 yılına göre 2 kat fazla olduğu görülmektedir. Kartal ilçesinde toplam teslim edilecek konut sayısı yaklaşık olarak 3.800 adettir.



Bölge	Toplam Stok	Proje Sayısı	Studio	1-Bedroom	2-Bedroom	3-Bedroom	4-Bedroom	5-Bedroom	5+	Unknown
Soğanlık Yeni	2.600	9	-	562 (4)	782 (5)	127 (4)	23 (3)	-	-	1,106 (4)
Orta	1.630	7	75 (1)	655 (5)	225 (5)	338 (4)	9 (1)	4 (1)	-	324 (3)
Yakacak Yeni	1.517	11	-	152 (2)	188 (4)	500 (6)	62 (3)	8 (1)	-	607 (5)
Hürriyet	1.156	7	-	261 (3)	179 (4)	256 (6)	12 (3)	4 (2)	7 (1)	437 (3)
Karlıktepe	751	4	14 (1)	109 (2)	312 (3)	214 (3)	-	-	-	102 (1)
Uğurmumcu	742	3	48 (1)	216 (1)	48 (1)	-	-	-	-	430 (2)
Yalı	583	2	18 (1)	152 (1)	147 (1)	28 (1)	-	-	-	238 (1)
Cumhuriyet	534	4	-	113 (2)	162 (2)	58 (2)	16 (1)	2 (1)	-	183 (3)
Esentepe	532	4	-	101 (3)	52 (1)	26 (1)	-	-	-	353 (2)
Kordonboyu	463	3	-	20 (1)	37 (1)	18 (1)	24 (1)	-	-	364 (2)
Atalar	302	2	-	20 (1)	44 (1)	34 (1)	-	-	-	204 (1)
Gümüşpınar	162	2	-	-	-	108 (1)	-	-	-	54 (1)
Çarşı	143	2	-	60 (1)	35 (1)	44 (2)	4 (1)	-	-	-
Topselvi	100	1	-	48 (1)	24 (1)	24 (1)	4 (1)	-	-	-
Yukarı	93	2	-	10 (1)	23 (1)	8 (1)	-	-	-	52 (1)
Cevizli	59	1	-	28 (1)	27 (1)	4 (1)	-	-	-	-
Toplam	11.367		155	2.507	2.285	1.787	154	18	7	4.454
Toplam Yüzdesele Dağılım %			1%	22%	20%	16%	1%	0,2%	0,1%	39%
Konut Miksi Tespit edilen Projelerdeki Dağılım %			2,2%	36,3%	33,1%	25,8%	2,2%	0,3%	0,1%	

Kartal İlçesi Projeler Oda Sayısına Göre Dağılım Tablosu

Konut miksi tespit edilebilen 6.913 adet sitenin (11.367 adet konuttan 4.454 adedinin ki belirlenememiştir.) oda sayısına bağlı dağılımı incelendiğinde en yüksek oranın 1+1 konut tipinde olduğu görülmektedir. 2+1 konut sayısı da bu orana yakındır. Özellikle E-5 hattına yakın olan mahallelerde Soğanlık Yeni, Orta, Yalı, Esentepe, Topselvi, Cevizli gibi 1+1 ve 2+1 konut sayısı daha yüksektir. E-5'in alt kısmındaki mahallelerde ise 2+1 ve 3+1 tipi konutların biraz daha yüksek olduğu görülmektedir.

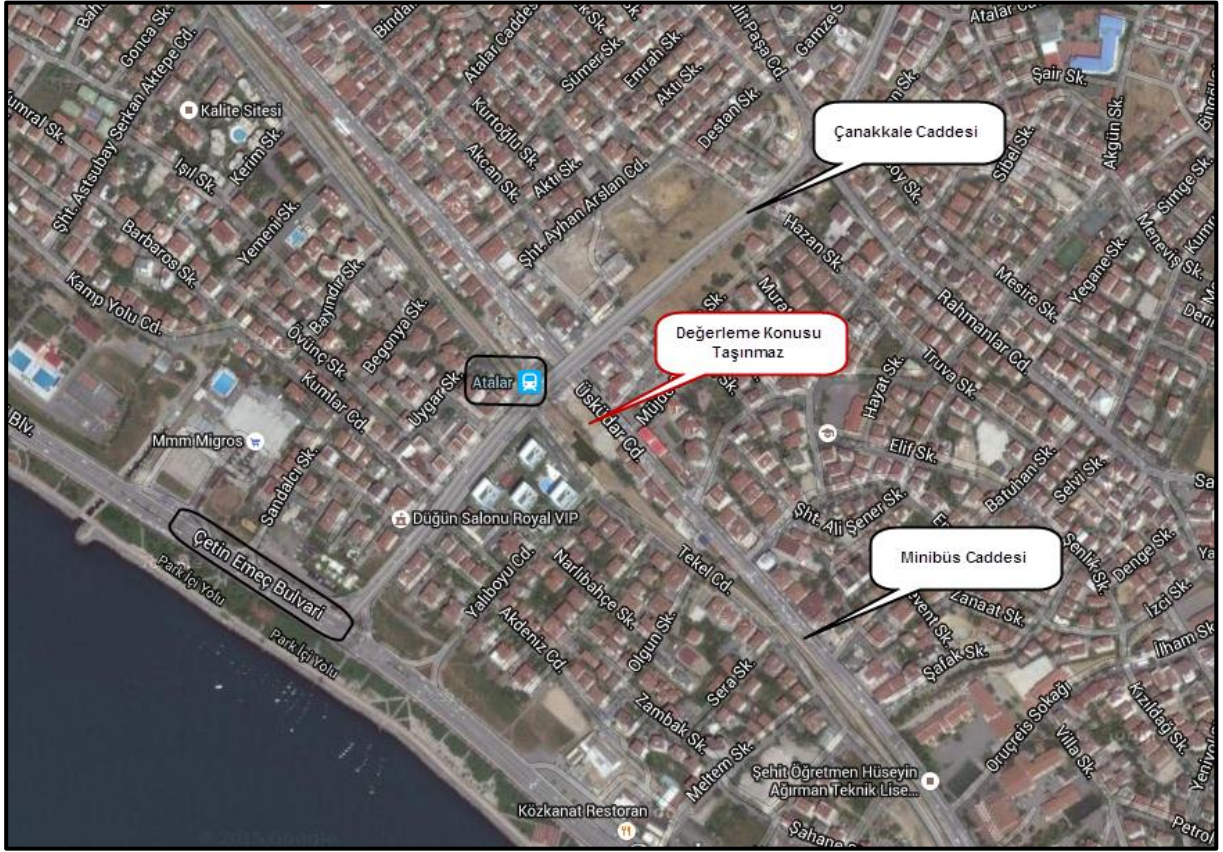
5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz; 11236 Ada 21 Parsel, Üsküdar Caddesine cepheli konumda bulunmaktadır. Parsel tren yolu ile minibüs caddesi arasında kalmaktadır. Değerleme konusu taşınmaza minibüs caddesi olarak da bilinen Üsküdar Caddesi üzerinde, Kadıköy – Kartal istikametinde ilerlenerek ulaşılabilir.



Değerleme Konusu Parselin Konumu



Yakın Çevresi

21Nolu parsel mevcut durumda boş vaziyettedir. Gayrimenkulün yakın çevresinde ağırlıklı olarak konut ve zemin katta yer alan ve yakın çevreye hizmet verecek ticari kullanımların olduğu görülmüştür. Buradaki konutlar eski deprem yönetmeliğine göre yapıldığı için birçoğunun parsel veya ada bazında yıkılıp yenilendiği gözlenmiştir.

Taşınmazın bulunduğu noktadan hem D-100 Karayolu'na, hem de sahil yoluna erişim oldukça rahattır. Taşınmazların yakın civarında, Özel Kartal Hastanesi, Süleyman Demirel Lisesi, Şeyh Şamil Camii, Şeçkin Konaklar sitesi vardır. Rahmanlar bölgesi Üsküdar Caddesi üzerinde de çok sayıda banka şubesi ve ticari işletme bulunmaktadır.

Değerleme konusu taşınmaz, Üsküdar Caddesi üzerinde yer almakta olup Marmaray kapsamında yenileme çalışmaları devam etmekte olan Gebze-Haydarpaşa banliyö hattı Atalar İstasyonu'na yaklaşık 100 m., D-100 Karayolu Esentepe Kavşağı'na 2,8 kilometre, Kadıköy-Kartal metrosu Soğanlık İstasyonu'na yaklaşık 3 kilometre, Kartal Kaymakamlığı'na 3 km., Kartal Belediyesi'ne 1,8 km. ve Boğaziçi Köprüsü'ne ise yaklaşık 23 kilometre mesafededir.

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Kartal
Mahallesi	:	Yukarı
Mevkii	:	-
Pafta No	:	186
Ada No	:	11236
Parsel No	:	21
Yüzölçümü	:	3.028,37 m ²
Maliki	:	Kiler Holding Anonim Şirketi (1000/1000)
Niteliği	:	Arsa
Tapu Tarihi	:	25.06.2015
Yevmiye No	:	15393
Cilt No	:	117
Sayfa No	:	11612

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

21 No'lu parsel ile ilişkin olarak Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü'nün TAKBİS sisteminden elde edilen 07.07.2016 tarihli tapu kayıt örneğine ve Kartal Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemeye göre taşınmazın üzerinde aşağıdaki takyidatlar bulunmaktadır.

Beyanlar Hanesinde

- 04.11.1987 tarih ve 5108 yevmiye no ile Dosyasında mevcut projesi gereğince yapılan otoparklar yapının ortak mahallerinden olup başka bir amaç için kullanılamaz,
- "6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. 22.05.2013 Tarih 10457 yevmiye numarası ile" beyanları bulunmaktadır.

Rehinler Hanesinde

- 02.09.2015 Tarih ve 20832 Yevmiye numarası ile Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. lehine 25.000.000,00.-TL bedel ile 1. ve 2.dereceden ipotek bulunmaktadır.

Şerhler Hanesinde

- 31.05.2016 tarih 14263 yevmiye numarası ile Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine tamamında kat karşılığı inşaat hakkı vardır.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Değerlendirilmesi

İpotek resmi senedine göre; Söz konusu ipotek; Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. (bundan sonra “alacaklı” olarak anılacaktır.) tarafından Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (bundan sonra “borçlu” olarak anılacak olup; bu ifade, borçlular birden fazla olsa dahi birlikte veya ayrı ayrı tüm borçluları ifade etmektedir.) lehine TL ve/veya döviz ve/veya dövize endeksli (yabancı para üzerinden ve/veya yabancı para ölçüsü) olarak kullanılmış ve/veya kullanılacak her türlü kredilerden ve/veya mevzuatın kredi saydığı/sayacağı işlemlerden; gerek borçlunun gerekse de başkaca kişilerin kredi borçları için alacaklıya verilmiş ve verilecek; borçlunun keşideci, muhatap, avalist, araya giren veya ciranta olduğu ve olacağı poliçe, bono ve çekler ile borçlu tarafından temlik veren sıfatıyla alacaklı lehine verilmiş ve verilecek alacak temliklerinden, borçlu tarafından gerçek ve/veya tüzel üçüncü kişilerin kredilerine verilen/verilecek kefalet ve garanti taahhütlerinden doğmuş ve doğacak bilcümle borçlarının teminatlarından biri olarak alacaklı lehine tesis edilmiştir.

İpotek resmi senedi örneği rapor ekinde sunulmuştur.

5.2.3 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

11236 ada 21 no’lu parselde son üç yıl içerisinde,

- 25.06.2015 tarih ve 10457 yevmiye no ile Kiler Alışveriş Hizmetleri Gıda San. Ve Tic. A.Ş. adına kayıtlı iken satış işleminden Kiler Holding A.Ş. adına tescil edilmiştir.
- 28.06.2013 tarih ve 13310 ile “Kamu Haczi: Marmara Kurumlar V.D.’nin 27.10.2009 tarih ve 21313 sy. Yazısı ile Ümit Kiler ve Nahit Kiler hisseleri üzerine (2.400.489,32 TL)” rehini terkin edilmiştir.
- 06.12.2012 tarih ve 22270 yevmiye no ile “TMSF II. Tah. Dai. Bşk. 14.09.2012 tarih ve 295 sy. Yazısı gereği haciz” rehini terkin edilmiştir.
- 17.03.2009 tarih ve 5315 yevmiye no ile Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. lehine 20.000.000 TL bedel ile 1. Dereceden ipotek ipotek terkin edilmiştir.
- 17.03.2009 tarih ve 5315 yevmiye no ile Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. lehine 20.000.000 TL bedel ile 2.dereceden ipotek terkin edilmiştir.
- 02.09.2015 Tarih ve 20832 Yevmiye numarası ile Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. lehine 25.000.000,00.-TL bedel ile 1. ve 2.dereceden ipotek bulunmaktadır.
- Taşınmazın eski ada numarası 568 iken, bölgedeki mükerrer ada numaralarından kaynaklanan karışıklığın giderilmesi amacıyla ada numaralarında değişikliğe gidilmiş böylece taşınmazın ada numarası 11236 olmuş, bu işlem 02.12.2015 tarihinde 2735 yevmiye numarası ile tapu kütüğüne kaydedilmiştir.

İpotek Resmi senedine göre söz konusu ipotek; Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. (bundan sonra “alacaklı” olarak anılacaktır.) tarafından Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (bundan sonra “borçlu” olarak anılacak olup; bu ifade, borçlular birden fazla olsa dahi birlikte veya ayrı ayrı tüm borçluları ifade etmektedir.) lehine TL ve/veya döviz ve/veya dövize endeksli (yabancı para üzerinden ve/veya yabancı para ölçüsü) olarak kullanılmış ve/veya kullanılacak her türlü kredilerden ve/veya mevzuatın kredi saydığı/sayacağı işlemlerden; gerek borçlunun gerekse de başkaca kişilerin kredi borçları için alacaklıya verilmiş ve verilecek; borçlunun keşideci, muhatap, avalist, araya giren veya ciranta olduğu ve olacağı poliçe, bono ve çekler ile borçlu tarafından temlik veren sıfatıyla alacaklı lehine verilmiş ve verilecek alacak temliklerinden, borçlu tarafından gerçek ve/veya tüzel üçüncü kişilerin kredilerine verilen/verilecek kefalet ve garanti taahhütlerinden doğmuş ve doğacak biçimle borçlarının teminatlarından biri olarak alacaklı lehine tesis edilmiştir. (İpotek belgesi ekte belirtilmiştir.)

5.2.4 Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

- ✓ Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişki Esaslar Tebliğinin 30.Maddesi’nde “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” denilmektedir.
- ✓ Parsel üzerinde yer alan ipotek Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı yatırımları için kredi temini amacıyla Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı’na geçirilmiştir. Kiler Holding’den temin edilen 03.11.2015 tarihli yazı rapor ekinde sunulmuştur. Tapu kayıtları açısından taşınmazın GYO portföyüne alınmasına bir engel bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Kartal Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 21.06.2016 tarih E.18002 sayılı yazısına göre taşınmazın bulunduğu parsel 19.04.2013 Tasdik tarihli Kartal Güneyi Revizyon Uygulama İmar Planı ve 12.11.2013-16.05.2014 onanlı 1/1000 ölçekli uygulama imar plan değişiklikleri kapsamında, E:2,50 yapılanma şartlarında Konut + Ticaret alanında kalmaktadır.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Kartal Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan araştırmada parsel üzerinde inşaatı süren projeye ait ;

22.01.2016 tarih 2015/61924 No'lu mimari projesinin ve 16.02.2016 tarih 00-078 No'lu yapı ruhsatının bulunduğu görülmüştür.

Ayrıca İstanbul İli Kartal İlçesi Yukarı Mahallesi 186 Pafta 11236(eski 568) Ada 21 parselde bulunan taşınmaz ile ilgili olarak arsa sahibi Kiler Holding A.Ş ve proje geliştirici Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 04.11.2015 tarihinde "Gayrimenkul Satış Vaadi ve Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi" imzalanmış olup sözleşmeye göre sözleşme ekinde yer verilen proje kesitine göre;

- ✓ "Mavi renkte belirtilmiş olan bağımsız bölüm ve bu bağımsız bölümlerle ilişkili diğer tüm kullanım alanları, tahsis ve eklentiler "Proje Geliştirici" ye",
- ✓ "Sarı renkte belirtilmiş olan bağımsız bölüm ve bu bağımsız bölümlerle ilişkili diğer tüm kullanım alanları, tahsis ve eklentiler arsa Sahibine" ait olması hususunda mutabakata varmışlardır.
- ✓ Sözleşme eki proje kesiti aşağıdaki gibidir.





- ✓ Proje kesitine göre 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10 ve 11.normal katlarda yer alan 60 adet konut arsa sahibine, zemin kattaki 11 adet ticari ünite ile 12,13,14,15,16 ve 17. Normal katlardaki 34 adet konut proje geliştiriciye aittir.
- ✓ Müşteriden elde edilen bilgiye göre projedeki Kiler GYO ve Kiler Holding'e ait konut ve ticari birimlerin satılabilir alanları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Buna göre projedeki toplam satılabilir konut alanı 10.950,55 m² toplam satılabilir ticari alan 1.329,69 m²dir.

KİLER GYO'YA AİT BİRİMLER					KİLER HOLDİNG'E AİT BİRİMLER				
Bağımsız Bölüm No	Oda Sayısı	Niteliği	Katı	Satışa Esas Brüt Alanı(m2)	Bağımsız Bölüm No	Oda Sayısı	Niteliği	Katı	Satışa Esas Brüt Alanı(m2)
61	1+1	MESKEN	12	63,50	1	1+1	MESKEN	2	63,50
62	3+1	MESKEN	12	157,30	2	3+1	MESKEN	2	158,07
63	2+1	MESKEN	12	119,53	3	2+1	MESKEN	2	120,42
64	2+1	MESKEN	12	119,53	4	2+1	MESKEN	2	120,42
65	3+1	MESKEN	12	157,30	5	3+1	MESKEN	2	158,07
66	1+1	MESKEN	12	63,50	6	1+1	MESKEN	2	63,50
67	1+1	MESKEN	13	63,50	7	1+1	MESKEN	3	63,50
68	3+1	MESKEN	13	157,30	8	3+1	MESKEN	3	158,07
69	2+1	MESKEN	13	119,53	9	2+1	MESKEN	3	120,42
70	2+1	MESKEN	13	119,53	10	2+1	MESKEN	3	120,42
71	3+1	MESKEN	13	157,30	11	3+1	MESKEN	3	158,07
72	1+1	MESKEN	13	63,50	12	1+1	MESKEN	3	63,50
73	1+1	MESKEN	14	63,50	13	1+1	MESKEN	4	63,50
74	3+1	MESKEN	14	158,07	14	3+1	MESKEN	4	158,07
75	2+1	MESKEN	14	120,42	15	2+1	MESKEN	4	120,42
76	2+1	MESKEN	14	120,42	16	2+1	MESKEN	4	120,42
77	3+1	MESKEN	14	158,07	17	3+1	MESKEN	4	158,07
78	1+1	MESKEN	14	63,50	18	1+1	MESKEN	4	63,50
79	1+1	MESKEN	15	63,50	19	1+1	MESKEN	5	63,50
80	3+1	MESKEN	15	157,30	20	3+1	MESKEN	5	158,07
81	2+1	MESKEN	15	119,53	21	2+1	MESKEN	5	120,42
82	2+1	MESKEN	15	119,53	22	2+1	MESKEN	5	120,42
83	3+1	MESKEN	15	157,30	23	3+1	MESKEN	5	158,07
84	1+1	MESKEN	15	63,50	24	1+1	MESKEN	5	63,50
85	1+1	MESKEN	16	63,50	25	1+1	MESKEN	6	63,50
86	3+1	MESKEN	16	157,30	26	3+1	MESKEN	6	157,30
87	2+1	MESKEN	16	119,53	27	2+1	MESKEN	6	119,53
88	2+1	MESKEN	16	119,53	28	2+1	MESKEN	6	119,53
89	3+1	MESKEN	16	157,30	29	3+1	MESKEN	6	157,30
90	1+1	MESKEN	16	63,50	30	1+1	MESKEN	6	63,50
91	4+1	MESKEN	17	235,95	31	1+1	MESKEN	7	63,50
92	2+1	MESKEN	17	122,76	32	3+1	MESKEN	7	157,30
93	2+1	MESKEN	17	122,76	33	2+1	MESKEN	7	119,53
94	4+1	MESKEN	17	235,95	34	2+1	MESKEN	7	119,53
TOPLAM MESKEN ALANI				4124,05	35	3+1	MESKEN	7	157,30
D1	95	DÜKKAN	ZEMİN	89,77	36	1+1	MESKEN	7	63,50
D2	96	DÜKKAN	ZEMİN+1.KAT	236,21	37	1+1	MESKEN	8	63,50
D3	97	DÜKKAN	ZEMİN+1.KAT	279,39	38	3+1	MESKEN	8	158,07
D4	98	DÜKKAN	ZEMİN	11,43	39	2+1	MESKEN	8	120,42
D5	99	DÜKKAN	ZEMİN	24,34	40	2+1	MESKEN	8	120,42
D6	100	DÜKKAN	ZEMİN	17,59	41	3+1	MESKEN	8	158,07
D7	101	DÜKKAN	ZEMİN	178,76	42	1+1	MESKEN	8	63,50
D8	102	DÜKKAN	ZEMİN	134,63	43	1+1	MESKEN	9	63,50
D9	103	DÜKKAN	ZEMİN	121,99	44	3+1	MESKEN	9	157,30
D10	104	DÜKKAN	ZEMİN	116,76	45	2+1	MESKEN	9	119,53
D11	105	DÜKKAN	ZEMİN	118,82	46	2+1	MESKEN	9	119,53
TOPLAM DÜKKAN ALANI				1329,69	47	3+1	MESKEN	9	157,30
GENEL TOPLAM				5453,74	48	1+1	MESKEN	9	63,50
					49	1+1	MESKEN	10	63,50
					50	3+1	MESKEN	10	157,30
					51	2+1	MESKEN	10	119,53
					52	2+1	MESKEN	10	119,53
					53	3+1	MESKEN	10	157,30
					54	1+1	MESKEN	10	63,50
					55	1+1	MESKEN	11	63,50
					56	3+1	MESKEN	11	158,07
					57	2+1	MESKEN	11	120,42
					58	2+1	MESKEN	11	120,42
					59	3+1	MESKEN	11	158,07
					60	1+1	MESKEN	11	63,50
					TOPLAM ALAN			6.826,50	

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Parsel üzerinde inşaatı devam eden yapının yapı denetimi Çınar Mahallesi, Adnan Kahveci Cad. Çınar Apt. No:11 İç Kapı No:5 Maltepe/İstanbul adresinde faaliyet gösteren Gümüşsuyu Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından gerçekleştirilmektedir.

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

- ✓ 11236 ada 21 no.lu parsel 19.04.2013 tasdik tarihli Kartal E-5 (D-100) Güneyi Revizyon Uygulama Planı hükümlerine tabi olup 12.11.2013 tarihinde gördüğü plan tadilatı ile 5.3 başlığında belirtilen yapılaşma koşullarına ve plan notlarına sahip hale gelmiştir.
- ✓ Ayrıca konu parsel için 04.11.2014 tarih ve 22438 yevmiye no ile hükmen yola terk işlemi ve 08.06.2015 tarih ve 13831 yevmiye no ile yola terk işlemi gerçekleştirmiştir.

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

Parsel üzerinde inşaatı devam eden projeye ait onaylı mimari projesi ve yapı ruhsatı mevcut olup mevzuat uyarınca alınması gereken izin, belgeler tam ve eksiksiz olarak mevcuttur.

5.3.5 İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu taşınmazın imar bilgileri açısından taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

5.3.6 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

Projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.

5.3.7 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

İnşaat Tarzı	:	Betonarme Karkas
İnşaat Nizamı	:	Ayrık
Binanın Kat Adedi (Projesine Göre)	:	2 Bodrum + Zemin +17 Normal Kat
Toplam İnşaat Alanı	:	TOPLAM: 18.229,98 m2
Yaşı	:	Yapımı Devam Ediyor
Tamamlanma Oranı	:	%6
Elektrik	:	Şantiye Elektriği
Su	:	İnşaat Halinde
Kanalizasyon	:	İnşaat Halinde
Isıtma-Soğutma-Havalandırma Sistemi	:	İnşaat Halinde
Asansör	:	İnşaat Halinde
Otopark	:	İnşaat Halinde
Yangın Merdiveni	:	İnşaat Halinde

5.3.8 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Taşınmazın inşa edilmekte olduğu parsel, Üsküdar Caddesi'ne cepheli konumda bulunmaktadır.
- Parselin ön cephesi bu caddeye, arka cephesi ise tren yoluna bakmaktadır. Parsel üzerinde Referans Kartal Kordonboyu projesinin inşaatı yeni başlamıştır.
- Tek blokta, 1+1, 2+1, 3+1, 3,5+1, 4+1, 4,5+1 seçenekleri olan fitnesscenter, hamam, sauna gibi sosyal aktivitelerin olması planlanmıştır.
- Projede 4+1 daireler için 2 şer adet, diğer daireler için 1 er araçlık kapalı otopark alanı, ayrıca ticari birimler için de 1 er araçlık kapalı otopark alanı planlanmıştır.
- Mahallinde yapılan tespitte projede iksa ve hafriyat işlemlerinin başlamış olduğu görülmüştür.
- Değerleme tarihinde projenin tamamlanma oranı %6 olarak hesaplanmış olup tamamlanma tablosu rapor ekinde sunulmuştur.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Söz konusu değerlendirme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

6.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

- Taşınmazın bulunduğu noktaya gerek özel araç, gerekse toplu taşıma araçları ile ulaşım kolaydır.
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede altyapı çalışmaları tamamlanmıştır.
- Üsküdar Caddesi bölgenin konut ve ticaret bakımından yüksek yoğunluklu bir bölgedir.
- Parsel üzerinde inşa edilmekte olan binanın dairelerinin çoğu deniz manzaralı olacaktır.
- Arsa üzerinde riskli yapı şerhi bulunması nedeniyle geliştirilen projedeki konutlar vergi ve harç avantajlarından faydalanacaktır.

Zayıf Yönler

- İstanbul'un merkezi iş alanlarına uzak mesafededir.

Fırsatlar

- Bölge, konut piyasası açısından gelişmektedir.
- Bölge düzenli yapılaşmış olduğu tercih gören bir lokasyondur.
- Parsel çevresindeki kentsel dönüşüm çalışmaları, bölgede bir yenilenme sağlamaktadır.

Tehditler

- Konut arzının artması bölgedeki rekabeti arttırmaktadır.
- Konut satış hızlarının azalması bölgede konut stoğunu arttırmaktadır.

6.3 Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları

Mahallinde yapılan araştırmada bölgedeki arsalar ile ilgili yapılmış olan kat karşılığı inşaat sözleşmelerinde oranların arsanın büyüklüğü, konumu, hisseli olup olmaması gibi faktörlere bağlı olarak değiştiği öğrenilmiştir. Bölgede inşa edilen konutların %50-%55 arasındaki kısmının, arsa karşılığı olarak arsa sahiplerine verildiği görülmüştür.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Halen Kiler Holding Anonim Şirketi mülkiyetinde yer alan varlığın “gayrimenkule bağlı hak/proje” olması göz önünde bulundurularak, projenin tamamlanma oranı da dikkate alınarak mevcut durumunu gösteren değeri belirlenmiş, ardından bu değer ile birlikte, maliyetler, geliştirme süreci ve konu işlemlere ilişkin kat karşılığı inşaat sözleşmesi de dikkate alınarak, projenin net gelir akımlarının bugünkü değerinin belirlenmesi amacıyla “İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi” gerçekleştirilerek gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değeri belirlenmiştir.

Gelir Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi çerçevesinde; hâsılat paylaşım sözleşmesi doğrultusunda değerlendirme konusu parsel üzerinde inşa edilen projenin gelirlerinin tespiti için Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde bölgedeki konut ve işyeri emsalleri araştırılarak projenin muhtemel gelirleri hesaplanmış, inşaatın büyüklüğü, de göz önünde bulundurularak piyasa verileri ile inşaat maliyeti hesaplanmış, bu veriler göz önünden bulundurularak gayrimenkulün geliştirici karını da içeren mevcut durum değerine ve gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerini gösteren proje ortaklığının değerine ulaşılmıştır.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

6.4.1.1 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri

Arsa değeri takdirine yönelik olarak bölgede yakın mesafedeki satılık arsa verileri ile ilgili incelemeler yapılmıştır.

ARSA EMSALLERİ

No	Büyükölük(m2)	Emsal	Konum	İstenen Bedel (TL)	Birim Metrekare Satış Değeri TL)	İnşaat Alanı Başına Düşen Birim m2 Satış Değeri (TL/m2)	Kaynak
1	800	1,75	Konu mülkün yaklaşık 1km güneydoğusunda, daha kötü konumda	5.000.000	6.250	3.571	Anakent Gayrimenkul (216) 377 65 64
2	4253	2	Kartal, Spor Caddesi Üzeri	38.000.000	8.935	4.467	Altın Emlak Pendik 0216 532 71 11
3	2555	1,75	Kartal Stadinin üst tarafında Soğanlık Caddesi Üzeri	14.850.000	5.812	3.321	Century 21 ABC 0532 434 32 31
4	7420	2	Daha iyi konumda, Cevizli kavşağı yakını, D-100 Karayoluna 2. parsel	105660000	14.240	7.120	Pendist Gayrimenkul 0216 444 25 13

Kartal Belediyesi Emlak Servisinde yapılan araştırmada, taşınmazın cephele olduğu Üsküdar Caddesi’nde 2016 Yılı Emlak vergisine esas arsa rayiç bedelinin 3.239,58 TL olarak belirlenmiş olduğu öğrenilmiştir.



Değerleme konusu taşınmazın mevkii, konumu, parsel alanı, imar fonksiyonu ve yapılanma koşulları, çevresinin teşekkül tarzı göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, değerlendirme konusu parselin birim satış değeri 8.523 TL/m² olarak takdir edilmiştir.

Buna göre hazırlanan, emsal tablosundaki arsaların emsal düzeltme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

11236 Ada 21 Parsel								
	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4	
Alan m ²	800	m ²	4.253	m ²	2.555	m ²	7.420	m ²
İstenen Fiyat TL	5.000.000		38.000.000		14.850.000		105.660.000	
Pazarlıklı Fiyat TL	4.500.000		30.000.000		13.750.000		75.000.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	0%		-10%		-5%		20%	
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	20%		0%		0%		-5%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	-30%		-25%		-30%		-25%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	6.188	TL/m ²	9.523	TL/m ²	7.265	TL/m ²	11.119	TL/m ²
Emsal Ortalaması(TL)	8.523							

Buna Göre Arsa değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Birim m2 Arsa Değeri	Arsa Alanı	Arsa Değeri
8.523 TL	3028,37	25.811.000 TL

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Arsa üzerinde inşa edilmekte olan yapının projelerin hazırlanması ve onayı ile değerlendirme gününe kadarki çalışmalar sonucu inşaat ilerleme seviyesi %6 olarak hesaplanmıştır. Buna göre maliyet hesaplaması aşağıda gösterilmiştir.

Arsa Alanı, m ²	3.028,37
Konut	8.326
Ticaret	904
Ortak Alanlar	5.154
Sığınak ve Otopark	3.846
Toplam İnşaat Alanı	18.230
Ortalama Brüt Konut Alanı	89
Ünite Sayısı (Konut)	94
Ticari Ünite Sayısı	11
Peyzaj + Açık Otopark Alanı	1.761

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ²	TL/m ²	TL
BİNA MALİYETLERİ			
Konut	8.326	1.350	11.239.965
Ticari	904,3	700	632.982
Ortak Alanlar(Sosyal Alanlar ve Diğer Alanlar)	5.154	700	3.607.772
Sığınak ve Otopark	3.846	425	1.634.491
TOPLAM BİNA MALİYETİ, TL			17.115.210
BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			
Peyzaj + Açık Otopark Alanı	1.761	150	264.140
Altyapı Maliyeti	3.028	150	454.256
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			718.395
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			17.833.605
DİĞER MALİYETLER			
Müh. & Mim. Ücretleri	2,0%		356.672
Proje Yönetim Giderleri & Yapı Denetim	3,0%		535.008
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,0%		178.336
Yasal İzinler & Danışmanlık	2,0%		356.672
Teslim	2,0%		356.672
Rezerv	2,0%		356.672
Müteahhit Ücreti	10,0%		1.783.360
TOPLAM DİĞER MALİYETLER, TL			3.923.393
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, TL			21.756.997
GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET, TL			1.193
İnşaat Tamamlanma Seviyesine Göre(%6) Toplam Geliştirme Maliyeti(TL)			1.305.000
ARSA DEĞERİ (TL)			25.810.798
İnşaat Tamamlanma Seviyesine Göre TOPLAM ARSA+BİNA DEĞERİ(TL)			27.115.798

Yapılan İnşaat Harcamaları(TL)	1.305.000
Bu Aşamaya Uygun Olarak İnşaat Tamamlanma Seviyesi (%)	6%

Yapılması Gereken İlave İnşaat Harcaması (TL)	20.451.997
Arsa Maliyeti(TL)	25.810.798
Tamamlanma Durumuna Göre İnşaat Maliyeti+Arsa Değeri (TL)	27.115.798
Tamamlanma Durumuna Göre İnşaat Maliyeti+Arsa Değeri (USD)	9.398.564

Arsa Değeri +Toplam İnşaat Maliyeti(TL)	27.115.798
Arsa Değeri +Toplam İnşaat Maliyeti(USD)	9.398.564

6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Parselin ve değerlendirme konusu mülke dayalı hakkın değer tespiti için proje geliştirme yöntemi kullanılmış olup, geliştirmede kullanılan varsayımlar aşağıda belirtilmiştir. Proje geliştirmede kullanılan birim metrekare satış fiyatını hesaplamada kullanılan konut alanları için bölge analizi yapılmış olup analiz sonuçları bir sonraki sayfada gösterilmiştir. Ticari emsaller ise aşağıdadır.

Dükkan Emsalleri:

SATILIK DÜKKÂN EMSAL LİSTESİ					
EMSAL	Yeri	Alanı (m ²)	Fiyatı	Birim m ² Fiyatı	Kaynak
1	Çanakkale Caddesi	695	6.300.000 TL	9.065 TL	Parlak İnşaat 0532 264 58 21
2	Minibüs Caddesi üzeri	70	1.000.000 TL	14.286 TL	Direct Realty 0216 652 14 18
3	Halitapaşa Cad. Üzeri	380	3.250.000 TL	8.553 TL	Sekmen İnşaat 0216 387 50 93
4	Çanakkale Caddesi	125	1.350.000 TL	10.800 TL	RemaxNeta 0262 646 10 10
5	Çanakkale Caddesi	500	5.000.000 TL	10.000 TL	Rebay Gayrimenkul 0216 488 48 68

Kartal bölgesinde yapılan dükkan emsal araştırmaları sonrasında yakın çevrede benzer konumda bulunan dükkanların m² birim fiyatları araştırılmıştır. Parsel üzerinde inşa edilmekte olan dükkanların ortalama büyüklüğü 120 m² olup büyüklük düzeltilmesinde bu alan baz alınmıştır. Buna göre hazırlanmış emsal düzenleme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

MAĞAZA EMSAL DÜZENLEME TABLOSU										
	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5	
Alan m ²	695	m ²	70	m ²	380	m ²	125	m ²	500	m ²
İstenen Fiyat TL	6.300.000		1.000.000		3.250.000		1.350.000		5.000.000	
Pazarlıklı Fiyat* TL	5.750.000		850.000		3.000.000		1.250.000		4.750.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	-15%		0%		-15%		-20%		-20%	
Alan Düzeltmesi (+-%)	-20%		5%		-10%		0%		-15%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	11169	TL/m ²	11536	TL/m ²	9868	TL/m ²	12000	TL/m ²	12825	TL/m ²
Emsal Ortalaması	11.480									TL/m ²

Emsal düzenleme tablosu ışığında yapılan değerlendirme sonrasında, proje kapsamında yapılacak ek kullanım alanlı (otopark ve depo alanı gibi) dükkanlar için ortalama m² birim değeri **11.500 TL** olarak takdir edilmiştir.

Kartal İlçesi'nde yer alan projeler, farklı büyüklüklerde arsa alanlarına bağlı olarak farklı konseptlerde geliştirilmiştir. Bölgenin imar durumu çerçevesinde bazı projelerde ofis ve ticari fonksiyonlara da yer verildiği görülmektedir. Bölgede birçok proje bünyesinde gününbirlik ihtiyaçları karşılamaya yönelik ticari birimlere yer verilmiştir. Bölgede yapılan saha çalışmalarında parsel bazında da bina dönüşümün de hızlandığı görülmektedir.

- Kartal E-5 (D-100) üzerinde geliştirilen projelerde daha çok küçük üniteler yer alırken, sahil kesimine doğru aileyi hedefleyen projelerin ağırlık kazandığı gözlenmiştir.
- Buna göre yakın çevrede incelenen bazı projelerde istenen ortalama birim m² fiyatları aşağıdaki gibidir.

	Konum	Geliştirici	Ortalama Birim Metrekare Satış Fiyatı (TL) (KDV Hariç)
Duru Suites	Kartal	Estanbul Yapı	5.940
RoyalGarden Kartal	Kartal	İŞ GYO	5.600
Cordella Kartal	Kartal	Kayıhan Yapı	5.500
Manzara Adalar	Kartal	İŞ GYO	5.900
Marmara Kule	Kartal	Gizer-Işık İnşaat	5.400
HelsiMoreResidence	Kartal	Helis Yapı	5.900

Parsel üzerinde geliştirilmekte olan projenin konumu ve satışta olan projelerdeki peşin indirimleri de dikkate alınarak hazırlanmış emsal düzeltme tablosu aşağıda gösterilmiştir. Buna göre projede başlangıç fiyatı **5.300 TL/m²** olarak belirlenmiştir.

KONUT EMSAL DÜZENLEME TABLOSU												
Referans Kartal Kordonboyu												
	Duru Suites		Royal Garden		Ceordella		Manzara Adalar		Marmara Kule		Helis More Residence	
Ortalama İstenen Fiyat TL	5.940		5.600		5.500		5.900		5.400		5.900	
Ortalama Pazarlıklı Fiyat* TL	5.049		4.760		4.675		5.015		4.590		5.015	
Konum Düzeltmesi (+-%)	0%		5%		10%		0%		0%		0%	
Proje Özelliklerinden Kaynaklanan Düzeltme (+-%)	0%		0%		0%		0%		0%		5%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	5049	TL/m ²	4998	TL/m ²	5119	TL/m ²	6244	TL/m ²	5026	TL	5241	TL
Emsal Ortalaması	5.279											

Varsayımlar

- Arsa sahibi ile Kiler GYO arasında imzalanmış olan kat karşılığı inşaat sözleşmesi de dikkate alınarak sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda varsayımlar yapılmıştır.
- Parsel üzerinde Referans Kartal Kordonboyu adı verilmiş bir proje geliştirilmiş olup projeye ilişkin onaylı proje ve yapı ruhsatları bulunmaktadır.
- Onaylı yapı ruhsatına göre projedeki alanların dağılımı aşağıdaki gibi olup proje varsayımlarında ruhsatta belirtilen alanlar göz önünde bulundurulmuştur.

Fonksiyonu	Adet	Toplam Alan(m2)
Mesken	94	8.325,90
Ofis ve İşyeri	11	904,26
Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	1	57,97
Ortak Alan(Ortak Alan)		8.941,85
TOPLAM	105	18.229,98

- Sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda varsayımlar yapılmıştır.
- Gelir tahminleri 01.07.2016 tarihinden itibaren satışlara başlanacağı yönünde yapılan hesaplamalar üzerinden yapılmıştır.
- Zemin iyileştirmesi ve temel işleri için yapılacak olan imalatların inşaat aşamasında teknik detaylarla çözüleceği varsayılmıştır.
- Projeler kapsamında bina maliyeti, altyapı maliyeti, çevre tanzimi ve peyzaj maliyeti ve proje genel gider maliyeti öngörülmüştür. Her bir fonksiyona ait altyapı maliyeti içerisinde, bina oturumuna ilişkin arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-ıçme suyu ve telekom altyapısı vb. maliyetler yer alacağı öngörülmüştür. Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde bina yakın çevresine ilişkin çevre düzenleme, peyzaj ve aydınlatma maliyetleri yer almaktadır.
- Pazarlama maliyetlerinin geliştiricinin cirosunun %4'ü olacağı varsayılmıştır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmasında Türkiye devlet tahvili faiz oranı olan %9,50 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır.
- İndirgeme oranı %13 olarak alınmıştır.
- Konut ve ticari ünite satış fiyatı artışının yıllık %15 olacağı varsayılmıştır.
- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.
- Proje kapsamındaki konutların, 2 yıl içerisinde satılacağı varsayılmıştır.
-



Yukarıdaki varsayımlara göre hazırlanan maliyet ve nakit akım tabloları aşağıdaki gibidir.

MALİYET HESAPLARI (11236 Ada 21 Parsel)

Arsa Alanı, m²	3.028,37
Konut	8.326
Ticaret	904
Ortak Alanlar	5.154
Sığınak ve Otopark	3.846
Toplam İnşaat Alanı	18.230
Ortalama Brüt Konut Alanı	89
Ünite Sayısı (Konut)	94
Ticari Ünite Sayısı	11
Peyzaj + Açık Otopark Alanı	1.761

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ²	TL/m ²	TL
BİNA MALİYETLERİ			
Konut	8.326	1.350	11.239.965
Ticari	904,3	700	632.982
Ortak Alanlar(Sosyal Alanlar ve Diğer Alanlar)	5.154	700	3.607.772
Sığınak ve Otopark	3.846	425	1.634.491
TOPLAM BİNA MALİYETİ,TL			17.115.210
BİNA DIŞI MALİYETLER,TL			
Peyzaj + Açık Otopark Alanı	1.761	150	264.140
Altyapı Maliyeti	3.028	150	454.256
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			718.395
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,TL			17.833.605
DİĞER MALİYETLER			
Müh. & Mim. Ücretleri	2,0%		356.672
Proje Yönetim Giderleri & Yapı Denetim	3,0%		535.008
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,0%		178.336
Yasal İzinler & Danışmanlık	2,0%		356.672
Teslim	2,0%		356.672
Rezerv	2,0%		356.672
Müteahhit Ücreti	10,0%		1.783.360
TOPLAM DİĞER MALİYETLER,TL			3.923.393
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ,TL			21.756.997
GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET,TL			1.193
İnşaat Tamamlanma Seviyesine Göre(%6) Toplam Geliştirme Maliyeti(TL)			1.305.000
ARSA DEĞERİ (TL)			25.810.798
İnşaat Tamamlanma Seviyesine Göre TOPLAM ARSA+BİNA DEĞERİ(TL)			27.115.798

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU (11236 Ada 21 Parsel)				
Satılabilir Alan	5.454			
Konut Satılabilir Alan(m2)	4.124			
Daire Sayısı	34			
Daire Birim Satış Değeri, TL/m ²	5.300			
Ortalama Daire Büyüklüğü(m2)	121			
Ticari Satılabilir Alan	1.330			
Dükkan Sayısı	11			
Ticari Alan Birim Satış Değeri, TL/m ²	11.500			
Arsa Alanı(m2)	3.028			
		0,00	0,5	1,5
	TOPLAM	0	1	2
Kiler GYO Daire Satış Gelirleri				
Ünite Satış Değeri (TL)			642.867	739.297
Ortalama Birim M2 Satış Fiyatı (TL)	5.618		5.300	6.095
Fiyat Artışı				15,0%
Satış Hızı	%100,0		60%	40,0%
Satış Adedi	34		20	14
Satılan Metrekare	4.124		2.474	1.650
Toplam Satış Gelirleri (TL)	23.168.913		13.114.479	10.054.434
Kiler GYO Ticari Satış Gelirleri				
Ünite Satış Değeri (TL)			3.058.287	1.506.491
Ortalama Birim M2 Satış Fiyatı (TL)	12.236		11.500	12.420
Fiyat Artışı				8,0%
Satış Hızı	%100,0		20%	80,0%
Satış Adedi	11		2	9
Satılan Metrekare	1.330		266	1.064
Toplam Satış Gelirleri (TL)	16.270.087		3.058.287	13.211.800
Toplam Kiler GYO Satış Gelirleri (Konut+Ticaret)(TL)	39.439.000		16.172.766	23.266.234
Giderler				
Satış - Pazarlama (TL)	%3,0		485.183	697.987
Geliştirme Maliyeti Yüzdesele Dağılım	100,0%	0,0%	70%	30%
Geliştirme Maliyeti (TL)	20.451.997		14.316.398	6.135.599
Pazarlama Giderleri Dahil Toplam Maliyet (TL)	21.635.167	0	14.801.581	6.833.586
Geliştirici Nakit Akışları Gelir-Gider (TL)	17.803.832	0	1.371.185	16.432.647
Geliştirici Nakit Akışları Gelir-Gider-BD (TL)	14.970.021	0	1.289.902	13.680.119
Proje Nakit Akışları (TL)	17.803.832	-	1.371.185	16.432.647
Proje Nakit Akışları Bugünkü Değeri (TL)	14.970.021	0	1.289.902	13.680.119

Kiler GYO Payına Karşılık Gelen Proje Net Bugünkü Değeri (TL)	14.970.000
Kiler GYO Payına Karşılık Gelen Proje Değeri (USD)	5.182.000



6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Arsa üzerinde inşaat devam ettiğinden kira değeri analizi yapılmamıştır.

6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

11236 Ada 21 parsel üzerinde güncel imar durumuna uygun olarak, tüm yasal izinleri alınmış yeni proje inşa edilmekte olup bu rapor kapsamında başka bir proje geliştirilmemiştir.

6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmaz bulunduğu konum, çevresinin gelişimi ve imar durumu dikkate alındığında, parsel üzerine inşa edilmekte olan mevcut projenin en etkin verimli kullanımı sağlayacağı düşünölmektedir.

6.4.7 Müşterek veya Bölönmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazın müşterek ve bölönmüş kısımları bulunmadığından bu tür bir analiz yapılmamıştır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Halen Kiler Holding mülkiyetinde yer alan varlığın “gayrimenkule bağlı hak/proje” olması göz önünde bulundurularak, projenin tamamlanma oranı de dikkate alınarak mevcut durumunu gösteren değeri belirlenmiş, ardından bu değer ile birlikte, maliyetler, geliştirme süreci ve konu işlemlere ilişkin arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı sözleşmesi de dikkate alınarak, projenin net gelir akımlarının bugünkü değerinin belirlenmesi amacıyla “İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi” gerçekleştirilerek gayrimenkule bağlı hak ve faydaların” değeri belirlenmiştir

Gelir Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi çerçevesinde; kat karşılığı inşaat sözleşmesi doğrultusunda parsel üzerinde inşa edilen projenin gelirlerinin tespiti için Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde bölgedeki satılık dükkân/mağaza ve konut emsalleri araştırılarak projenin muhtemel gelirleri hesaplanmış, inşaatın büyüklüğü, de göz önünde bulundurularak piyasa verileri ile inşaat maliyeti hesaplanmış, bu veriler göz önünden bulundurularak gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerine ulaşılmıştır.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Projenin geliştirildiği arsaya (eski 568 ada 21 parsel) ilişkin daha şirketimizce 03.11.2015 tarihinde 2015-018-GYO-005 numaralı değerlendirme raporu tanzim edilmiş olup arsa değeri 24.402.000 TL olarak, gayrimenkul üzerinde geliştirilebilecek projeden kaynaklı hak ve faydaların değeri 8.880.000 TL olarak hesaplanmıştır.

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

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişki Esaslar Tebliğinin 30.Maddesi'nde "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 ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Kiler GYO ile Kiler Holding arasındaki kat karşılığı inşaat sözleşmesi tapuya şerh edilmiştir.

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 ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur" denilmektedir.

Parsel üzerinde yer alan ipotek Kiler Holding üzerinden Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı üzerine geçirilmiş olup, söz konusu ipotek Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın portföyünde bulunan yatırımları için kredi temini amacıyla Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na geçirilmiştir. Kiler Holding'den temin edilen 03.11.2015 tarihli yazı rapor ekinde sunulmuştur.

Değerleme konusu taşınmazın kat karşılığı sözleşmesine göre "Gayrimenkule Dayalı Hak" olarak Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

- ✓ Taşınmazın bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır.
- ✓ “Kiler GYO Payına Karşılık Gelen Proje Değerinin” 14.970.000 TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

15.07.2016 Tarihi İtibariyle

Kiler GYO Payına Karşılık Gelen Proje Değeri	Proje Değeri (USD)	Proje Değeri (TL)
KDV Hariç	5.182.000	14.970.000
KDV Dâhil	5.449.000	15.740.000

1-)Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-)Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. Rapor içeriğinde 15.07.2016 tarihli T.C.M.B. Döviz Satış Kuru 1 USD = 2.8886 TL olarak kabul edilmiştir.

3-)Projede yer alan konutlar %1 KDV dilimine girmektedir. Ticari mülkler ise %18 KDV dilimine girmiş olup projedeki KDV dilimlerinin ağırlıklı ortalaması alınarak gayrimenkule dayalı hak ve faydaların KDV dâhil değeri hesaplanmıştır.

4-)Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.


Taner DÜNER

Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:401431



Önder ÖZCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:402145



Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:400177





9 EKLER

1. Tapu Fotokopisi
2. Tapu Kayıt Örneği
3. İpotek Belgesi
4. İpotek Resmi Senedi
5. İpotek Yazısı
6. İmar Durum Belgesi
7. Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi
8. Yapı Ruhsatı
9. Vaziyet Planı
10. İnşaat Tamamlanma Tablosu
11. Fotoğraflar
12. Özgeçmişler
13. Lisans Belgeleri Fotokopileri