

KİLER GYO A.Ş.

**REFERANS BAŞAKŞEHİR
PROJESİ (ARSA)
BAŞAKŞEHİR/ İSTANBUL**

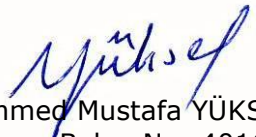
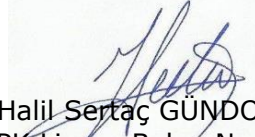
DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2017/6170

DEĞERLEME RAPORU

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: İnvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşme Tarihi	: 26.01.2017
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Gayrimenkule dayalı hak ve fayda
Ekspertiz Tarihi	: 29 Aralık 2017
Rapor Tarihi	: 05 Ocak 2017
Raporun Türü:	: Arsa Değerleme Raporu
Müşteri / Rapor No	: 204 - 2017/6170
Değerleme Konusu	: Başak Mahallesi Yeşil Vadi Caddesi No:23
Gayrimenkulün Adresi	: Başakşehir/İSTANBUL İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi, 1284
Tapu Bilgileri Özeti	: ada, 2 no'lu parselde kayıtlı "Arsa" nitelikli ana gayrimenkul
Sahibi	: Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi
İmar Durumu	: Taşınmazın yer aldığı parsel, 20.07.2015 Tasdik Tarihli, Başakşehir İlçesi, 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Plan Değişikliği kapsamında; Emsal: 2,00 yapılanma koşullu Mahalle Merkezi (MM) alanında kalmaktadır.
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN		
PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	23.965.000,-TL	6.280.795,-USD
PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	28.287.700,-TL	7.411.338,-USD

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
 Muhammed Mustafa YÜKSEL (SPK Lisans Belge No: 401651)	 Halil Sertaç GÜNDOĞDU (SPK Lisans Belge No: 401865)

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	7
2.3	UYGUNLUK BEYANI.....	7
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	8
3.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	8
3.1.1	TAPU KAYITLARI	8
3.1.2	GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR.....	8
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN TAKYİDAT İNCELEMESİ.....	9
3.2.1	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDAT VARMİ, TAKYİDAT VAR İSE TAKYİDAT GAYRİMENKULÜN DEVRİNE ENGEL Mİ?	10
3.2.2	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDAT VAR İSE TAKYİDAT GAYRİMENKULÜN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA ENGEL Mİ?	10
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	10
3.3.1	SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANINDA HERHANGİ BİR DEĞİŞİKLİK YAPILDI MI?.....	10
3.3.2	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER	11
3.3.3	YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER	11
3.3.4	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	11
3.4	TAPU, PLAN, PROJE, RUHSAT, ŞEMA VB. DÖKÜMANLAR	12
3.5	GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
3.5.1	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ	12
3.5.2	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ	12
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	13
4.1	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	13
4.2	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	14
4.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	15
4.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	15
5. BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	16
5.1	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER..... HATA! YER İŞARETİ TANIMLANMAMIŞ.	
5.1.1	TÜRKİYE EKONOMİSİ, BÜYÜME VERİLERİ VE YILLARA GÖRE ENFLASYON ORANLARIHATA! YER İŞARETİ TANIMLANMAMIŞ.	

5.1.2	TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ VERİLERİ	HATA! YER İŞARETİ TANIMLANMAMIŞ.
5.1.3	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASINI BEKLEYEN FIRSAT VE TEHDİTLER.....	HATA! YER İŞARETİ TANIMLANMAMIŞ.
5.1.4	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI BEKLENTİSİ.....	HATA! YER İŞARETİ TANIMLANMAMIŞ.
5.2	BÖLGE ANALİZİ	23
5.2.1	İSTANBUL İLİ	23
5.2.2	BAŞAKŞEHİR İLÇESİ	24
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	25
5.4	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI.....	25
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	30
6.1	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	30
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	30
7.1	PAZAR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ, PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	30
7.1.1	SATILIK KONUT EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ	31
7.1.2	SATILIK DÜKKAN EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ	32
7.1.3	SATILIK ARSA EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ	32
7.1.4	ULAŞILAN SONUÇ	32
7.2	GELİR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	33
7.2.1	PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ	34
7.2.2	PROJE HASILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ	35
7.2.3	İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN PROJENİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ.....	36
7.3	MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	38
7.4	KAT KARŞILIĞI YA DA HASILAT PAYLAŞIMI İLE YAPILACK PROJELERDE EMSAL PAY ORANLARI..	39
7.5	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	39
8. BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	40
9. BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....	41
10. BÖLÜM	GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	41
11. BÖLÜM	EKLER.....	42

1. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: INVEST Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İzzettin Çalışlar Caddesi, Gülay Apartmanı, No: 61/4 Bahçelievler / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 212 505 35 76 – 77
FAALİYET KONUSU	: Bir ücret veya sözleşmeye dayalı olarak yapılan gayrimenkul danışmanlık ve ekspertiz faaliyetleri- NACE KODU: 68.31.02 (Rev.2)
KURULUŞ TARİHİ	: 04.10.2011
SERMAYESİ	: 275.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 792227
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Ekim 2011 / 7917

Not-1 : Şirket, 16 Şubat 2012 tarihi itibariyle Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

Not-2 : Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 07.03.2013 tarih ve 6697 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

2. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen Gayrimenkulün bugünkü pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

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

Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

(a) "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

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

(c) "Değerleme tarihi itibarıyla" ifadesi değer belirlenmesinin ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır;

(d) "İstekli bir alıcı arasında" ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul

edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.

(e) "İstekli bir satıcı" ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.

(f) "Muvazaasız bir işlem" ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

(g) "uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda" ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir,

(h) "Tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri" ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilendirilmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konuları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.

(i) "Zorlama altında kalmaksızın" ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım / satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebine istinaden, portföyünde yer alan gayrimenkulün 2017 yılı sonu itibariyle pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.

- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

3.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

3.1.1 TAPU KAYITLARI

SAHİBİ	:	Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım Sanayi Ve Ticaret (1/1)
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Başakşehir
MAHALLESİ	:	İkitelli - 2 Mahallesi
MEVKİİ	:	-
PAFTA NO	:	F21C12D4A
ADA NO	:	1284
PARSEL NO	:	2
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	:	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	:	8.607,80 m ²
HİSSESİ	:	Tamamı
YEVMIYE NO	:	20018
CİLT NO	:	163
SAYFA NO	:	16103
TAPU TARİHİ	:	19.10.2016

3.1.2 GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR

Kiptaş Ulaşım Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile yapılan ve bir sureti ekte sunulan Trampa, Arsa Satışı Gereği Gelir (Hasılat) Paylaşımı Usulü ile yapılması İşi'ne ait sözleşmeye göre ise Kiler Holding A.Ş.'ne ait olan 5.447,56 m² alanlı 1266 ada, 1 parselin trampa edilmesi sureti ile 1284 ada, 2 nolu parselin 5.447,56 m²'lik kısmının Kiler Holding A.Ş.'nin, kalan 3.160,24 m² alanlı kısmın ise KİPTAŞ adına kayıtlı hale geleceği ve KİPTAŞ adına tescil

edilecek bu alanının 1.368 m² alanlık kısmının ise Kiptaş ile Bilim ve İnsan Vakfı arasında 6 adet işyerinin satışına ilişkin 30.7.2009 tarihinde imzalanmış olan "Başakşehir İkitelli 5. Etap Konutları İşyerleri Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmesi" gereği Bilim ve İnsan Vakfı'na ait olacağına ve KİPTAŞ'ın parseldeki payının ise 1.792,24 m² olacağına değinilmektedir. Halihazırda trampa işlemi ve tapu ve hak devirleri yapılmamış olup bu işlemlerin prosedürlerine devam edilmektedir. Kiptaş ile imzalanmış olan sözleşmede Yüklenici olan taraf ise Kiler GYO A.Ş. olup bu sözleşmeye istinaden Kiptaş'a %42 hasılat payı ödeyecek olup Kiler GYO A.Ş.'nin projedeki payı ise Kiptaş adına tescil edilecek olan 1.792,24 m² hisse için %58 olarak belirlenmiştir.

Kiptaş tarafından Bilim ve İnsan Vakfı'na devri yapılacak olan 1368 m²'lik kısım için ise bir sureti ekte bulunan Beyoğlu 27. Noterliği tarafından 49925 sayı ile onanan 22.12.2016 tarihli Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat Sözleşmesine istinaden 1284 Ada 2 numaralı parselin 1.368 m²'lik kısmı için Bilim ve İnsan Vakfı'nın %46 pay alacağı, Kiler GYO'nun ise % 54 pay alacağı belirtilmektedir.

Yukarıda özetlenen sözleşme bilgilerine göre Kiler GYO A.Ş.'nin yapmış olduğu sözleşmelerle yüklenicisi konumunda olduğu projenin alan ve paylaşım oranları malik bazında aşağıdaki tabloda gösterilmiş ve Kiler GYO A.Ş.'nin projedeki toplam payı da bu tabloda gösterilmiştir.

Malik / Hissedar	Hissesine Düşen Arsa Miktarı (m ²)	Kiler GYO'nun Sözleşmeye Dayalı Hak Oranı	Kiler GYO'nun Sözleşmeye Dayalı Hakkı'na Tekabül Eden Arsa Miktarı (m ²)
Kiptaş Ulaşım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1.792,94	58%	1.039,91
Bilim ve İnsan Vakfı	1.368,00	54%	738,72
Kiler Holding A.Ş.	5.447,56	-	-
TOPLAM	8.608,50	20,66%	1.778,63

Kiler Holding A.Ş. ile Kiler GYO A.Ş. arasında imzalanmış sözleşme bulunmadığından Kiler Holding A.Ş.'ne ait olacak 5.447,56 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip kısım gözardı edilmiştir.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN TAKYİDAT İNCELEMESİ

Tapu Müdürlüğü'nden edinilen taşınmaza ait 21.12.2017 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtlarında herhangi bir ipotek, haciz ya da şerhe rastlanmamıştır.

Taşınmaza Ait Tapu Kaydı belgesi eklerde sunulmuştur.

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

Gayrimenkul üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

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

Gayrimenkul üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır. Rapor konusu gayrimenkullün tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere ve 08.11.2016 tarihli resmi imar durumuna göre rapor konusu gayrimenkulün konumlu olduğu 1284 ada 2 nolu parsel; 20.07.2015 Tasdik Tarihli, Başakşehir İlçesi, 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Plan Değişikliği kapsamında; Emsal: 2,00 yapılanma koşullu Mahalle Merkezi (MM) alanında kalmaktadır.

İlgili Plan Notlarına göre;

- MM ile tanımlanan ticaret alanlarında imalata yönelik gününbirlik haftalık ve aylık ihtiyaçlara cevap verecek çarşı, dükkân ile gerekli hizmetleri sağlayacak büro, muayenehane, dernek, sosyal kültürel tesis, konut, kreş, sağlık tesisi, çeşitli hizmet birimleri, cami, mescit vb. kullanışlara yer verilecektir. Kat otoparkı önerilebilir.
- MM ile tanımlanan ticaret alanlarında ada içi leke boyutları semboliktir ve inşaat emsali (E:2,00) kabulü ile mimari avan projesine uygulama yapılacaktır. Kat otoparkı önerilebilir.

Güncel imar durum belgesi ve plan notları rapor ekinde sunulmuştur.

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

Değerleme konusu taşınmazın imar durumunun son üç yıl içerisinde değişmemiş olduğu şifahen öğrenilmiş yanı sıra taşınmaza ilişkin Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'ne başvuruda bulunularak resmi imar durum yazısı istenmiş olup yazı tarafımıza iletildiğinde rapora ilave edilecektir.

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

Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan dijital arşiv dosyası incelemesinde taşınmazlara ait aşağıdaki belgeler incelenmiştir.

- 08.06.2017 tarihli mimari proje,
- 30.06.2017 tarih ve 0771 nolu, 68 adet bağımsız bölümlü A Blok için düzenlenmiş yeni yapı ruhsatı,
- 30.06.2017 tarih ve 0772 nolu, 58 adet bağımsız bölümlü B Blok için düzenlenmiş yeni yapı ruhsatı,
- 30.06.2017 tarih ve 0773 nolu, 24 adet bağımsız bölümlü C Blok için düzenlenmiş yeni yapı ruhsatı,
- 29.08.2017 tarih ve 1020 nolu, 48 mesken, 27 adet ofis/işyeri ve ortak alanlar olmak üzere toplam 25.162,13 m² inşaat alanlı, 75 adet bağımsız bölümlü yapı için düzenlenmiş olan A Blok'a ait tadilat ruhsatı,
- 29.08.2017 tarih ve 1021 nolu, 39 mesken, 21 adet ofis/işyeri ve ortak alanlar olmak üzere toplam 16.184,22 m² inşaat alanlı, 60 adet bağımsız bölümlü yapı için düzenlenmiş olan B Blok'a ait tadilat ruhsatı,
- 29.08.2017 tarih ve 1022 nolu, 33 adet ofis/işyeri ve ortak alanlar olmak üzere toplam 5.989,31 m² inşaat alanlı, 33 adet bağımsız bölümlü yapı için düzenlenmiş olan C Blok'a ait tadilat ruhsatı incelenmiştir.

3.3.3 YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Parsel üzerinde inşa edilmesi planlanan yapılar KIPTAŞ sorumluluğunda olduğundan olduğundan yapı denetim sisteminin dışındadır. Bu nedenle yapı denetimine ilişkin herhangi bir belgeye rastlanmamıştır.

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

İlgili mevzuat uyarınca parseller üzerinde yapımı planlanan proje için gerekli tüm izinler alınmış olup yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. İlgili mevzuat uyarınca 1284 ada 2 nolu parsel üzerinde yapılması planlanan proje için düzenlenmiş 08.06.2017 tarihli mimari proje, 30.06.2017 tarih ve 0771/0772/0773 nolu yeni yapı ruhsatları ile 29.09.2017 tarih ve 1020/1021/1022 nolu her blok için düzenlenmiş tadilat ruhsatları incelenmiştir.

Rapor konusu gayrimenkulün tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.

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

Rapor konusu gayrimenkullerin Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerinde taşınmazın dosyasında, parsel üzerinde yapılması planlanan proje için düzenlenmiş,

- 08.06.2017 tarihli mimari proje,
- 30.06.2017 tarih ve 0771/0772/0773 nolu her blok için düzenlenmiş yeni yapı ruhsatları,
- 29.09.2017 tarih ve 1020/1021/1022 nolu her blok için düzenlenmiş tadilat ruhsatları incelenmiştir.

3.5 GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

3.5.1 TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ

Yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde; gayrimenkulün 19.10.2016 tarih ve 20018 yevmiye numarası ile trampa işleminden Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım Sanayi ve Ticaret A.Ş. adına tescil edildiği tespit edilmiştir. Taşınmazın eski maliği Başakşehir Belediyesi'dir.

3.5.2 HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ

Gayrimenkuller için hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Başak Mahallesi Yeşil Vadi Caddesi üzerinde yer alan 1284 ada 2 nolu parseldir.



Gayrimenkulün konumlandığı bölgede çevresinde Kiptaş Konutları 5. Etap bünyesindeki, orta ve üst-orta gelir grupları tarafından mesken olarak kullanılan, blok nizamda inşa edilmiş, 10-15 katlı apartmanlar, apartman siteleri ve 2 - 4 katlı villa siteleri ile eğitim ve sağlık kurumları bulunmaktadır.

Gayrimenkulün yakın çevresinde Metrokent Metro Durağı, Metrokent Sitesi, Başakşehir Belediyesi, Sular Vadisi Parkı, Olimpa AVM vd. bulunmaktadır.

Taşınmaz yaklaşık olarak, İmamı Azam Ebu Hanife Camii'ne 150 m, Metrokent Metro Durağı'na 500 m, Vatankent Göçmen Konutları'na 1,10 km, Hürriyet Bulvarı'na 1,20 km mesafede konumlandırılmıştır. Taşınmaza ulaşım çeşitli toplu taşıma araçlarıyla kolaylıkla sağlanabilmektedir.

Gayrimenkul Başakşehir Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.

4.2 GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Değerlemeye konu 1284 ada, 2 nolu parsel 8.607,80 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahiptir.
- Parsel az eğimli bir yapıdadır.
- Parsel batıda Yeşilvadi Caddesi'ne, diğer yönlerde komşu parsellere cephelidir. Taşınmazın Yeşilvadi caddesi'ne yaklaşık 64 m cephesi bulunmaktadır.
- Parselin cephesi 64 m, derinliği ise yaklaşık 134 m'dir.
- Bölgede altyapı unsurları mevcut olup taşınmaz altyapı hizmetlerinden faydalanabilecektir.
- Taşınmaz geometrik olarak dikdörtgen şeklindedir.
- Parsel sınırlarının bir kısmı tel çit ile çevrilidir.

REFERANS BAŞAKŞEHİR VADI PROJESİ:

- Referans Başakşehir Projesi 8.607,80 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip olan 1284 ada 2 nolu parsel üzerinde ayrıık nizamda ve 4A yapı sınıfında inşa edilecek 3 adet blok ile sosyal donatı alanlarından oluşacaktır.
- Proje bünyesindeki A ve Bloklar konut ve ticaret blokları, C Blok ise ticaret bloğu olarak tasarlanmaktadır.
- Parselde sosyal tesis ve donatı alanları bulunacak olup bodrum katlarda otopark, bina ortak alanları ve kreş ile ticari üniteler, zemin katta ticari üniteler ve blok girişleri, normal katlarda ise konut bölümleri yer alacaktır.
- Bu bloklarda toplam 87 adet konut ile 81 adet ticari ünite olmak üzere toplam 168 adet üniteden oluşacaktır. Proje bünyesinde tasarlanan konut büyüklükleri 3+1 ila 8+1 kullanımlı ve 171 m² ila 300 m² aralığında değişecektir.
- Projede ruhsatlar dikkate alındığında 16.966,45 m² konut alanı, 3.625,29 m² ticari ünite ve 26.743,92 m² ortak alan olmak üzere toplam 47.335,66 m² inşaat alanı tasarlanmıştır.
- İlgililerinden temin edilen bilgiye göre ise satılabilir konut alanı 20.778 m² ve ticari alan ise 4.999 m² olacaktır. Değerlemede satışa esas olacak bu alanlar dikkate alınmıştır.
- Bloğun 3., 2., 1. bodrum ile zemin katları yaygın kitle olarak tasarlanmıştır. Site bünyesindeki ortak alanlar bodrum katlarda inşa edilecektir.
- Yerinde yapılan incelemelerde parsel üzerinde inşai faaliyetler başladığı tespit edilmiştir.

4.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.4 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

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

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

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

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

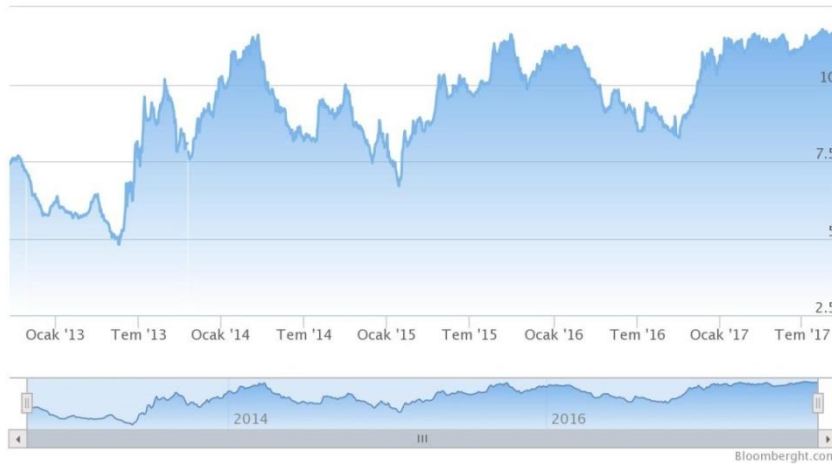
Bu tanım ve detaylardan hareketle gayrimenkulün lokasyonu, yüzölçümü büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve ruhsatları düzenlenmiş projelerin mevcudiyeti ile yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin ticaret ve konut birimlerinden oluşan karma proje şeklinde olduğu görüş ve kanaatindeyiz.

5. BÖLÜM GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle ülkemiz bir toparlanma sürecine girmiştir.

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın Ağustos 2017 itibariyle % 11,5'lar mertebelerine kadar çıkmıştır.

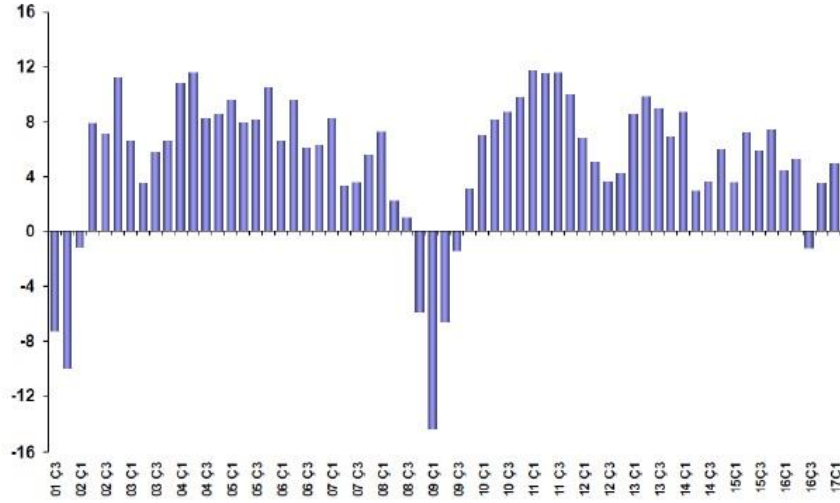


Kaynak: TCMB, İş Bankası, Datostream

5.1.1 TÜRKİYE EKONOMİSİ, BÜYÜME VERİLERİ VE YILLARA GÖRE ENFLASYON ORANLARI

Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,7 artmıştır) içerisinde gerçekleşmiş olup, ikinci çeyrekte de bir önceki döneme göre GSYH %3,1 artmıştır. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 1,8 azalma olmuştur. Büyüme oranlarının tüm dünyada düştüğü ve beklentilerin altında gerçekleştiği ortamda Türkiye Ekonomisinde büyüme oranları azda olsa devam edeceği yönünde beklentiler bulunmaktadır. Türkiye 2016 büyümesi % 2,9 gelmiş olup 2017 yılı içinse yaklaşık % 5'lik bir büyüme hızı öngörmektedir.

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



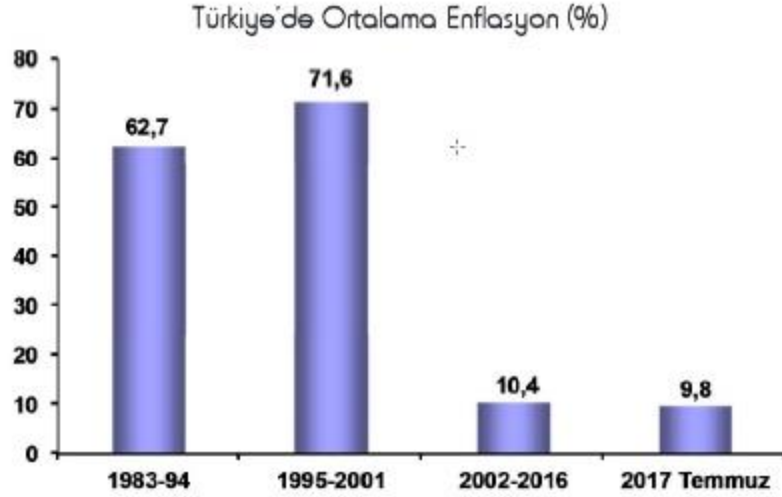
Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK, İş Bankası



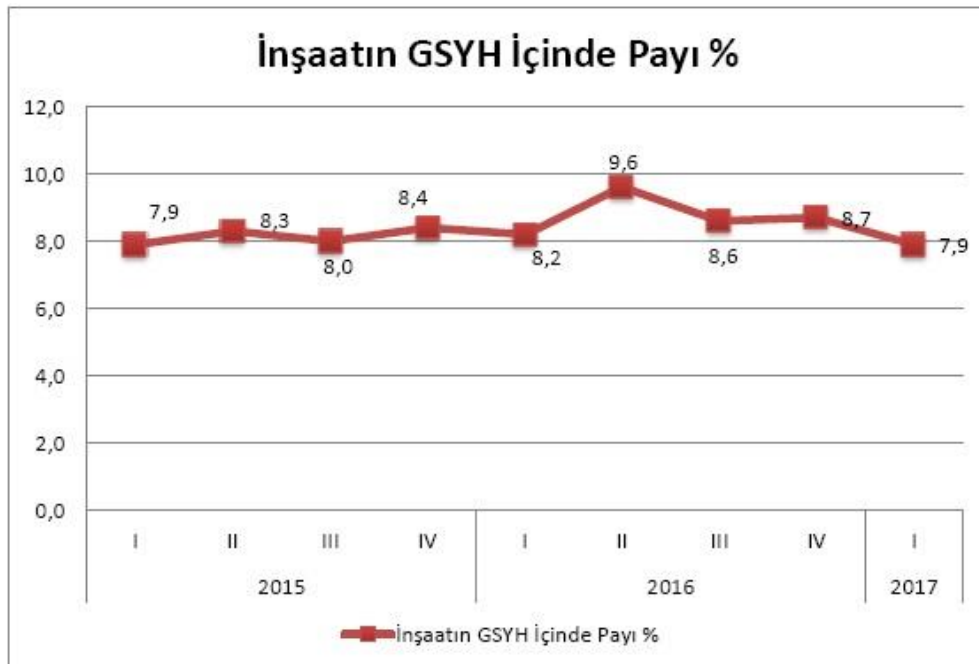
Ağustos 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Temmuz ayında ortalama enflasyon % 9,8 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK

5.1.2 TÜRKİYE İNŞAAT SEKTÖRÜ VERİLERİ

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



İnşaat Sektörü Büyüme Oranları



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

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

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

Yapı Ruhsatları Ayrıntıları (2014-2016 Yılları)

Yapı ruhsatı, Ocak - Aralık 2014-2016

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

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

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

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

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

Kaynak: TÜİK

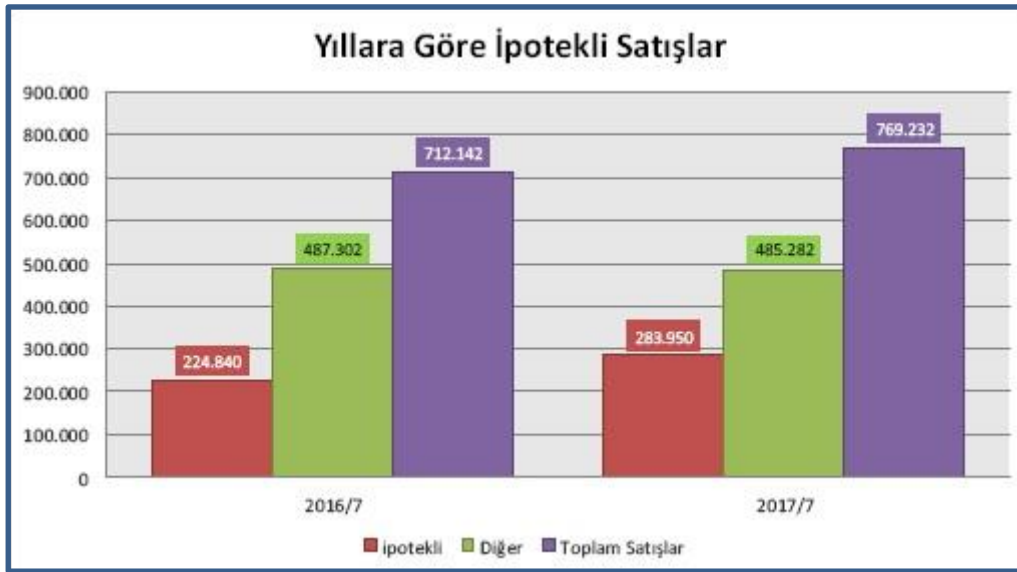
Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken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

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

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

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

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



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

Konut Fiyat Endeksi Değişimi (Haziran 2016 - Haziran 2017)

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

Kaynak: TCMB

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

5.1.3 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASINI BEKLEYEN FIRSAT VE TEHDİTLER

Tehditler:

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

Fırsatlar:

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

5.1.4 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI BEKLENTİSİ

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

5.2 BÖLGE ANALİZİ

5.2.1 İSTANBUL İLİ



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

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

Dünyanın en eski şehirlerinden olan İstanbul, 330 - 395 yılları arasında Roma İmparatorluğu, 395 - 1204 ile 1261 - 1453 yılları arasında Bizans İmparatorluğu, 1204 -

1261 arasında Latin İmparatorluğu ve son olarak 1453 - 1922 yılları arasında Osmanlı İmparatorluğu'na başkentlik yapmıştır.

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

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

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

5.2.2 BAŞAKŞEHİR İLÇESİ

Başakşehir 2008 yılında Küçükçekmece, Esenler ve Büyükçekmece ilçelerinden ayrılarak oluşturulmuş ve gelişim sürecinde olan bir ilçedir. İlçe, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Sultangazi, doğuda Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar ile batıda Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir.

Başakşehir 1. ve 2. etapları, Altınşehir merkezi, Güvercintepe, Şahintepe mahalleleri ve Kayabaşı Köyü Küçükçekmece Belediyesi'ne, 4. Etap ve 5. Etap'ı Esenler Belediyesi'ne, Bahçeşehir ise Büyükçekmece ilçesine bağlı bir belde belediyesi durumundaydı. Fakat son yapılan düzenlemelerle bu semtler birleştirilerek Başakşehir ilçesi kuruldu.

İlçenin kurulduğu bölgede Osmanlı döneminde devletin barut ihtiyacını karşılamak üzere Azatlı Baruthanesi kurulmuş, bölge azatlık adıyla anılmıştır. İlçede tarihi özelliği bulunan diğer yapılar, Resneli Niyazi Bey'e ait Resneli Çiftliği ve İstanbul'daki bilinen ilk yerleşim yeri olan Yarımburgaz Mağarası ve baruthaneye su sağlamak için kurulmuş Şamlar Bendi'dir.

İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır. Demiryolu ile ulaşım Ispartakule'deki tren istasyonu ile sağlanmaktadır. 07 Temmuz 2013 tarihinde resmi açılışı yapılan M3 Kirazlı-Başakşehir-

Olimpiyatköy Metro Hattı ile Atatürk Olimpiyat Stadyumu ve 5. Etap Metrokent'e kadar metro ulaşımı sağlanmıştır. Diğer raylı sistemlere entegre olan bu hat sayesinde Başakşehir'den Kartal'a kadar raylı sistemler ile ulaşım mümkün hale gelmiştir.

İlçenin kuzeyi ormanlarla kaplıdır, kalan bitki örtüsü bozkır ve çalılıklardan oluşur. Resneli Çiftliği'nin içinde bulunduğu Sazlıdere vadisinde bitki çeşitliliği çok fazladır. İlçede Sazlıdere Akarsuyu ve Ayamama Deresi doğar, Ispartakule Deresi ise ilçenin içinden geçer.

İlçede sosyal yaşam, Sular vadisi ile Bahçeşehir'deki yapay gölet ve çevresindedir. Bahçeşehir'deki gölet, Türkiye'nin en büyük yapay göletidir. Bunun dışında Atatürk Olimpiyat Stadı bu ilçede bulunmaktadır. TOKİ tarafından geliştirilen ve Türkiye'nin en büyük uydu kent projesi olan 65.000 konutun planlandığı Kayaşehir Projesi de bu ilçe sınırları içindedir. Başakşehir nüfusu 2015 yılına göre 353.311 kişi olarak belirlenmiştir.

5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Merkezi konumu ve ulaşım rahatlığı,
- Tamamlanmış altyapı,
- Cadde üzerinde konumlu olması,
- Parselin imar durumu,
- Parselin doğuda Sular Vadisi'ne cepheli olması,
- Metro istasyonuna yakın konumda olması,
- Mimari projelerin hazırlanmış olması,
- Yapı ruhsatlarının mevcudiyeti,
- Konut olarak tercih edilen bir bölgede yer almaları.

Olumsuz etken:

- Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi,
- Kısıtlı alıcı kitlesine hitap etmesi,
- Merkezi iş alanlarına göreceli olarak uzak kalması,
- Pik saatlerde yaşanan trafik yoğunluğu.

5.4 EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No: 45), Kılavuz notu 1: Gayrimenkul Mülk Değerlemesi, Madde 5.22 – Karşılaştırma Unsurları esas alınmıştır.

Devredilen Gayrimenkul Mülkiyet Hakları	Bu raporda değerlendirme konusu Gayrimenkule emsal olabilecek mülkiyet yapısında kalan gayrimenkul emsalleri seçilmiştir.
--	---

Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller bulunmakta olup masraf payları dikkate alınmıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda Gayrimenkul / Gayrimenkullerle aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda Gayrimenkul / Gayrimenkullerle aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlemede dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler	Bu raporda emsal Gayrimenkullerin fiziksel özellikleri ve imar durumları (bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda kira getiren emsaller bulunmamaktadır.
Kullanım	Bu raporda benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Döviz Kuru	TC Merkez Bankası 25.12.2017 tarihli ABD Doları Efektif Satış Kuru olan 3,8156 TL esas alınmıştır.

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

Bölgede Konumlu Olan Satılık Arsa Emsalleri;

- Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede, Başakşehir Mahallesi'nde cadde üzerinde yer alan 1.000 m² alanlı, Konut + Ticaret Alanı olarak belirlenen bölgede, Emsal:1,25 yapılaşma koşullarına sahip olan arsa 5.350.000,-TL (5.350,-TL/m²) bedelle satılıktır. İlgilisi: 0 507 468 87 92
- Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede, Başakşehir Mahallesi'nde yer alan, Yeşilvadi Caddesi'ne cepheli, Ticaret+Konut Alanı imarlı, Emsal: 0,90 yapılaşma hakkı bulunan, 2302 ve 2303 parsel nolu toplam 8.767 m² alanlı iki adet arsa 14.465.550,- USD (yaklaşık 55.195.000,-TL) (1.650,-USD/m² - 6.295,-TL/m²) bedelle satılıktır. 2302 parsel1/1000'lik planın dışında yer almakta olup parseller konu taşınmazla aynı cadde üzerinde yakın konumda yer almaktadır. İlgilisi: 0 532 251 63 84

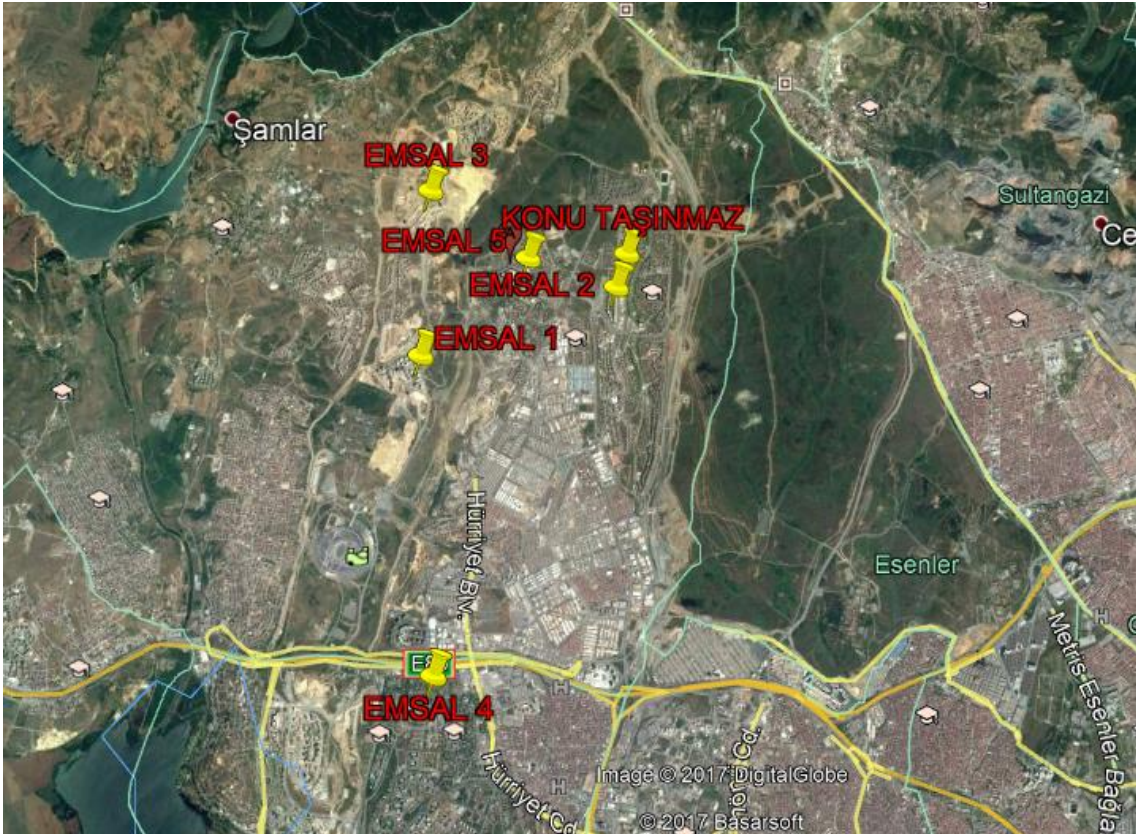
- Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede, aynı mahallede yer alan, Ticari imarlı ve Emsal: 1,00 ve Hmaks: 12,50 m olan, cadde cepheli 4.670 m² alanlı, 1370 ada 14 parsel nolu arsa 4.500.000,-USD (yaklaşık 17.170.000,-TL) (964,-USD/m² - 3.678,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emsal caddeye cepheli olması nedeniyle konu taşınmaza benzer, imar durumu nedeniyle ise konu taşınmaza göre dezavantajlıdır.)
İlgilisi: 0 545 805 42 55
- Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda ve aynı mahallede yer alan, Hürriyet Bulvarı'na cepheli, Ticaret ve Konut Alanı imarlı, 1.840 m² alanlı arsa 3.036.000,-USD (yaklaşık 11.584.000,-TL) (1.650,-USD/m² - 6.295,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emsal taşınmazın yapılaşma şartları ve konumu konu taşınmazdan daha kötüdür.)
İlgilisi: 0 532 251 63 84
- Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, 17.000 m² alanlı ve Eğitim Alanı imarlı arsa 19.200.000,-USD (yaklaşık 73.260.000,-TL) (1.129,-USD/m² - 4.308,-TL/m²) bedelle satılıktır.
İlgilisi: 0 532 488 87 35



Bölgede Konumlu Olan Satılık Konut Emsalleri;

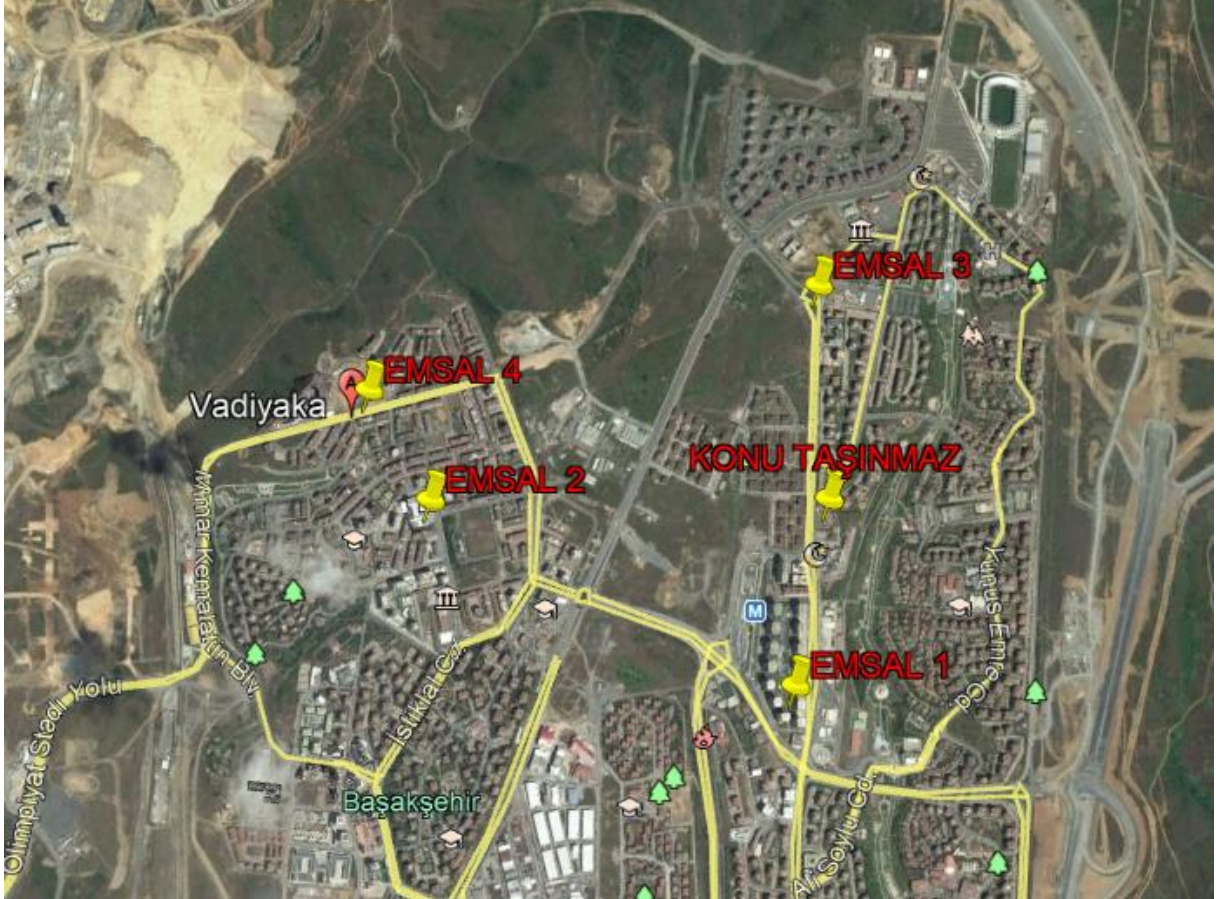
- Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, Başakşehir Bulvarı İstanbul Sitesi bünyesindeki, 4+1 kullanımlı ve 196 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen daire 840.000,-TL (4.286,-TL/m²) bedelle satılıktır.
İlgilisi: 0 532 468 04 57

2. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan Metrokent Sitesi bünyesindeki binanın ara katında konumlu olan, 4+1 kullanımlı ve 194 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen daire 990.000,-TL (5.103,-TL/m²) bedelle satılıktır.
İlgilisi: 0 535 486 66 66
3. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, Maveria1 Sitesi bünyesindeki, 4+1 kullanımlı ve 208 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen daire 1.150.000,-TL (5.529,-TL/m²) bedelle satılıktır.
İlgilisi: 0 531 518 75 77
4. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, Kardelen Evleri bünyesindeki, 4+1 kullanımlı ve 203 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen daire 1.500.000,-TL (7.389,-TL/m²) bedelle satılıktır. Emsalin bulunduğu site bünyesinde hamam, sauna, fitness, yüzme havuzu, kapalı otopark ve çocuk oyun alanı bulunmaktadır. Bu sebeple emsal avantajlıdır.
İlgilisi: 0 532 425 99 99
5. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, Çamlık Evleri bünyesindeki, 4+1 kullanımlı ve 215 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen daire 1.175.000,-TL (5.465,-TL/m²) bedelle satılıktır. Emsalin bulunduğu site bünyesinde hamam, sauna, fitness, yüzme havuzu, kapalı otopark ve çocuk oyun alanı bulunmaktadır.
İlgilisi: 0 544 292 23 46



Bölgede Konumlu Olan Satılık Dükkan Emsalleri;

1. Değerlemeye konu taşınmazla aynı mahallede, yakın konumda, aynı cadde üzerinde yer alan, 248 m² kullanım alanlı dükkan 3.850.000,-TL (15.524,-TL/m²) bedelle satılıktır.
İlgilisi: 0 532 698 63 99
2. Değerlemeye konu taşınmazla aynı mahallede, yakın konumda, alışveriş merkezi bünyesinde yer alan, 48 m² kullanım alanlı dükkan 700.000,-TL (14.583,-TL/m²) bedelle satılıktır.
İlgilisi: 0 544 935 50 44
3. Değerlemeye konu taşınmazla aynı mahallede, yakın konumda, 110 m² kullanım alanlı dükkan 2.100.000,-TL (19.091,-TL/m²) bedelle satılıktır.
İlgilisi: 0 505 267 11 47
4. Değerlemeye konu taşınmazla aynı mahallede, yakın konumda yer alan, iki katlı 186 m² kullanım alanlı dükkan 1.200.000,-TL (6.452,-TL/m²) bedelle satılıktır. Emsal konu taşınmaza göre daha kötü konumda yer almaktadır. Emsal taşınmazın bodrum katı 1/5 oranında zemin kata indirildiğinde (93/5+93) 112 m² zemin kat alanlı dükkan m² birim değeri 10.714,-TL/m² olarak hesaplanmıştır.
İlgilisi: 0 533 475 76 69



6. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ

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

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

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

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

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

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

7. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 PAZAR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ, PAZAR DEĞERİ HESABI ve ANALİZİ

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

Yukarıdaki tanımdam hareketle bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul/gayrimenkuller için m² birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, fonksiyonel kullanım ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Gayrimenkulün pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal gayrimenkullerin sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal gayrimenkuller; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 – (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 – (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

7.1.1 SATILIK KONUT EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	1	2	3	4	5
Kullanım Alanı (m²)	196	194	208	203	215
İstenen Fiyat (TL)	840.000	990.000	1.150.000	1.500.000	1.175.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	800.000	925.000	1.150.000	1.415.000	1.100.000
Birim Değer (TL/m²)	4.082	4.768	5.529	6.970	5.116
Konum Düzeltmesi (%)	-5%	5%	5%	0%	0%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	-10%	-10%	-10%	0%	-5%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	-20%	-20%	-20%	0%	-20%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	-35%	-25%	-25%	0%	-25%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m²)	6.280	6.357	7.372	6.970	6.821
Ortalama Birim Değer (TL/m²)	6.760				

7.1.2 SATILIK DÜKKAN EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	1	2	3	4
Kullanım Alanı (m ²)	248	48	110	112
İstenen Fiyat (TL)	3.850.000	700.000	2.100.000	1.200.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	3.500.000	650.000	1.925.000	1.100.000
Birim Değer (TL/m ²)	14.113	13.542	17.500	9.821
Konum Düzeltmesi (%)	5%	-5%	-5%	-15%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	5%	5%	0%	0%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	0%	-10%	0%	0%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	10%	-10%	-5%	-15%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	12.830	15.047	18.421	11.554
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	14.463			

7.1.3 SATILIK ARSA EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m ²)	1.000	8767	4.670	1.840	17.000
İstenen Fiyat (TL)	5.350.000	55.258.000	17.190.000	11.597.000	73.344.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	5.000.000	49.730.000	16.000.000	10.450.000	68.000.000
Birim Değer (TL/m ²)	5.000,00	5.672,41	3.426,12	5.679,35	4.000,00
Konum Düzeltmesi (%)	-5%	0%	-5%	-5%	-10%
Alan Düzeltmesi (%)	10%	0%	5%	10%	0%
İmar Düzeltmesi (%)	-25%	-30%	-30%	-5%	-10%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	-20%	-30%	-30%	0%	-20%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	6.250	8.103	4.894	5.679	5.000
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	5.985				

7.1.4 ULAŞILAN SONUÇ

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

ADA / PARSEL NO	ALANI (m ²)	BRÜT m ² PİYASA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM PİYASA DEĞERİ (TL)
1284/2	8.607,80	5.985	(51.517.683) 51.520.000

7.2 GELİR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

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

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

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir. (UDS 2017)

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

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

Bu çalışmada arsanın toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazların risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

1. Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

2. Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

7.2.1 PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

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

REFERANS BAŞAKŞEHİR VADİ PROJESİ	ALANI
TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	47.335,66
SATILABİLİR KONUT ALANI (m ²)	20.778
ORTALAMA KONUT BİRİM ALANI (m ²)	238,83
KONUT ADEDİ	87
SATILABİLİR TİCARİ ALAN (m ²)	4.999
ORTALAMA TİCARİ BİRİM ALANI (m ²)	62,72
TİCARİ BİRİM ADEDİ	81
TOPLAM BİRİM ADEDİ	168
ORTAK ALAN, OTOPARK VE TEKNİK ALANLAR (m ²)	21.558,66

Varsayımlar

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- İnşâ edilecek olan yapıların sınıfı yapı sınıfı V-A olup Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2017 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.425,-TL'dir. Ancak yapılması planlanan projenin m² birim maliyetinin konut alanlarında %10 oranında artırılarak 1.567,50 TL, ticari alanlarda %30 oranında düşürülerek 997,50 TL ve bina ortak alanlarında (giriş holü, merdivenler, sığınak, otopark ve teknik hacimlerde vd) ise %60 mertebesinde düşürülerek 570,-TL mertebesinde olacağı varsayılmıştır.
- Projenin toplam inşaat maliyeti değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.
- İnşaatın yaklaşık 2 yıl içerisinde tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Projenin toplam inşaat maliyeti değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

FONKSİYON	ALAN (m ²)	m ² BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET (TL)
KONUT	20.778	1.567,50	29.608.650
TİCARİ	4.999	997,50	5.998.800
ORTAK ALAN, OTOPARK VE TEKNİK ALANLAR	21.558,66	570	14.013.129
TOPLAM	47.335,66	970	49.620.579

- Proje kapsamında tahmin edilen maliyetler varsayımlara dayalı olup, uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetler değişebilecektir.
- Zemin iyileştirmesi ve temel işleri için yapılacak olan imalatların inşaat aşamasında teknik detaylarla çözüleceği varsayılmış ve hesaplanan ortalama inşaat maliyeti dışında ek bir maliyet oluşmayacağı varsayılmıştır.
- İnşaatın yapımında bölgedeki mevcut projelerin kalitesine uygun malzeme ve işçilik kullanılacağı öngörülmüştür.
- Yapılan maliyet hesaplarına proje bünyesindeki diğer maliyet kalemleri olan altyapı maliyeti (bina oturma alanına ilişkin arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-çeme suyu ve telekom altyapısı vb.), çevre düzenlemesi ve peyzaj maliyeti (bina yakın çevresine ilişkin çevre düzenleme, peyzaj ve aydınlatma maliyetleri) dahil edilmiş proje genel giderleri (binaya ait avan proje, mimari, statik, elektrik, tesisat vb. proje maliyetleri ile şantiye giderleri vb.) ise ayrıca hesaplanmıştır. Buna göre diğer maliyetler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

İnşaat Maliyeti	-	49.620.579
Diğer Maliyet Kalemleri		
Mühendislik ve Mimarlık Hizmetleri	2,00%	992.412
Proje Yönetim ve Yapı Denetim Giderleri	3,50%	1.736.720
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,00%	496.206
Yasal İzinler ve Danışmanlık Giderleri	1,50%	744.309
Müteahhit Ücreti	7,00%	3.473.441
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ		57.063.666

7.2.2 PROJE HASILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Parsel üzerinde geliştirilmesi muhtemel proje bünyesinde oluşacak birimlerin tamamının satılacağı varsayılmış ve projenin bugünkü finansal değeri bu doğrultuda hesaplanmıştır. Buna göre proje bünyesinde oluşacak konut ve ticari alanların günümüzdeki değerleri emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanmıştır. Konut ve ticari ünitelerin ortalama satış birim değerleri sayfa 22 ve sayfa 23'te özetlenen piyasa araştırmalarından hareketle aşağıdaki emsal analiz tabloları ile uyumlulaştırılmış ve proje hasılatının bugünkü değeri hesaplanmıştır.

Parsel üzerinde geliştirilmesi muhtemel proje bünyesinde oluşacak birimlerin tamamının satılacağı varsayılmış ve projenin bugünkü finansal değeri bu doğrultuda hesaplanmıştır. Buna göre proje bünyesinde oluşacak konut ve ticari alanların günümüzdeki değerleri emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanmıştır. Konut ve ticari ünitelerin ortalama satış birim değerleri s.33 ve s.34'teki emsal analiz tabloları ile uyumlulaştırılmış ve proje hasılatının bugünkü değeri hesaplanmıştır.

Yukarıdaki emsal analiz tablolarında da görüleceği üzere konutlar için ortalama m² birim satış değeri yaklaşık 6.760,-TL ; ticari üniteler için satış değeri ise yaklaşık 14.463,-TL olarak hesaplanmıştır.

Buna göre proje hasılatının bugünkü finansal değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

FONKSİYON	ALAN (m ²)	m ² BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET (TL)
KONUT	20.778,00	6.760	140.459.280
TİCARİ	4.999,00	14.463	72.300.537
TOPLAM	25.777,00	8.254	212.759.817

7.2.3 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN PROJENİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Bu yöntemde, işletmenin/gayrimenkulün gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olarak belirli bir projeksiyonunu kapsar biçimde uygulanmıştır.

Projeksiyonlarda elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve işletmenin/gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeri ifade etmektedir.

Projeksiyonda inşaat maliyetleri dikkate alınmaksızın proje süresi boyunca gerçekleşeceği tahmin edilen satış oranları ve m² birim satış değerleri esas alınarak değerlemeye konu hissenin hasılat üzerinden alacağı paylar indirgenerek gayrimenkulün değeri tespit edilmiştir.

Varsayımlar :

Makroekonomik Büyüklükler:

Yıllık Enflasyon Oranı (TÜFE), A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI), Dönemsel Devalüasyon Oranı, Dönem Sonu Kuru ve Ortalama Kur varsayımları ekteki tablolarda sunulmuştur.

Reel İskonto Oranı:

Risksiz getiri oranı olarak Türkiye Cumhuriyeti 10 yıllık tahvil faiz oranı olan %11,09 kullanılmış, olup bu oran %11 olarak yuvarlanmıştır.

Nakit Ödenen Vergiler:

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Satışa Esas Konut ve Ticari Alanları:

Proje bünyesindeki satışa esas toplam konut alanı 20.778 m², ticari alan ise 4.999 m² olarak ilgililerinden temin edilmiştir.

İnşaat Alanı ve İnşaat Maliyeti:

Proje bünyesindeki toplam inşaat alanı 47.335,66 m² olarak hesaplanmıştır. İnşaat maliyeti sayfa 35'te toplam 57.063.666 TL olarak hesaplanmıştır. Bu tutar tabloya dolar cinsinden aktarılmış olup Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından açıklanan döviz satış kuru kullanılmıştır.

İnşaatin 2 yıl süreceği ve ilk yıl %60, ikinci yıl %40 oranında gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Ünitelerin Satışlarının Gerçekleşme Oranları ve Satış Fiyatları:

Ünite satışlarının 2018 ile 2020 yılları arasında aşağıdaki gerçekleşme oranları ve m² satış fiyatları ile realize olacağı varsayılmıştır.

Satış değerleri, bölgedeki diğer projelerdeki ortalama m² birim bedelleri ve projenin nitelikleri dikkate alınarak belirlenmiştir.

Günümüz ekonomik koşullarındaki konutlar için ortalama m² birim satış değeri yaklaşık 6.760,-TL; ticari üniteler için satış değeri ise yaklaşık 14.463,-TL olarak hesaplanmış olup bu tutarlar tabloya dolar cinsinden aktarılmış, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından açıklanan döviz satış kuru kullanılmıştır. Satış fiyatlarının dolar bazında sabit kalacağı varsayılmıştır.

	2018	2019	2020
Satış Gerçekleşme Oranı	% 40	% 30	% 30
Konut m ² Satış Fiyatı	1.772 USD	1.772 USD	1.772 USD
Ticari Ünite m ² Satış Fiyatı	3.790 USD	3.790 USD	3.790 USD

Özet olarak:

Yukarıdaki varsayımlar altında (indirgenmiş nakit akımları tablosundan da görüleceği üzere) parselin bugünkü değeri ~ 115.990.000,-TL olarak bulunmuştur.

	2018	2019	2020
Konutların m ² Başına Ortalama Satış Fiyatı (USD)	1.772	1.772	1.772
Satışa Esas Konut Alanı (m ²)		20.778	
Azami Yıllık Konut Satış Geliri (USD)	36.818.616	36.818.616	36.818.616
Ticari Birimlerin m ² Başına Ortalama Satış Fiyatı (USD)	3.790	3.790	3.790
Satışa Esas Ticari Alan (m ²)		4.999	
Azami Yıllık Ticari Birim Satış Geliri (USD)	18.946.210	18.946.210	18.946.210
Azami Yıllık Satış Geliri (USD)	55.764.826	55.764.826	55.764.826
Satış Oranı	15%	40%	45%
Tahmini Yıllık Satış Geliri (USD)	8.364.724	22.305.930	25.094.172
Toplam İnşaat Alanı (m ²)		47.336	
Ortalama m ² Birim İnşaat Maliyeti (USD)		315,94	
Toplam İnşaat Maliyeti (USD)		14.955.228	

25/12/2017 USD/TL	3,8156
12/2016 – 11/2017 TÜFE	12,31%

Yıllık Enflasyon Oranı (TÜFE)	11%	10%	10%
A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI)	2%	2%	2%
Dönemsel Devalüasyon Oranı	9%	8%	8%

Dönem Sonu Kuru	4,152	4,478	4,829
Ortalama Kur	3,984	4,315	4,654

Reel İskonto Oranı	11%	11%	11%
Nominal İskonto Oranı	23%	22%	22%
1 / İskonto Faktörü	1,23	1,51	1,85

Etkin Vergi Oranı (Nakit Ödenen Vergi/Operasyonel Nakit Akımı)	0%
--	----

Satış Gelirleri	88.865.383	72.189.319	77.851.227
Satış Oranı	40%	30%	30%
Kümülatif Satış Oranı	40%	70%	100%
Azami Yıllık Satış Geliri (USD)	55.764.826	55.764.826	55.764.826
Gerçekleşmesi Varsayılan Yıllık Satış Geliri (USD)	22.305.930	16.729.448	16.729.448
Gerçekleşmesi Varsayılan Yıllık Satış Geliri (TL)	88.865.383	72.189.319	77.851.227

İnşaat Maliyeti	35.748.397	25.813.351	0
İnşaat Gerçekleşme Oranı	60%	40%	0%
Kümülatif İnşaat Gerçekleşme Oranı	60%	100%	100%
Azami İnşaat Maliyeti (USD)	14.955.228	14.955.228	14.955.228
Gerçekleşmesi Beklenen İnşaat Maliyeti (USD)	8.973.137	5.982.091	0
Gerçekleşmesi Beklenen İnşaat Maliyeti (TL)	35.748.397	25.813.351	0

29/12/2017 İtibarı İle İndirgenmiş Gelir	72.125.139	47.769.003	42.191.312
29/12/2017 İtibarı İle İndirgenmiş İnşaat Maliyeti	29.014.201	17.081.170	0
29/12/2017 İtibarı İle Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	43.110.937	30.687.833	42.191.312

29/12/2017 İtibarı İle Toplam İndirgenmiş Gelir (TL)	162.085.454
29/12/2017 İtibarı İle Toplam İndirgenmiş Maliyet (TL)	46.095.371
29/12/2017 İtibarı İle Projenin Finansal Değeri (TL)	115.990.082

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

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

Bölgede arsa üretiminin sınırlı olması, kat irtifakı kurulmamış olmasına rağmen arsa değeri ile yapının mevcut tamamlanma oranı itibarıyla katlanılan maliyetinin projenin değerini ifade etmeyeceği gibi piyasa gerçeklerinin mevcudiyeti bu yöntemin

uygulanmasını zorlaştırmaktadır. Bu sebeplerle maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır.

7.4 KAT KARŞILIĞI YA DA HASILAT PAYLAŞIMI İLE YAPILACK PROJELERDE EMSAL PAY ORANLARI

Bölgede kat karşılığı ya da hasılat paylaşımı yöntemi ile inşa edilen projelerdeki bilinen oranlar ile yapılan emsal araştırmaları ve gelir hesaplarından hareketle değerlendirme konusu arsanın kat karşılığı veya hasılat paylaşımı oranlarının %50 arsa sahibi %50 müteahhit şeklinde olması gerektiği düşünülmektedir.

7.5 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	51.520.000
Gelir İndirgeme	115.990.000
Uyumlaştırılmış Değer	115.990.000

Her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark vardır.

Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Madde 10.3'te "Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:

(a) değerlendirme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,

(b) olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,

(c) her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,

(d) yöntem(ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti"

Ve yanı sıra UDS 105 Madde 10.4'te ise "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya

yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlemeyi gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.” Denilmektedir.

Buna göre, halihazırda inşaat başlamış olmasına rağmen pazar değeri ile ulaşılan değer çıplak arsa maliyetini ifade ettiğinden ve proje bünyesinde ruhsatların alınmış olması ve ekteki hasılat paylaşımı sözleşmelerindeki şartların yüklenici tarafından yerine getiriliyor olması da dikkate alındığında pazar değeri konu projenin bugünkü değerini ifade edememektedir.

Diğer yandan gelir yöntemi ile bulunan değer, planlanan proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin yıllara yaygın şekilde ve piyasadaki makul sürelerde satılması, mevcut piyasa analizleri dikkate alınarak ortalama satış fiyatlarının belirlenmiş olması gibi piyasa gerçeklerini içeren varsayımlara dayandırılarak makul bir indirgeme oranıyla günümüze indirgenmiş ve projenin mevcut ruhsat ve eklerine göre tüm detaylarının biliniyor olması ve katlanılan maliyet gibi unsurlar dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Halihazırda ruhsatların alınmış olması sebebiyle arsa niteliğinin resmi izinler doğrultusunda yitirilerek proje aşamasına geçilmiş olması ve projenin büyüklüğünün ancak indirgenmiş nakit akımları yöntemi ile hesaplanabilecek olması hususlarından hareketle nihai değer olarak **gelir yaklaşımı** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu projenin pazar değeri **115.990.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin sözleşmelerden kaynaklanan gayrimenkule dayalı hakkına (%20,66) tekabül eden değer ise (23.963.534) **23.965.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Raporda yer alan değerlendirme konusu gayrimenkul için, şirketimiz tarafından 10.02.2017 tarih ve 204-2017/653 nolu gayrimenkul değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

9. BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen proje bünyesindeki gayrimenkullerin yerinde yapılan incelemelerinde konumlarına, kullanım alanı büyüklüklerine, mimari özelliklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre Kiler GYO A.Ş.'ne ait gayrimenkule dayalı hak ve faydalarının günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN		
PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	23.965.000,-TL	6.280.795,-USD
PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	28.287.700,-TL	7.411.338,-USD

Bulunduğu bölge, konumu, imar durumu, yapılanması, ulaşımı ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazın "SATILABİLİR" nitelikte olduğu kanaatindeyiz.

İş bu rapor 2 (iki) suret hazırlanmıştır.

KDV oranı tüm gayrimenkuller için %18 kabul edilmiştir.

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

Bilgilerinize sunulur. 05 Ocak 2018

(Ekspertiz tarihi: 29 Aralık 2017)

10. BÖLÜM GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI

Rapor konusu gayrimenkullerin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

Saygılarımızla,

Muhammed Mustafa YÜKSEL
Harita Mühendisi

(SPK Lisans Belge No: 401651)
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Halil Sertaç GÜNDOĞDU
Harita Mühendisi

(SPK Lisans Belge No: 401865)
Sorumlu Değerleme Uzmanı

11. BÖLÜM EKLER

- Konum krokileri ve CBS Uydu Görüntüleri (4 adet / 2 sayfa)
- Tapu Sureti
- TAKBİS kaydı
- Sözleşme suretleri
- İmar durum belgesi (5 sayfa)
- Mimari proje fotoğrafları
- Yapı ruhsatları
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri
- İmar durum yazısı
- Ekspertiz hizmet sözleşmesi