

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**İSTANBUL İLİ KARTAL İLÇESİ'NDE
2505 ADA 70 PARSEL ÜZERİNDE YER ALAN
REFERANS KARTAL TOWERS
PROJESİNDE KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNİN
(457 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM)**

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

RAPOR BİLGİLERİ

SÖZLEŞME TARİHİ	05.11.2018
DEĞERLEME BAŞLANGIÇ TARİHİ	08.11.2018
DEĞERLEME BİTİŞ TARİHİ	31.12.2018
RAPOR TARİHİ	08.01.2019
RAPOR NO	KLGYO-1810049
KULLANIM AMACI	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ
GİZLİLİK DERECEİ	HAZIRLANAN KURUM/KİŞİ DIŞINDA ÜÇÜNCÜ ŞAHISLARA VERİLEMEZ.
DEĞERLEME KONUSU	İSTANBUL İLİ KARTAL İLÇESİ'NDE 2505 ADA 70 PARSEL ÜZERİNDE YER ALAN REFERANS KARTAL TOWERS PROJESİNDE KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNİN DEĞER TESPİTİ (457 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM)
DEĞERLEME ADRESİ	ATALAR MAH. HALİTPAŞA CAD. NO:26-28A (26-28B) REFERANS KARTAL TOWERS PROJESİ
RAPORU HAZIRLAYAN UZMANLAR	A. Özgün HERGÜL-Değerleme Uzmanı (Lisans No: 402487) Ş.Seda YÜCEL KARAGÖZ-Değerleme Uzmanı (Lisans No:405453) Berrin KURTULUŞ SEVER-Sorumlu Değerleme Uzmanı (Lisans No:401732)

İÇİNDEKİLER

İçindekiler

Ekler

- 1 - Değerleme Hizmeti Bilgileri**
 - 1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı
 - 1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi
 - 1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler
 - 1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler
 - 1.5 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler
- 2 - Değerleme Konusu Taşınmazın Mülkiyet ve Yapılaşma Bilgileri**
 - 2.1 - Tapu Kayıtları
 - 2.2 - Takyidat Bilgileri
 - 2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler - İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar
- 3 - Değerleme Konusu Taşınmaz İle İlgili Bilgiler**
 - 3.1 - Tanımı
 - 3.2 - Konumu ve Yakın Çevre Özellikleri
 - 3.3 - Ulaşım Özellikleri
 - 3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri
- 4 - Değerleme İle İlgili Analizler**
 - 4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri
 - 4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler
 - 4.3 - Bilgilerin Kaynağı
 - 4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler
- 5 - Değerleme Yöntemleri**
 - 5.1 - Pazar Yaklaşımı
 - 5.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı
 - 5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı
- 6 - Taşınmazın Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler**
 - 6.1 - Pazar Yaklaşımı
 - 6.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı
 - 6.3 - Gelir İndirgeme Yaklaşımı (Nakit Akışı Yöntemi)
 - 6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanımı
 - 6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi
- 7 - Sonuç**

EKLER

- Ek 1** - Taşınmazı gösteren fotoğraflar
Ek 2 - Tapu Kaydı - (Takbis belgesi-kopya)
Ek 3 - İmar Durum Belgesi
Ek 4 - Mülkiyet Listesi
Ek 5 - Proje Hasılatı (İNA)
Ek 6 - Tapular
Ek 7 - Ruhsatlar
Ek 8 - Değerleme Uzmanlarının Lisans Belgeleri (kopya)
Ek 9 - İpotek Yazısı

UYGUNLUK BEYANI

Bu değerleme raporu; aşağıdaki ilkeler çerçevesinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) doğrultusunda hazırlanmıştır.

- * Bu raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının sahip olduğu ve edinebildiği tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur
- * Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- * Değerleme Uzmanının değerleme konusunu oluşturan mülkle, değerleme hizmeti dışında herhangi bir ilgisi bulunmamaktadır.
Değerleme Uzmanının ücreti; raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmayıp,- * değerleme hizmeti sırasında harcanan emek ve zaman dikkate alınarak belirlenmektedir.
- * Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- * Değerleme Uzmanı, mesleki eğitim şartlarını haizdir.
- * Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi mevcuttur.
- * Değerleme Uzmanı, mülkü kişisel olarak incelemiştir.
- * Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

1 - DEĞERLEME HİZMETİ BİLGİLERİ

1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı

Bu değerleme raporu; aşağıda bilgileri bulunan 2505 ada 70 parselde geliştirilmekte olan projenin (457 adet bağımsız bölüm) Kiler GYO A.Ş.' ne ait olan hisselerinin pazar değerinin tespit edilmesi amacı ile hazırlanmıştır.

Ayrıca gerekli olduğu durumlarda, taşınmaz/taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) mevzuatına göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasının uygunluğunun belirlenmesi de amaçlanmaktadır.

Pazar Değeri, Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde şu şekilde tanımlanmaktadır: Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi

1.2.1 - Hizmeti Alan Kurum Bilgisi

Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Emniyet Evleri Mah.Eski Büyükdere Cad. No.1/1 Kat.7 Kağıthane / İstanbul

1.2.2 - Hizmeti Veren Kurum Bilgisi

Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

Mecidiyeköy Mah., Büyükdere Caddesi, Raşit Rıza Sokak, Ahmet Esin İş Merkezi, No: 4, Kat: 2, Şişli / İSTANBUL

İstanbul Ticaret Odası - Sicil No 527073-474655

Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. 30.06.2004 tarih, 6082 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayınlanan ana sözleşmesinde belirtildiği üzere 25.06.2004 tarihinde, ekspertiz ve değerlendirme işlemi yapmak üzere kurulmuştur.

Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 11.08.2006 tarih ve 35/1008 sayılı yazısı ile Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde değerlendirme hizmeti verecek şirketler listesine alınmıştır.

1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler

Bu değerleme raporu; aşağıda bilgileri bulunan 2505 ada 70 parselde geliştirilmekte olan 1 adet projenin (457 adet bağımsız bölüm) Kiler GYO A.Ş.' ne ait olan hisselerinin pazar değerinin tespit edilmesi talep edilmektedir.

1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler

İş bu rapor KLGYO-1810049 referans numarasıyla şirketimiz tarafından hazırlanmıştır. A. Özgün HERGÜL raporu hazırlayan değerleme uzmanı olarak, Ş.Seda YÜCEL KARAGÖZ kontrol eden değerleme uzmanı olarak ve Berrin KURTULUŞ SEVER onaylayan sorumlu değerleme uzmanı olarak görev almıştır.

1.5 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkul için şirketimiz tarafından daha önceki tarihlerde yapılan değerleme raporu bulunmamaktadır.

	RAPOR-1	RAPOR-2	RAPOR-3
Rapor Numarası			
Rapor Tarihi			
Rapor Konusu			
Raporu Hazırlayanlar			
Takdir Edilen Toplam Nihai Değeri (TL) (KDV Hariç)			

2 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN MÜLKİYET VE YAPILAŞMA BİLGİLERİ**2.1 - Tapu Kayıtları**

2505 ADA 70 PARSEL		
İli	:	İSTANBUL
İlçesi	:	KARTAL
Bucağı	:	
Mahallesi	:	YUKARI
Köyü	:	
Sokağı	:	
Mevkii	:	SAVAK DERESİ
Pafta No	:	
Ada No	:	2505
Parsel No	:	70
Alanı (M ²)	:	13.170
Vasfı	:	ARSA
Sınırı	:	
Tapu Cinsi	:	KAT İRTİFAKI
Sahibi	:	BİSKON YAPI ANONİM ŞİRKETİ 1/100
	:	KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ 99/100
Niteliği	:	EK TABLO-1 DE SUNULMUŞTUR
Arsa Payı	:	EK TABLO-1 DE SUNULMUŞTUR
Yevmiye No	:	EK TABLO-1 DE SUNULMUŞTUR
Cilt No	:	EK TABLO-1 DE SUNULMUŞTUR
Sayfa No	:	EK TABLO-1 DE SUNULMUŞTUR
Tapu Tarihi	:	EK TABLO-1 DE SUNULMUŞTUR

2.2 - Takyidat Bilgileri

Taşınmazın takyidat ve mülkiyet bilgileri 19.06.2018 tarihinde, Kartal Tapu Müdürlüğü'nden alınmış olup ilgili belgeler ekte sunulmaktadır. Taşınmazlardan 1 numaralı bağımsız bölümün takbis belgesi takyidatlı olarak verilmiş olup (yaklaşık 90 sayfa) diğer bölümlerin de aynı takyidat bilgilerine sahip olduğu sistem üzerinden kontrol edilerek mülkiyeti içerecek şekilde tarafımıza verilmiştir.

Taşınmazın tapu kayıtlarında;

Yönetim Planı: 20.07.2015 (21.07.2015 / 17411)

Fibabank A.Ş. lehine 1. dereceden 155.000.000,-TL bedelle ipotek kaydı bulunmaktadır. (30.10.2018 / 24618) (İlk miktar 100.000.000 TL; ilave 55.000.000 TL) (30.10.2018 - 24618) (Her iki hisse üzerinde tüm bağımsız bölümler için müşterektir.)

Şerh: 0.01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (01.03.2018 - 4673) (Lehder : TEDAŞ) (Her iki hisse üzerinde tüm bağımsız bölümler için müşterektir.) (İlgili şerh kurumun rutin bir uygulaması olup, taşınmazın portföye alınmasına engel teşkil etmeyeceği kanaatine varılmıştır.)

* Beyan: 3402 Sayılı Kanunun Ek 1 inci maddesi uygulamasına tabidir. (19.07.2018 - 16421)

3402 Sayılı Kanun Ek 1 Maddesi: "Sayısallaştırma: Kadastro veya tapulama haritaları, arazi kontrolü yapılmak suretiyle sayısal hale getirilir. Yapılan çalışmaların sonucu, 11 inci maddeye göre ilân edilir ve ilân süresi içerisinde dava açılmayan taşınmaz malların kayıtlarında gerekli düzeltme yapılır. Tapu kayıtlarında icareteyn veya mukataalı olduğuna dair vakıf şerhi bulunan taşınmazlarda 12 nci maddenin 3 üncü fıkra hükümleri uygulanmaz." denilmekte olup taşınmaz üzerindeki beyanın portföye alınmasına engel teşkil etmeyeceği kanaatine varılmıştır.)

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22.maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde ilgili şerh ve beyanların taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

2.2.1 - Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri

Yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde; 21.07.2015 tarih ve 17411 yevmiye ile ana gayrimenkul bünyesinde 457 adet bağımsız bölüm için kat irtifakı kurulmuştur. 20.06.2016 tarih ve 16114 yevmiye numarası ile tüm bağımsız bölümlerin mülkiyeti Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (99/100) ve Biskon Yapı Anonim Şirketi (1/100) adına tescil edilmiştir.

2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar

2.3.1 - İmar Durumuna İlişkin Veriler

Kartal Belediyesi'nden alınan 11.12.2018 tarih ve E-27383 sayılı imar durumu belgesine göre değerlemeye konu parsel 19.04.2013 Tasdik Tarihli 1/1000 Ölçekli Kartal Güneyi Revizyon Uygulama İmar Planı ve 10.10.2013-18.03.2016 Tasdik Tarihli Uygulama İmar Planı Tadilatı'nda TAKS: 0,20-0,50, KAKS: 2,25, Hmax: Serbest " Konut + Ticaret" Alanı'nda kalmakta iken **bahse konu parseli de etkileyen 18.03.2016 tt'li Kartal Güneyi 1/1000 Ölçekli Dere Yapı Yaklaşma Sınırı ve Alanlarına İlişkin Uygulama İmar Planı Değişikliği İstanbul 10. İdare Mahkemesi'nin 06.09.2018 gün ve 2017/595 esas, 2018/1502 karar sayılı kararı ile iptal edilmiştir.**

Taşınmazların bulunduğu bölgede imar planlarının iptal edilmesi kararı verilmiş olup alınmış olan yapı ruhsatları hakkında her hangi bir olumsuz karar bulunmamaktadır. 3194 Sayılı İmar Kanunun 32. Maddesi gereği, 1/5000 ve 1/1000 ölçekli imar planlarının yürütmesinin durdurulması halinde mahkeme kararında yapı ruhsat yürütmesinin durdurulmasına dair ayrıca bir değerlendirme olmadığı sürece yapı ruhsatının müktesaplığının devam edeceği düşünülmektedir. Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliğinin 54. Maddesinde de ruhsat eklerine uygun bir şekilde devam eden inşaatın bulunduğu bir bölgede plan değişikliği olması halinde dahi ilk ruhsat tarihindeki plan ve yönetmelik hükümlerinin geçerli olacağı, 1/1000 ve 1/5000 ölçekli imar planları ve yapı ruhsatlarının ayrı idari işlemler olduğu ve planlara gelen yürütmeyi durdurma kararından dolayı yapı ruhsatlarının ve yapı kullanım izin belgelerinin durdurulmasının uygun olmayacağı düşünülmektedir. İmar planına gelen yürütmeyi durdurma kararına istinaden farklı bir idari işlem olan yapı ruhsatı için ayrıca bir mahkeme kararı olmaksızın yapı ruhsatını durdurmanın hukuki bir yaklaşım olmayacağı kanaatine varılmıştır. Söz konusu ruhsatlara ilişkin açılmış bir dava olmadığı, değerlendirme konusu taşınmazların tamamının ruhsatlarının alınmış olduğu, yasal evrak süreçlerinin tam ve eksiksiz olarak alındığı görülmüştür. Taşınmazların mevzuat gereği tüm belgelerinin tam ve eksiksiz alındığı görülmüş olması nedeni ile olumsuz bir durumun olmadığı bilgisi alınmıştır.

Plan notlarına göre;

- Ticaret + Konut alanlarında zemin kat ticaret olmak kaydı ile üst katlarda konut veya ticaret fonksiyonu yer alabilir. yoldan cephe alan parsellerde birden fazla bina yapılması halinde yol cephelerinde bulunan binaların zemin katlarının ticaret olması kaydıyla diğer binaların tamamında konut yapılabilir. Aynı zamanda bu alanlarda planda belirtilen yapılaşma koşulları ile 'Sinema, tiyatro, sergi salonu gibi kültürel etkinliklere yönelik birimler ile katlı otopark, özel eğitim tesisleri, özel sağlık tesisleri yer alabilir.
- Konut, konut + ticaret ve ticaret alanlarında bahçe mesafelerine uyulması ve Taks değerinin aşılması koşulu ile blok ebatları serbesttir.
- Eğimden Dolayı Kazanılan Ve İskan Olarak Kullanılan Katlar Emsal Değerine Dahil Edilecektir.
- Planda Aksine Bir Açıklama Bulunmadığı Durumlarda İstanbul İmar Yönetmeliği Hükümleri Geçerlidir.

- Emsal Değerleri Net Parsel Üzerinden Uygulanacaktır.
- Açık Ve Kapalı Çıkmlar Emsale Dahildir.

Üzerinde Ruhsatlı Yapılar Bulunan, İmar İstikametine Ve Komşu Parsellere Tecavüzü Bulunmayan Parsellerden, Kaks Limitleri İçerisinde, Talep Edildiği Durumda, Statik Açından Yeterliliği Olduğuna Dair Öncelikli Statik Proje Müellifinden Veya Yapı Denetim Firmasından Rapor Alınması Durumunda, Plan Fonksiyonlarına Uygun Kat İlavesi Yapılabilir.

- Planlama Alanında İmar Kanunun 15. Ve 16. Maddelerine İstinaden Yapılan Uygulamalarda Kamuya Ayrılan Tüm Donatı Alanları (Dop Ve Kop Alanlarının Tamamı) Kamu Eline Bedelsiz Geçmeden Parsellerin İmarlı Kısımlarında Uygulama Yapılamaz.

2.3.2 - Taşınmazın Son Üç Yıllık Dönemde İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler

Kartal Belediyesi'nden alınan 11.12.2018 tarih ve E-27383 sayılı imar durumu belgesine göre değerlemeye konu parsel 19.04.2013 Tasdik Tarihli 1/1000 Ölçekli Kartal Güneyi Revizyon Uygulama İmar Planı ve 10.10.2013-18.03.2016 Tasdik Tarihli Uygulama İmar Planı Tadilatı'nda TAKS: 0,20-0,50, KAKS: 2,25, Hmax: Serbest " Konut + Ticaret" Alanı'nda kalmakta iken bahse konu parseli de etkileyen 18.03.2016 tt'li Kartal Güneyi 1/1000 Ölçekli Dere Yapı Yaklaşma Sınırı ve Alanlarına İlişkin Uygulama İmar Planı Değişikliği İstanbul 10. İdare Mahkemesi'nin 06.09.2018 gün ve 2017/595 esas, 2018/1502 karar sayılı kararı ile iptal edilmiştir.

Özetle son üç yıl içerisinde '18.03.2016 tt'li Kartal Güneyi 1/1000 Ölçekli Dere Yapı Yaklaşma Sınırı ve Alanlarına İlişkin Uygulama İmar Planı Değişikliği' planı hazırlanmış fakat bu plan İstanbul 10. İdare Mahkemesi'nin 06.09.2018 gün ve 2017/595 esas, 2018/1502 karar sayılı kararı ile iptal edilmiştir.



2.3.3 - Yapılaşma Bilgi ve Belgelerinin İrdelenmesi

Taşınmazın belediye dosya incelemesi belediyeden alınan dijital veriler vasıtası ile yapılmıştır. Ruhsat belgeleri, mimari proje, yazışma ve diğer belgeler dosyasında görülmüştür. Projeye ait 06.03.2015 tarih ve 2-37 numaralı A ve B bloklar için yeni yapı ruhsatı, 30.12.2016 tarih ve 07-30 numaralı mal sahibi değişikliğinden dolayı A ve B blok için alınmış isim değişikliği ruhsatı bulunmaktadır.

Ruhsatlar arasında bağımsız bölüm sayısı ve inşaat alanı açısından farklılıklar bulunmaktadır. 30.12.2016 tarih ve 07-30 numaralı son yapı ruhsatlarına göre A Blok; 220 adet mesken ve 6 adet ofis - işyeri için düzenlenmiştir. Mesken inşaat alanı 22.557,52 m² ofis - işyeri alanı 799.67 m², ortak alan 287.81 m² ve 19.667 m² olmak üzere toplam inşaat alanı 43.312 m² dir. Yol kotu altı sayısı 3, yol kotu üstü sayısı 32 toplam kat sayısı ise 35 dir. B Blok ise 231 adet mesken için verilmiştir. Mesken inşaat alanı 20.471,85 m² ortak alan 21.052,15 m² olmak üzere toplam inşaat alanı 41.524 m² olarak düzenlenmiştir. Yol kotu altı sayısı 2, yol kotu üstü sayısı 24 toplam kat sayısı ise 26 dir. Her iki bloğunda inşaat sınıfı yapı grubu VA dir.

Dosyada yapılan incelemede yapılarla ilgili herhangi bir olumsuz belgeye rastlanmamıştır.

BLOK	TARİH	SAYISI	VERİLİŞ NEDENİ	KULLANIM AMACI	OFİS-İŞYERİ	KONUT	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	YOL KOTU ALTI	YOL KOTU ÜSTÜ	TOPLAM KAT SAYISI	YAPI SINIFI	TOPLAM ALANI (M2)
A	06.03.2015	2-37	YENİ YAPI	KONUT+İŞYERİ	6	182	188	3	32	25	5A	43.214,00
B	06.03.2015	2-37	YENİ YAPI	KONUT+İŞYERİ		198	198	2	24	26	5A	41.978,00
A	31.12.2016	7-30	İSİM DEĞİŞİKLİĞİ	KONUT+İŞYERİ	6	220	226	3	32	35	5A	43.312,00
B	31.12.2016	7-30	İSİM DEĞİŞİKLİĞİ	KONUT+İŞYERİ		231	231	2	24	26	5A	41.524,00
TOPLAM					6	451	457					84.836,00

2.3.4 - Taşınmazın Yasal ve Mevcut Durumuna İlişkin Görüş

Taşınmazın halihazırda inşaat faaliyeti devam etmektedir. Kaba inşaat tamamlanmış olup ince imalatlar devam etmektedir. Kat irtifakı kurulmuş olup halihazırda iskan belgesi veya kat mülkiyeti kurulmamış durumdadır. Dosyasında da herhangi bir olumsuz belgeye rastlanmamış olup taşınmazın proje ve ruhsatına alan ve nitelik olarak uygun şekilde devam ettiği kanaatine ulaşılmıştır. Kiler GYO A.Ş.'den alınan fiziki ilerleme tablosuna göre ortalama fiziki ilerleme yüzdesi yaklaşık % 75 olarak belirlenmiştir.

2.3.5 - Yapı Denetim Kuruluşuna ve İşlemlerine Ait Bilgiler

Yapı Denetim İşleri Marmara Mah. Bahadır Sok. Villa Blok No:5B İç Kapı No:1 Beylikdüzü / İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren Mesnet Yapı Denetim Limited Şirketi ve Şenlikköy Mah. Florya Cad. Çınar Apt. No:10/3 Bakırköy / İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren MBM Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından yapılmaktadır. Taşınmazın inşaat faaliyeti sürmektedir. A ve B bloklar farklı firmalar tarafından denetlenmektedir. Bilgiler ruhsatlardan alınmıştır.

3 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZLAR İLE İLGİLİ BİLGİLER

3.1 - Tanımı

Değerleme konusu taşınmaz, İstanbul ili Kartal İlçesi Atalar Mahallesi'nde konumlu Arsa nitelikli ana taşınmaz üzerinde kurulmuş olan "Referans Kartal Towers" projesinde yer alan A blokta yer alan 226 bağımsız bölüm ile B Blokta yer alan 231 bağımsız bölüm olmak üzere toplam 457 adet bağımsız bölümden oluşan Referans Kartal Towers isimli projedir. A blokta yer alan bağımsız bölümlerden 6 tanesi ticari nitelikli 220 tanesi ise mesken niteliklidir. B Blokta ise 231 bağımsız bölümün tümü mesken niteliklidir. **Projede 6 ticari bağımsız bölüm ve 451 mesken nitelikli bağımsız bölüm bulunmak üzere toplam olarak 457 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.**

Ana gayrimenkul arsa niteliğinde olup 20.06.2016 tarih ve 16114 yevmiye numarası ile tüm bağımsız bölümlerin mülkiyeti Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (99/100) ve Biskon Yapı Anonim Şirketi (1/100) adına tescil edilmiştir.

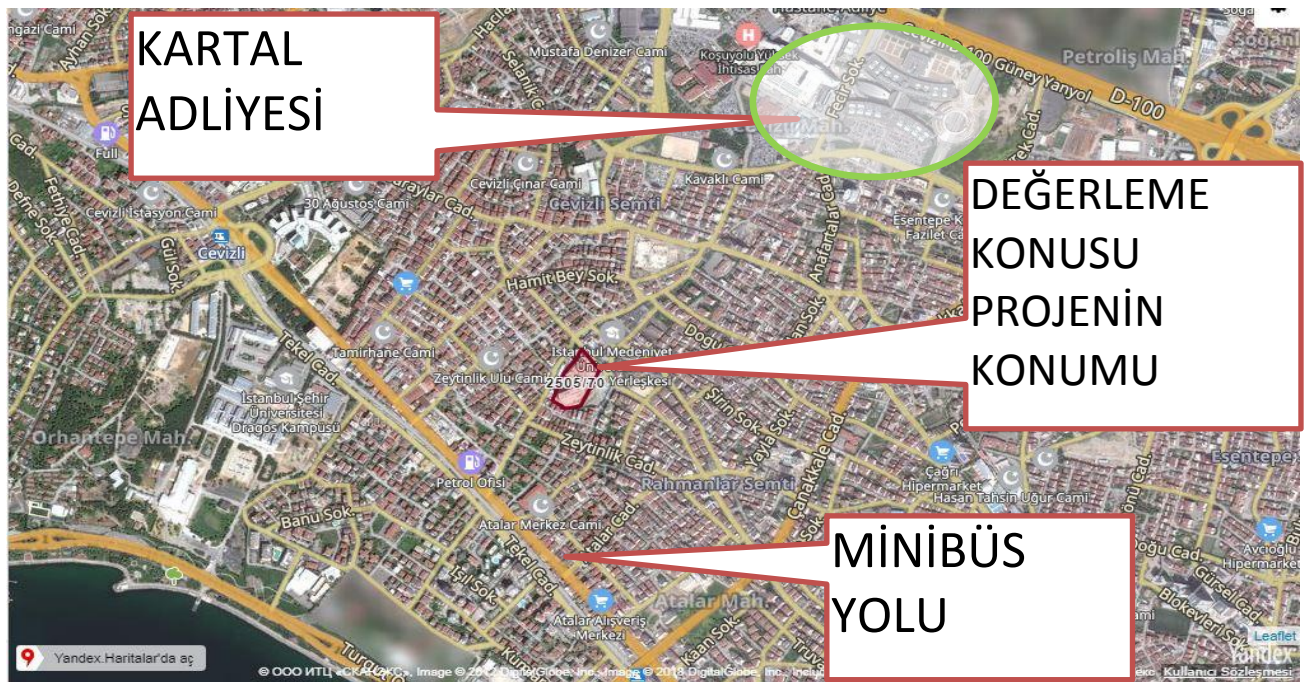
3.2 - Konumu Ve Yakın Çevre Özellikleri

Değerleme konusu taşınmaz; İstanbul İli, Kartal İlçesi, Atalar Mahallesi içerisinde Halitpaşa Caddesi ve Şehit Hakan Kurban Caddesi'nin kesiştiği köşede konumlanmıştır. Proje dış kapı numarasını Halitpaşa Caddesi'nden almaktadır. Proje sahil yoluna, Kartal ilçe merkezine erişimi rahat bir konumda yer almaktadır. Değerleme konusu proje Minibüs yolu olarak bilinen Üsküdar Caddesi'ne yaklaşık 300 m. mesafede, Kartal ilçe merkezine 2-3 dakikalık araç mesafesinde sahil yoluna ve E-5 çevreyoluna yaklaşık 5 dakikalık mesafede yer almaktadır.

Taşınmazın yakın çevresi konut fonksiyonlu gelişmiştir. Yakın çevrede apartman tipi yapılar, yık-yap ile yapılan yeni binalar ve az yoğunluklu müstakil yapılardan oluşan konut birimleri bulunmaktadır.

Kartal gerek geliştirilen projeler; gerekse Kentsel dönüşüm beklentisi nedeni ile İstanbul genelinde tanınmış ilçelerden biri olarak bilinmektedir.

Bölge ulaşılabilirliği iyi durumda olmakla birlikte şehrin merkezi noktalarına mesafeli bir noktada yer almaktadır. Kadıköy yaklaşık 45 dakika, Mecidiyeköy -Levent yaklaşık 90 dakika, Sabiha Gökçen havalimanı ise yaklaşık 20 dakika araç mesafesindedir.





KARTAL



KARTAL

3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri

3.4.1 - Genel Özellikleri

2505 ada 70 parsel: 13.170 m² yüzölçümlü olup, parsel üzerinde kat irtifakı kurulmuştur. Ana gayrimenkul niteliği "arsa" tescilli olup parsel üzerinde kat irtifakı kurulmuş ve inşaat faaliyeti başlamış durumdadır. Proje A ve B Blok isimlendirilmiş 2 adet ayırık blok yapıdan oluşmaktadır. A blok 3 bodrum, zemin ve 31 normal kat olarak projelendirilmiş olup toplam 35 katlıdır. A blokta toplam 226 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. B blok ise 2 bodrum, zemin ve 23 normal kat olarak projelendirilmiş olup toplam 26 katlıdır. B blokta toplam 231 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Arsa düz bir topoğrafyaya sahip olup, geometrik açıdan yaklaşık yamuk yapıdadır. Parselin etrafı çevrili durumdadır. Parsel içerisinde inşaatı devam eden bloklarla birlikte geçici olarak kurulmuş prefabrik tarzda şantiye yapıları bulunmaktadır. Kiler GYO A.Ş.'den alınan fiziki ilerleme tablosuna ve yerinde yapılan incelemelere göre ortalama fiziki ilerleme yüzdesi yaklaşık % 75 olarak belirlenmiştir.

Projede 1+1 den 5,5+1 e kadar toplam 49 farklı tip daire bulunmaktadır. .Proje toplam 451 adet konut ve 6 adet ticari üniteden oluşmakta olup A ve B blokta 1 adet 1,5+1,14 adet 1+1, 18 adet 2+1, 9 adet 3+1, 2 adet 4+1, 1 adet 4,5+1, 2 adet 5+1 ve 2 adet 5,5+1 tip daire yer almaktadır. Satış yönetmeninden alınan bilgiye göre A blokta 6-7. kattan sonra B Blokta ise 9-10. kattan sonra açık bir deniz manzarası bulunduğu beyan edilmiştir. Daire tipleri, satışa esas brüt alanlar değer tablosunda sunulmuştur.



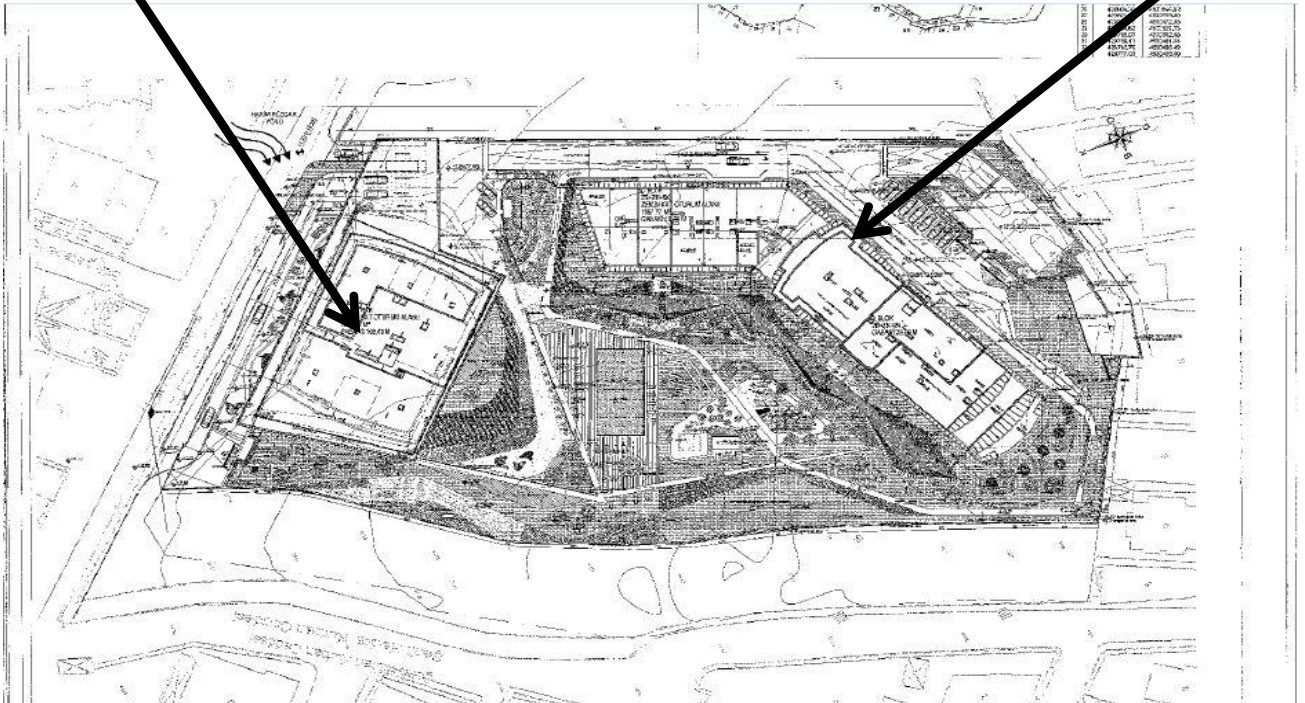






A BLOK

B BLOK



4 - DEĞERLEME İLE İLGİLİ ANALİZLER

4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri

4.1.1 - İstanbul İli

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

İstanbul, Türkiye'nin en büyük kenti olup, 13 milyon kişiyi aşan nüfusu ile dünyanın da sayılı kentlerinden biri haline gelmiştir. Batı ile Doğu arasında köprü olma özelliği ile yerli ve yabancı sermaye için, bölgelerarası ilişki kurma ve bölgelere açılma yönünden önemli bir merkezdir. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.



Günümüzde İstanbul, Türkiye'nin yaklaşık %55 üretimine ve yaklaşık %45'lik ticaret hacmine sahiptir. Ülkede Gayrisafi millî hasıla'nın yaklaşık %21.2'lik kısmını oluşturur. Toplam ihracattaki payı %45,2, ithalattaki payı ise %52,2'dir. Ülke çapında kişi başına GSMH (gayri safi milli hasıla) yaklaşık \$ 10.390 iken İstanbul'da \$ 18,000 düzeyindedir.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 15.029.231 kişidir. İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır.

4.1.2 - Kartal İlçesi

İstanbul'un Anadolu Yakası'ndaki önemli yerleşimlerden biri olan Kartal; Pendik, Maltepe, Sultanbeyli ve Marmara Denizi ile çevrilidir. Büyük ölçekli ilk kentsel dönüşüm projesi ile 2006 yılından itibaren gündemdedir. İlçe, dönüşüm projesini henüz hayata geçirememiş olmakla birlikte, gayrimenkul sektörünün hareketliliğinden payına düşeni almaya devam etmektedir. Kartal'ı demografik ve ekonomik olarak değerlendirdiğimizde ise, özellikle çevresindeki yerleşimlerle büyük bir nüfusa ev sahipliği yaptığı dikkati çekmektedir. Kartal, Pendik, Sultanbeyli, Tuzla ve Maltepe ilçelerinde yaşayan toplam nüfus 2,030,090 kişidir. Bu rakam İstanbul nüfusunun %14.6'sına, Anadolu Yakası'nın ise yaklaşık olarak %42'sine karşılık gelmektedir.

İlçedeki ana ulaşım arterleri, öncelikli olarak E-5 Karayolu, TEM otoyolu ve iç kısımlarda sahil yolu ile Minibüs Caddesi'dir. İlçe merkezinden geçen E-5 (D-100) karayolu, TEM- Kurtköy ve Havaalanı bağlantıları ile Avrupa yakasına ulaşmakta ve Kadıköy'den Pendik arasında bulunan Caddebostan- Pendik Sahil Yolu ve Bağdat Caddesi (Minibüs Yolu) üzerinden komşu ilçelere, Kartal İskelesi'nden vapurlarla, Yalova ve Bursa illerine ulaşım sağlanabilmektedir. İlçenin ulaşılabilirliği için büyük öneme sahip olan 16 istasyonlu ve 22 km uzunluğundaki Kadıköy- Kartal metro hattı Ağustos, 2012'de hizmet açılmıştır. Böylelikle Kartal ile Kadıköy arasındaki ulaşım yarım saat gibi çok kısa bir süreye inmiştir. Gerek üst ölçekli imar plan kararları gerekse kentsel gelişim dinamikleri ile sanayiden arındırılması desteklenen bir bölge olan Kartal'da yeniden yapılanmalar 2009 yılından itibaren başlamıştır. Mevcut durumda sanayi tesisleri halen ağırlıklarını korurken, ticari yapılaşmaların da başladığı ve sanayi tesisleri yerini ticari yapılaşmalara bıraktığı görülmektedir. Özellikle E-5 Karayoluna cephesi olan parsellerde ofis, rezidans, home ofis gibi yapılanmalar gerçekleştirilmektedir.

Kartal ilçesi, Kocaeli yarımadasının güneybatı kesiminde yer alır. Doğusunda Pendik, batısında Maltepe, kuzeyinde Sultanbeyli ve Sancaktepe ilçeleri, güneyinde ise Marmara denizi ile çevrilidir. Kartal İlçesi 20 Mahalleden oluşmakta olup, 2186 adet Cadde ve Sokak mevcut olup, yüzölçümü Aydos ormanı dahil Kartal Merkezi 38,54 km2 dir. İstanbul' un en yüksek tepesi olan 573 m. yüksekliğindeki Aydos Dağı kısmen ilçe sınırlarında bulunmaktadır. 2017 yılı itibariyle Kartal İlçe nüfusu 463.433'tür.



4.1.3 - Gayrimenkul Piyasasının Mevcut Ekonomik Göstergeler Doğrultusunda Analizi

Ülkemizdeki gayrimenkul sektörü, kriz dönemlerinde talebin hızlı düşüş yaşadığı, büyüme dönemlerinde ise uzun vadede ve yavaş arttığı sektör niteliğindedir. Bu nedenle ekonomideki kısa vadeli olumlu gelişmeler sektörün büyümesinde hızlı bir hareketlenme yaratamamaktadır.

Ancak, 2003 yılının ikinci yarısından itibaren; ekonomik göstergelerde gözlenen olumlu gelişme, düşen enflasyon oranı, istikrarı sağlanan ekonomi ve düşük gayrimenkul fiyatları ile deprem düşüncesinin olumsuzluğuna rağmen (özellikle İstanbul'da) gayrimenkul sektöründe ciddi oranda hareketlenme görülmüştür. 2005 yılında gündeme gelen mortgage uygulaması, düşük konut kredileri, dövizin beklenen getiriye sağlamaması gayrimenkul sektörünün, özellikle de konut sektörünün beklenmeyen bir yükselişine neden olmuş ve bu sektör yatırım araçlarında ilk sıraya oturmuştur.

2006 yılı ilk aylarında doruk noktasına ulaşan sektör, Mayıs ayı ortalarında başlayan faiz oranlarındaki artış, dövizlerin yükselişi nedeni ile bu özelliğini yitirmiş, genel bir bekleme süreci oluşmasından dolayı düşüş yönünde eğilim göstermeye başlamıştır. Yıl sonuna doğru alım-satım işlemlerinin ciddi oranda azaldığı piyasada, talebin fazla olduğu dönemlerde çok yükselen taşınmaz değerleri reel değerlere doğru düşmüştür.

2007 yılında ise korunaklı sitelerde ve yeni yapılan yapılarda taşınmaz değerlerinde yükseliş gözlemlenmektedir. Ancak genel olarak, 2006 yılının ilk aylarında gözlenen artış hızına göre, 2007 yılındaki artış hızı daha yavaştır.

Yeni yapılaşma trendlerinde genellikle toplu yapılara (site, alışveriş merkezi, kompleksler, vb) eğilim görülmektedir.

2008 yılında, küresel bağlamda süren ekonomik krizin etkilerinin gayrimenkul sektöründe de hissedildiği, gayrimenkul alım-satımlarında yavaşlama görüldüğü gözlemlenmiştir.

2009 yılında başlayan daralma ile ekonomi kötü bir dönemden geçmiş olsa da bu dönem içerisinde özellikle gayrimenkul projelerinin iskontolu imkanlar sunması nedeniyle yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisi devam etmiştir. 2010 yılında, durağan olan gayrimenkul piyasası dünya genelinde ekonomideki iyiye gidiş ile birlikte az da olsa yükselen bir ivme kazanmıştır.

2011 yılının ilk yarısında genel olarak dengeli bir piyasanın oluştuğu gözlemlenmiş olup, ikinci yarısında ise global olarak dünyayı etkileyen ekonomik gelişmelerin Türkiye'deki taşınmaz değerlerine ve arz/talep oranına da olumsuz olarak etki ettiği görülmektedir.

2012 yılında global olarak dünyayı etkileyen ekonomik koşulların etkilerini sürdüreceği, bu etkilere bağlı olarak da Türkiye'deki taşınmazlara olan talebin durağan seyrettiği, ancak son çeyrekte hareketlilik yaşandığı görülmüştür.

2013 yılında yaşanan Kentsel Dönüşüm Yasası (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun) kapsamında inşaatların başlaması, yabancılara mülk satışında kolaylıklar getiren Mütakabiliyet Yasasının onaylanması, banka kredi faizi oranlarının % 1 seviyesinin altına düşmesi, Uluslararası Derecelendirme Kuruluşu Fitch Rating, Türkiye'nin kredi notunu kısa bir süre önce yükseltmesi gibi nedenlerle piyasada bir hareketlilik başlamış ve alım satım işlemleri hızlanmıştır. 2013 yılının ilk çeyreğinde konut kredisi faiz oranlarına da bağlı olarak alım satım işlemlerinde hareketliliğin devam ettiği gözlemlenmiştir. Ancak, 2013 ün ikinci çeyreğinin sonuna doğru gerek ülke ekonomisinde gerekse global olarak dünyayı etkileyen ekonomik koşullara bağlı olarak konut kredisi faiz oranlarındaki artışların olduğu, Gezi olaylarından sonra piyasalarda yaşanan dalgalanmaların gayrimenkul alım satımlarına yansıdığı görülmüştür.

2013 yılı sonuna doğru açıklanan İnşaat büyüme rakamları pozitif iç talepteki canlanmayla birlikte yılın ilk çeyreğini yüzde 2.9 büyümeye kapatan Türkiye ekonomisi, 2'nci çeyrekte ise 4.4 büyümeye kaydetmiştir. İnşaat sektöründeki büyüme ise yılın ilk çeyreğinde yüzde 5.9 olarak gerçekleşirken, 2'nci çeyrekte bu rakam 7,6 olarak gerçekleşmiştir. Sektördeki 3'ncü çeyrek büyüme rakamı ise 8.7 olarak açıklanmıştır.

2014 yılında yerel ve cumhurbaşkanlığı seçimlerine kadar durağan bir hal seyreden konut sektörü seçim sonrasında hareketlenmiş olmasına karşın, 2014 yılının son çeyreğinde Ortadoğu'da yaşanan terör eylemlerinin artması ve ülkenin güney sınırında yaşanan sorunlar nedeniyle konut alım satımlarının olumsuz etkilendiği görülmüştür.

Özellikle 2015 ve 2016 yılının Mart ayında yaşanan küresel ekonomideki hızlı değişim ve Haziran ayında yapılan genel seçimlerin sonucunda doların gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında değer kazanması, ülkemiz ekonomisindeki dengeleri de etkilediği görülmüştür. Konut fiyatlarındaki değişimler için özellikle maliyetlerdeki artışın, konut fiyatlarına yansıdığını göstermiştir. Yine 2017 yılının geneline bakıldığında genel seyrin 2016 yılı ile paralel olarak gittiği gözlemlenmiştir. 2018 yılının ilk ve ikinci çeyreğinde yaşanan küresel ekonomideki hızlı değişim ve geçtiğimiz günlerde yapılan genel seçimlerin öncesinde doların gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında değer kazanması, ülkemiz ekonomisindeki dengeleri de etkilediği görülmüştür.

Gayrimenkul Sektörü:

2013 yılından bugüne inşaat sektörünün ekonomik büyüme ile olan ilişkisini değerlendirildiğinde, 2014 yılının ikinci çeyreğinde yaşanan düşüşün dışında sektörün istikrarlı bir gelişim içinde olduğu dikkat çekmektedir. 2013 yılı, sektörün beklentilerin üzerinde artış kaydetmiştir. 2014, artan jeopolitik riskler ve dövizin buna bağlı olarak yukarı yönlü hareketi ile hem ekonomik anlamda hem de sektörel anlamda bir daralma yılı niteliğinde olmuştur. 2015 yılında ise özel tüketim harcamalarının ve kamu harcamalarının etkisi ile Türkiye ekonomisi yüzde 6 büyümeye oranına ulaşmıştır. Ekonomik büyümeyle birlikte inşaat sektörünün büyüme performansı yüzde 4,9 olarak kaydedilmiştir. 2016'nın tüm çeyreklerinde inşaat sektörü ekonomik büyümenin üzerinde bir büyümeye sahip olup, 2017'nin ilk iki çeyreğinde sektörün büyümesi ise yine yüzde 5,6 ve yüzde 5,5'e ulaşmıştır. Sektör, 3. çeyrek sonuçlarına göre yüzde 18,7 ile son 3 yılın en yüksek büyüme oranını yakalamıştır. Bu rakamla sanayi büyümesinin de önüne geçen inşaat sektörü, aynı dönemde yatırımlarını da yüzde 12 düzeyinde arttırmıştır.

2016 ve 2017'de gerçekleşen olumlu tabloya rağmen sektörün, 2018 yılı beklentileri daha temkinli olmuştur. Özellikle son iki yılda konut üretimi ve konut satışları sektörün büyümesine yol açmıştır. Özellikle üst gelir düzeyine hitap eden projelerde stok erime hızının yavaşlaması, sektörün bu segmentte doygunluk noktasına yaklaşmasına neden olmuştur. Arz talep dengesizliğinin 2018'de sürmesi durumunda sektörün 2016 ve 2017'de ulaştığı büyüme ivmesini kaybetmesi öngörülmektedir.

4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler

Değerleme hizmetini sınırlayıcı-kısıtlayıcı faktör bulunmamaktadır. Yasal incelemelerde herhangi bir kısıtlayıcı ve sınırlayıcı durumla karşılaşılmamıştır.

4.3 - Bilgilerin Kaynağı

Değerleme çalışmasında kullanılan bilgiler; Kartal Belediyesi İmar Müdürlüğü, Kartal Tapu Sicil Müdürlüğü, yerinde yapılan incelemeler ve müşteriden temin edilen belgeler ile kısmen belgeli ve kısmen de şifahi bilgiler sonucu oluşmuştur.

4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler

4.4.1 - Olumlu Faktörler

- * Projede üst katlarda deniz manzarası bulunmaktadır.
- * Ana arterlere yakın konumda olup, ulaşılabilirliği yüksektir.
- * Nitelikli, donatı alanlarına sahip bir projedir.

4.4.2 - Olumsuz Faktörler

- * İnşaat henüz tamamlanmamıştır.
- * Kentsel Dönüşüm Projelerinin de etkisiyle bölgede arz fazlalığı bulunmaktadır.

5 - DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

5.1 - Pazar Yaklaşımı

Bu yöntemde; değeri belirlenmek istenen taşınmaza emsal olabilecek gayrimenkullerin satış bedellerinin elde edilerek, söz konusu taşınmaz ile nitelik ve niceliklerinin karşılaştırılması yapılmaktadır. Bu konuda en önemli husus emsal gayrimenkullerin gerçek satış bedellerinin elde edilebilmesidir. Benzer özelliklere sahip gayrimenkullerden; satış tarihi itibarı ile değer kaybı, kullanım alanlarına ait kıyaslama, çevre düzeni ve arsa alanlarına ilişkin düzeltmelerin yapılması gereklidir. Birim fiyat ya da toplam fiyat olarak elde edilen veriler değerlemesi yapılan taşınmaza uygulanarak değerlendirme bedeline ulaşılmaktadır. Ülkemizde gayrimenkul piyasasının hareketliliği ve tutarsızlığı nedeni ile sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için en çok bu yöntem uygulanmaktadır.

5.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Mevcut bir yapının aynısını yeniden inşa etmek fikri üzerine kuruludur. Gayrimenkulün değeri; değerlendirme tarihinde yeniden inşa etmenin maliyeti, boş arsa değeri, arazinin kullanılabilir hale getirilmesinden kaynaklanan harcamalar ve amortisman tutarından oluşmaktadır. Ana prensip olarak mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilmektedir. Karşılaştırma ve maliyetlere ayırma yöntemleri kullanılmaktadır. Karşılaştırma yönteminde yeni inşa edilen bir gayrimenkulün birim maliyetleri, değerlemesi yapılan taşınmazın değerinin belirlenmesinde kullanılmaktadır. Her iki yapının olumlu/olumsuz özellikleri bulunan değer üzerinden eksiltir/artırılır. Maliyetlere ayırma yönteminde ise değerlendirilen taşınmazın inşası aşamasında kullanılan malzemeler, işçilik ve projelendirme bedelleri tek tek hesaplanır. Ortaya çıkan değerden; amortisman bedeli düşürülerek gerçek değer oluşturulur.

5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

Değeri yalnızca elde edilecek gelire göre saptanabilen taşınmazlarda kullanılabilen bu yöntemde; taşınmazın gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değeri belirlenmektedir. Bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılma yöntemi direkt kapitalizasyon olarak adlandırılmaktadır. İndirgenmiş nakit akışı ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılması, gelirlerin kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanması olarak tanımlanmaktadır.

6 - DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Taşınmaza ilişkin yapılmış olan değerleme çalışmasında;

- Projenin mevcut durum değerinin tespitinde Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı Yöntemi,
- Projenin tamamlanması durumundaki Pazar değerinin tespitinde ise Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yöntemi ve hasılat paylaşımı yönteminden, ve Pazar Yaklaşımı Yönteminden yararlanılmıştır.
- Arsa değerinin tespitinde ve Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama birim m² satış değerlerinin(ofis/işyeri, konut) takdir edilmesinde Pazar Yaklaşımı kullanılmıştır.

6.1 - Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Satılık Emsaller

Arsa Emsalleri

* Yükselsu İnşaat Gayrimenkul

Tel 0 532 724 61 73

Esentepe'de 962 m² arsa alanlı konut imarlı Emsal: 1,75 arsa 5.000.000 TL bedelle satılıktır.Konum olarak ve yapılaşma koşulları açısından şerefiyesi düşüktür.

SATILIK	962	.-M ²	5.000.000	.-TL	5.197,51	.-TL/M ²
----------------	-----	------------------	-----------	------	----------	---------------------

* Al-Mila Construction & Real Estate

Tel 0 507 824 66 35

Esentepe'de 250 m² arsa alanlı konut imarlı 10763 ada 3 parsel 1.250.000 TL bedelle satılıktır. Zemin kat 84,06 m², 5 adet normal kat 88,92 m², dubleks katı 102,92 m² olmak üzere toplam 7 adet daire ve 631,58 m² inşaat alanı yapılabileceği bilgisi alınmıştır.Konum olarak şerefiyesi düşüktür.

SATILIK	250	.-M ²	1.250.000	.-TL	5.000,00	.-TL/M ²
----------------	-----	------------------	-----------	------	----------	---------------------

* Demirbaş Gayrimenkul

Tel 0 532 217 38 55

Esentepe'de Anadolu Adliyesi'ne yakın konumlu 527 m² alanlı 1,75 emsallli konut imarlı arsa 2.375.000 TL bedelle pazarlanmaktadır.Konum olarak ve yapılaşma koşulları olarak şerefiyesi düşüktür.

SATILIK	527	.-M ²	2.375.000	.-TL	4.506,64	.-TL/M ²
----------------	-----	------------------	-----------	------	----------	---------------------

* Coldwell Banker Nokta

Tel 0 532 261 95 45

Kartal Yakacık'ta 11.812 m² alanlı kat Yüksekliği: 27 Kat, imar Emsal: 2.40, Net Arsa Alanı: 8.200m², ilave emsal: Emsal + 0.60 İlave Emsal, imar durumu: ticari konut, bodrum: Emsal dışı yapılaşma koşullarına sahip arsa 67.500.000 TL bedelle pazarlanmaktadır.Konum olarak şerefiyesi düşüktür.

SATILIK	8200	.-M ²	67.500.000	.-TL	8.231,71	.-TL/M ²
----------------	------	------------------	------------	------	----------	---------------------

*** Emlak Konut GYO Satış İhalesi**

Tel

Maltepe'de 600 m² toplam yüzölçümü olan arsanın 305,84 m² lik Emlak Konut GYO tarafından ihale usulü satış listesine konmuştur. Küçükyalı Mahallesi'nde Kaks: 1.80 olan Konut + ticaret alanında kalan parsel hisseli mülkiyete sahip durumdadır. Muhammen bedeli aşağıda sunulmuş olup bu bedele karşılık gelen m² birim değeri yaklaşık 11.670 TL/m² dir.

SATILIK	305,84	.-M ²	3.559.322	.-TL	11.637,86	.-TL/M ²
----------------	--------	------------------	-----------	------	-----------	---------------------

Kiralık ve Satılık Ticari Emsaller

1 Sahibinden Satılık

Tel 0530 144 81 44

Emsal taşınmaz Çanakkale Bulvarı üzerinde yer almaktadır. İskanlı ve yeni bir binada yer alan taşınmaz 3 kattan oluşmaktadır. 90 m² zemin kat, 45 m² bodrum, 45 m² asma kat kullanımlarından oluşmaktadır. Aynı zamanda ön kısımda 120 m² ön kullanım alanı bulunduğu beyan edilmiştir. TL bazında pazarlanmakta olup 7500 TL kira potansiyeli olduğu beyan edilmiştir.

SATILIK	180	.-M ²	2.150.000	.-TL	11.944	.-TL/M ²
----------------	-----	------------------	-----------	------	--------	---------------------

2 Remax Ritm

Tel

Emsal taşınmaz Çanakkale Bulvarı üzerinde yer almaktadır. Sadece zemin kat kullanımı bulunan dükkan kat yüksekliğinden faydalanılarak asma kat yapılabileceği beyan edilmiştir. 150 m² brüt alan 70 m² ön kullanım alanı ile pazarlanmaktadır. TL bazında satışta.

SATILIK	150	.-M ²	1.800.000	.-TL	12.000	.-TL/M ²
----------------	-----	------------------	-----------	------	--------	---------------------

3 Sahibinden

Tel 0532 213 70 31

Taşınmaz minibüs yolu ile Kartal Belediye hizmet binası arasında yer almaktadır. Taşınmaz 30 m² brüt kullanım alanına sahiptir. İşlek bir noktada yaya trafiği içinde yer almaktadır. TL bazında pazarlanmaktadır. Eski bir apartmanın altında yer almaktadır.

SATILIK	30	.-M ²	990.000	.-TL	33.000	.-TL/M ²
----------------	----	------------------	---------	------	--------	---------------------

4 Sahibinden

Tel 0542 335 35 90

Emsal dükkan değerlendirme konusu proje ile aynı cadde üzerinde yer almaktadır. Tek kat tek hacimden oluşmaktadır. 50 m² brüt kullanım alanı ile pazarlanmaktadır. TL bazında satışta.

SATILIK	50 .-M ²	600.000 .-TL	12.000 .-TL/M ²
----------------	---------------------	--------------	----------------------------

5 Erşah Yapı

Tel 0536 601 18 46

Kartal merkezde Ankara Caddesi üzerinde geliştirilen projede ticari birim satılık durumdadır. 330 m² kullanım alanı bulunan gayrimenkul kapalı otoparklı yeni bir projede cadde üzerinde yer almaktadır.

SATILIK	330 .-M ²	2.650.000 .-TL	8.030 .-TL/M ²
----------------	----------------------	----------------	---------------------------

6 Lider Centrio Projesi

Tel

Konu taşınmaza yakın konumda, Lider Centro Projesinde düz giriş zemin kat dükkan 160 m²'den pazarlanmaktadır. Taşınmaz için 12.000.-TL kira istenilmektedir.

KİRALIK	160 .-M ²	12.000 .-TL	75 .-TL/M ²
----------------	----------------------	-------------	------------------------

7 Startup Ofis

Tel

Konu taşınmaza yakın konumda, Novus-Venüs Projesinde düz giriş zemin kat dükkan 888 m²'den pazarlanmaktadır. Taşınmaz için 100.000.-TL kira istenilmektedir.

KİRALIK	888 .-M ²	100.000 .-TL	113 .-TL/M ²
----------------	----------------------	--------------	-------------------------

8 Monumento Kartal

Tel 0 533 718 41 45

Monumento Kartal Projesi'nde yer alan 3 bölümden oluşan 640 m² kullanım alanlı olarak pazarlanan dükkan/mağaza için 4.650.000 TL satış bedeli istenilmektedir.

SATILIK	640 .-M ²	4.650.000 .-TL	7.266 .-TL/M ²
----------------	----------------------	----------------	---------------------------

Bölge Geneline Projeler

* REFERANS KARTAL TOWERS PROJESİ SATIŞ OFİSİ



Yapılan görüşmede projede 1+1, 1,5+1, 2+1, 3+1 ve 4+1, 4,5+1, 5+1, 5,5+1 tipte dairelerin bulunduğu beyan edilmiştir. Tarafımıza verilen liste fiyatı kataloğunda 1+1 daire tipleri 56-76 m² aralığı için 392.000 - 615.000 TL aralığında pazarlanmaktadır. 2+1 daireler 91 - 122 m² aralığında olup satış aralığı 563.000 - 866.000 TL; 3+1 daireler 155 - 172 m² aralığında olup 935.000 - 1.637.000 TL aralığında; 4+1 daireler ise 212 m² olup istenen liste fiyatı 1.274.000 - 1.374.000 TL dir. Ticari birimlerin ise henüz satışına başlanmadığı bilgisi alınmıştır.

* PERAPARK



Kartal Yaşar Doğu caddesi üzerinde inşa edilen Pera Park projesi; 8.500 m² arsa alanı üzerinde, 20 katlı 2 blok ve 312 adet konuttan meydana gelmektedir. 1+1, 2+1, 3+1 konut tipleri bulunan proje içerisinde; açık yüzme havuzu, kapalı yüzme havuzu, kapalı otopark, basketbol sahası, 2 fitness center, 2 buhar odası, 2 sauna, yürüyüş parkuru ve futbol sahası mevcuttur.

Emlakçı	Daire Tipi	Alanı	Değeri (TL)	Birim Değeri (TL/m ²)
Vadi Center 0 542 793 19 91	2+1 15. kat	119m ²	525.000 TL	4.412 TL/m ²
Bizden Konut 0 530 243 97 77	2+1 5. kat	83m ²	355.000 TL	4.277 TL/m ²
Ortalama				4.344,44 TL/m ²

* **GÖKDENİZ KARTAL**



Gökdeniz Kartal; 7.080 m² arsa alanı üzerinde, 35.000 m² inşaat alanı, 6.000 m² bahçe, 26 katlı 2 blok ve 204 adet daireden meydana gelmektedir.

Gökdeniz Kartal sosyal olanakları içerisinde, fitness center, sauna, yüzme havuzu, çocuk oyun alanları ve otopark gibi birçok seçenek bulunmaktadır.

Emlakçı	Daire Tipi	Alanı	Değeri (TL)	Birim Değeri (TL/m ²)
E&G Yatırım Danışmanlık 0 530 460 15 04	3+1 23. kat	177m ²	1.050.000 TL	5.932 TL/m ²
Remax Red 2 0 530 957 11 21	3+1 23. kat	178m ²	950.000 TL	5.337 TL/m ²
Coldwell Banker TİM 0 533 928 95 54	3+1 21. kat	170m ²	980.000 TL	5.765 TL/m ²
Coldwell Banker TİM 0 533 928 95 54	3+1 7. kat	170m ²	880.000 TL	5.176 TL/m ²
Ortalama				5.552,61 TL/m ²

* **VADİ KULE**



4.223 m² arazi üzerinde toplam 18.500 m² inşaat, 3.500 m² yeşil alana sahip, 22 normal kat + zemin kat + 2 bodrum katta toplam 98 daire ve 3 dükkan, Projede (3+1) 34 daire, (2+1) 44 daire ve (1+1) 20 daire mevcuttur. Zemin katta dükkanlar 1. bodrum katta sosyal tesisler ve kapalı otopark, 2. bodrum katta kapalı otopark bulunmaktadır.

Emlakçı	Daire Tipi	Alanı	Değeri (TL)	Birim Değeri (TL/m ²)
Remax Sonuç 0 532 447 54 96	2+1 5. kat	98m ²	445.000 TL	4.541 TL/m ²
Arzu Emlak 0 545 251 00 69	3+1 3. kat	138m ²	720.000 TL	5.217 TL/m ²
Remax Eyfel 0 553 240 89 60	2+1 1. kat	100m ²	570.000 TL	5.700 TL/m ²
Remax Eyfel 0 553 240 89 60	4+1 23. kat	253m ²	1.400.000 TL	5.534 TL/m ²
Ortalama				5.247,95 TL/m ²

* **CORDELLA KARTAL**



Kayıhan Yapı ve Scon Yapı tarafından Kartal'da inşa edilen Cordella Kartal projesi; 7.000 m² arsa alanı üzerinde, 17, 16 ve 15 katlı 3 adet blok ve 215 adet konuttan meydana gelmektedir.

Proje içerisinde; açık-kapalı yüzme havuzu, açık-kapalı otopark, çok amaçlı spor alanı, sauna, fitness center, süpermarket, çocuk oyun parkı, geniş peyzajlı dinlenme alanları bulunmaktadır.

Emlakçı	Daire Tipi	Alanı	Değeri (TL)	Birim Değeri (TL/m ²)
Remax Store Evora 0 543 650 21 53	1+1 16. kat	76m ²	470.000 TL	6.184 TL/m ²
Remax Mentor 0 537 230 75 65	1+1 12. kat	76m ²	495.000 TL	6.513 TL/m ²
Sahibinden Satılık 0 542 838 95 97	1+1 9. kat	76m ²	595.000 TL	7.829 TL/m ²
Ortalama				6.842,11 TL/m²

* **ASIA RESIDENCE**



ASIA RESIDENCE konut, ofis, mağaza ve iş yeri birimlerinden oluşmaktadır.

Asia Residence'da 24 saat güvenlik, fitness, sauna, buhar odası, soyunma odaları ve duşları mevcut olup ayrıca açık havuz, basket sahası, çocuk oyun alanları, iki kule arasında dinlenme yeri, kapalı ve açık otoparklar ile misafir otoparkı mevcuttur. Proje Residence yapı tipi olup, girişte resepsiyon ve kafeteryası bulunmaktadır.

Emlakçı	Daire Tipi	Alanı	Değeri (TL)	Birim Değeri (TL/m ²)
Gizlibahçe Doğuş Gayrimenkul 0 544 443 33 65	2+1 4. kat	100m ²	465.000 TL	4.650 TL/m ²
Era Amiral Gayrimenkul 0 216 386 13 30	2+1 5. kat	100m ²	530.000 TL	5.300 TL/m ²
Ortalama				4.975,00 TL/m²

* **PEGA KARTAL**



Pega Kartal; 15.536 m² arsa alanı üzerinde, 39.600 m² inşaat alanına sahiptir. Proje de 200 adet daire, 28 home ofis ve 11 mağaza yer almaktadır.

32 katlı tek blok şeklinde tasarlanan Pega Kartal'da Türk hamamı, sauna, Lobby Lounge, fitness merkezi, kapalı yüzme havuzu, 7/24 concierge hizmetleri, açık ve kapalı otopark gibi sosyal alanlar bulunmaktadır.

Emlakçı	Daire Tipi	Alanı	Değeri (TL)	Birim Değeri (TL/m ²)
Proje İz Gayrimenkul 0 532 581 67 63	3+1 20. kat	175m ²	830.000 TL	4.743 TL/m ²
Proje İstanbul 0 553 089 52 90	1+1 14. kat	68m ²	325.000 TL	4.779 TL/m ²
Kalyon Emlak 0 533 478 07 66	1+1 9. kat	67m ²	325.000 TL	4.851 TL/m ²
Ortalama				4.791,01 TL/m²

* **MOMENT İSTANBUL**



AC Yapı tarafından inşa edilen Moment İstanbul; 10.157 m² arsa alanı üzerinde, 117.365 m² inşaat alanı, 2.411 m² peyzaj alanı, 44 katlı 2 adet blok, 731 adet rezidans konut – home office ve 12 adet ticari birimden meydana gelmektedir.

Moment İstanbul projesi kapsamında; yüzme havuzu, çocuk oyun alanı, 7/24 güvenlik, sauna, kapalı otopark, fitness merkezi, dinlenme alanları, yüzme havuzu gibi spor ve sosyal donatı alanları da bulunmaktadır.

Emlakçı	Daire Tipi	Alanı	Değeri (TL)	Birim Değeri (TL/m ²)
Aetos Gayrimenkul 0 507 708 04 14	3+1 2. kat	236m ²	825.000 TL	3.496 TL/m ²
Milax Gayrimenkul 0 533 680 85 34	1+1 20. kat	75m ²	365.000 TL	4.867 TL/m ²
Coldwell Banker Rönesans 0 532 540 35 26	2+1 32. kat	151m ²	660.000 TL	4.371 TL/m ²
Ortalama				4.244,43 TL/m²

6.1.1 - Emsallerin Değerlendirilmesi

Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı bölge, değerleme konusu parsel üzerinde geliştirilecek proje tarzında projelerin geliştirildiği bir bölge olup, tercih edirliliği yüksektir. Bölgede benzer nitelikte satılık arsa arzı çok düşüktür. Emsallerde görüldüğü üzere yakın çevresinde bulunan satılık arsalar alan ve nitelik olarak taşınmaza göre çok farklıdır. Benzer büyüklükte ve nitelikte satılık/satılmış arsaya rastlanmamış olup, alan ve yapılaşma koşulları en yakın 3 adet emsal seçilerek emsal karşılaştırma tablosu hazırlanmıştır.

Arsa emsalleri değerlendirildiğinde bölgedeki arsa nitelikli taşınmazlar için istenen birim m² satış değerlerinin 5.000-12.000 TL/m² bedeller arasında değişiklik gösterdiği görülmektedir. Yapılaşma koşulları, konum ve yüzölçümü gibi kriterlere göre arsa bedelleri değişkenlik göstermektedir. Yapılan araştırmalar ve incelemeler sonucu elde edilen emsallerin karşılaştırılması sonucu söz konusu taşınmazın, konumu, terkleri, mevkii, imar koşulları, parsel büyüklüğü dikkate alındığında arsa birim m² değeri **7.000-TL** olarak takdir edilmiştir.

Bölgede yer alan rezidans tipi konut birim m² değerlerinin niteliklerine göre (bulunduğu kata, cephesine, manzarasına vb.) 4500 .-TL ile 8.000.-TL aralığında değiştiği belirlenmiş olup söz konusu projede konutları için ortalama birim m² değeri olarak ortalama **5.500 TL/m²** takdir edilmiştir.

Dükkan birim m² değerlerinin ise, 10.000 - 30.000 TL/m² aralığında değiştiği belirlenmiş olup söz konusu projede dükkanlar için ortalama birim m² değeri olarak ortalama **11.400 TL/m²** takdir edilmiştir. Bu kabul 100 m² dükkan kullanımı için esas alınmış olup değerleme konusu dükkan alanlarına göre m² değeri düzeltmeler yapılarak arklılaştırılmıştır.

Bölgeden elde edilen emsallerin değerlemesi yapılan taşınmazın özelliklerine bağlı olarak analizi yapılırken aşağıdaki bulunan karşılaştırma tablosu kullanılmıştır. Bu tablonun öncelikli amacı değerleme sırasında bölgeden edinilen emsallerin değerlemesi yapılan taşınmaz/taşınmazlara göre durumlarını karşılaştırmaktır. Bu analizde emsal taşınmaz "iyi/küçük" olarak belirtilmişken (-) düzeltme, "kötü/büyük" olarak belirtilmişken (+) düzeltme yapılmaktadır. Emsallerin her birinin taşınmazlara göre farklılıkları olacağından bu oranlarda da farklılıklar oluşabilmektedir. Düzenlenmiş olan karşılaştırma tablosundaki oranların karşılıkları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Örneğin, emsal taşınmazın alanı değerlemesi yapılan taşınmazın alanından daha büyük ise alana ilişkin yapılacak düzeltme (+) yönde olmaktadır. Düzeltme oranı öngörülürken de yine alan özellikleri karşılaştırılmış ve mesleki deneyimler, şirketimizdeki diğer veriler, sektör araştırmaları ve elde edilen tüm veriler sonucu oluşan tüm unsurlar dikkate alınarak düzeltme oranı takdirinde bulunmaktadır.

		ORAN ARALIĞI
ÇOK KÖTÜ	ÇOK BÜYÜK	20% üzeri
KÖTÜ	BÜYÜK	11% - 20%
ORTA KÖTÜ	ORTA BÜYÜK	1% - 10%
BENZER	BENZER	0%
ORTA İYİ	ORTA KÜÇÜK	-10% - (-1%)
İYİ	KÜÇÜK	-20% - (-11%)
ÇOK İYİ	ÇOK KÜÇÜK	-20% üzeri

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU (ARSA) (TL)				
BİLGİ	DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ	EMLAK KONUT GYO	COLDWELL BANKER	YÜKSELSU İNŞAAT
SATIŞ FİYATI		3.560.000	67.500.000	5.000.000
SATIŞ TARİHİ		-		
ZAMAN DÜZELTMESİ		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
ALAN	13170	305	8.200	962
BİRİM M² DEĞERİ		11.672	8.232	5.198
ALANA İLİŞKİN DÜZELTME		ÇOK KÜÇÜK -45%	ORTA KÜÇÜK -10%	KÜÇÜK -20%
İMAR KOŞULLARI	TİC+KON KAKS:2,25	Konut +Ticaret Kaks:1,80	Konut +Ticaret KAKS:2,40	Konut KAKS:1,75
YAPILAŞMA KOŞULLARINA İLİŞKİN DÜZELTME		ORTA KÖTÜ 5%	ORTA İYİ -10%	ORTA KÖTÜ 10%
FONKSİYON	TİC+KON	Konut +Ticaret	Konut +Ticaret	Konut
FONKSİYONA İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	ORTA KÖTÜ 10%
MANZARA		BENZER	BENZER	BENZER
MANZARAYA İLİŞKİN DÜZELTME		0%	0%	0%
KONUM		ORTA KÖTÜ	BENZER	ORTA KÖTÜ
KONUMA İLİŞKİN DÜZELTME		10%	0%	10%
DİĞER BİLGİLER	kat irtifaklı			
DİĞER BİLGİLERE İLİŞKİN DÜZELTME		ORTA KÖTÜ 10%	ORTA KÖTÜ 10%	ORTA KÖTÜ 10%
PAZARLAMA PAYINA İLİŞKİN DÜZELTME		-8%	-8%	-8%
TOPLAM DÜZELTME		-28%	-18%	12%
DÜZELTİLMİŞ DEĞER (TL)	7.000	8.404	6.750	5.821

TAŞINMAZIN DEĞER TABLOSU (1/1 HİSSESİ'NİN)					
Ada No	Parsel No	Alanı (m²)	Birim m² Değeri	Parselin Değeri (.-TL)	Parselin Değeri (.-USD)
12236	21	13.170,00	7.000	92.190.000,00	17.492.030,97
PARSELİN TOPLAM DEĞERİ (.-TL)				92.190.000,00	
PARSELİN YUVARLATILMIŞ DEĞERİ (.-TL)				92.190.000,00	
PARSELİN DEĞER (.-USD)				17.492.030,97	

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU -TL (DÜKKAN BİRİMLERİ İÇİN)				
BİLGİ	DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ	E-1	E-8	E-5
SATIŞ FİYATI		2.150.000	4.650.000	2.650.000
SATIŞ TARİHİ		-		
ZAMAN DÜZELTMESİ		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
ALAN	100	180	640	330
BİRİM M ² DEĞERİ		11.944	7.266	8.030
ALANA İLİŞKİN DÜZELTME		ORTA BÜYÜK 10%	BÜYÜK 20%	BÜYÜK 20%
KAT				
KATA İLİŞKİN DÜZELTME		ORTA KÖTÜ 10%	ORTA KÖTÜ 10%	ORTA KÖTÜ 10%
FONKSİYON	Dükkan	Dükkan	Dükkan	Dükkan
FONKSİYONA İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
MANZARA		BENZER	BENZER	BENZER
MANZARAYA İLİŞKİN DÜZELTME		0%	0%	0%
KONUM				
KONUMA İLİŞKİN DÜZELTME		ORTA İYİ -5%	ORTA İYİ -5%	ORTA İYİ -5%
DİĞER BİLGİLER				
DİĞER BİLGİLERE İLİŞKİN DÜZELTME		ORTA KÖTÜ 10%	ORTA KÖTÜ 10%	ORTA KÖTÜ 10%
PAZARLAMA PAYINA İLİŞKİN DÜZELTME		-5%	-5%	-5%
TOPLAM DÜZELTME		20%	30%	30%
DÜZELTİLMİŞ DEĞER	11.400	14.333	9.445	10.439

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU -TL (KONUT BİRİMLERİ İÇİN)				
BİLGİ	DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ	MOMENT İSTANBUL	ASİA REZİDANS	PEGA KARTAL
SATIŞ FİYATI		660.000	465.000	325.000
SATIŞ TARİHİ		-		
ZAMAN DÜZELTMESİ		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
ALAN	100	151	100	67
BİRİM M ² DEĞERİ		4.371	4.650	4.851
ALANA İLİŞKİN DÜZELTME		ORTA BÜYÜK 10%	BENZER 0%	BENZER 0%
KAT				
KATA İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
FONKSİYON	Konut	Konut	Konut	Konut
FONKSİYONA İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
MANZARA		ORTA KÖTÜ	ORTA KÖTÜ	ORTA KÖTÜ
MANZARAYA İLİŞKİN DÜZELTME		10%	10%	5%
KONUM		ORTA KÖTÜ	ORTA KÖTÜ	ORTA KÖTÜ
KONUMA İLİŞKİN DÜZELTME		10%	10%	10%
DİĞER BİLGİLER				
DİĞER BİLGİLERE İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	ORTA KÖTÜ 10%	BENZER 0%
PAZARLAMA PAYINA İLİŞKİN DÜZELTME		-5%	-5%	-5%
TOPLAM DÜZELTME		25%	25%	10%
DÜZELTİLMİŞ DEĞER	5.500	5.464	5.813	5.336

6.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Arsa değeri için bölgede piyasa yaklaşımı için kullanılabilecek emsaller araştırılmıştır. Taşınmazın çevresinden alınan emsallerin incelenmesi sonucunda arsa birim değerinin, değerlendirme konusu parsel için ~7.000-TL/M² olabileceği kabul edilmiştir.

Bu takdire bağlı olarak elde edilen arsa değerinin üzerine, mevcut durumda gerçekleşen fiziksel inşaat maliyetleri ve geliştirme maliyeti eklenmesi ile birlikte toplam değere ulaşılmıştır.

Bloklara ait ruhsatlar incelendiğinde A ve B blok için VA, yapı sınıfında ruhsat alındığı görülmüştür.

Yapı birim maliyetlerinin gösterildiği Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesaplamasında Kullanılacak Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Tablosu ve Emlak Vergisi Genel Tebliği'ne göre tüm yapı sınıflarında inşaat birim m² değerleri farklılık göstermektedir.

Bu yapı birim maliyetleri ilgili kurumlar tarafından genel olarak hazırlanıp resmi olarak ilan edilen değerlerdir.

Yapı birim maliyetleri yapılacak inşaatlar için genel ve yaklaşık olarak belirlenen rakamlar olup, bu birim değerler dikkate alındığında iki farklı bölgede, farklı özelliklerdeki ancak aynı yapı sınıfındaki iki yapının bina maliyetleri aynı çıkabilmektedir. Oysaki inşaatın yapılacağı bölge, kat yüksekliği, kat adedi, dış duvar tipi, bodrum katın olup olmaması gibi daha birçok değişkenler bina maliyetini önemli derecede etkileyebilmektedir. Özel piyasa şartlarında özel pozlarla yeni birim fiyatlar düzenlenebilmektedir. Yapıların özelliklerine, kullanılan malzemelerin kalitesine göre birim m² maliyetlerinde değişiklikler olabilmektedir.

Projenin lüks bir proje olacağı öngörülmüş ve ortak alanların çok olması nedeni ile birim maliyetler her blok için 1200.-TL/m² öngörülmüştür.

Projenin Tamamı için Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti							
BLOK İSMİ	BİRİM M ² DEĞER			ALAN			ONGÖRÜLEN TOPLAM İNŞA MALİYETİ
A BLOK	1.200	.-TL/M ²	X	43.312,00	M ²	=	51.974.400 .-TL
B BLOK	1.200	.-TL/M ²	X	41.524,00	M ²	=	49.828.800 .-TL
2505 ada 70 parsel için Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti						=	101.803.200 .-TL
Diğer Maliyetler Tamamlanma Oranı						=	75,00%
GERÇEKLEŞMİŞ İNŞAAT MALİYETİ						=	76.352.400 .-TL

Parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje ile ilgili elde edilebilen veriler doğrultusunda aşağıda yer alan nakit akışları düzenlenmiştir.

Projenin Tamamı İçin İnşaat Tamamlanma Oranı Hesabı

Projenin tamamı için yapılan inşaat tamamlanma oranı hesabı, projenin tamamı için öngörülen inşaat maliyetinin değer olarak ne kadarının gerçekleşmiş olduğu ile ilişkilendirilerek hesaplanmıştır. Aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere gerçekleşmiş toplam inşaat maliyetlerinin Öngörülen toplam inşaat maliyetlerine oranı projenin geneli için tamamlanma oranı olarak kabul edilmiştir. Proje tamamlanma oranı kabulü için tarafımıza Kiler GYO A.Ş. tarafından verilen toplam proje ilerleme yüzdesi olan yaklaşık % 75 seviyesi esas olarak alınmıştır. Bu inşaat seviyesine karşılık gelen inşaat maliyeti değeri **101.803.200 TL** dir.

Projenin Tamamı için Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti	=	101.803.200	.-TL
Gerçekleşmiş İnşaat Maliyeti	=	76.352.400	.-TL
Maliyet Açısından İnşaat Tamamlanma Oranı	=	75%	
Projenin İnşaat Tamamlanma Oranı	=	75%	

GELİŞTİRME MALİYETİ HESAPLAMALARI

Projenin Tamamı İçin Geliştirme Maliyeti Hesabı

Projenin tamamlanması durumundaki değerinin, arsa değeri ve üzerine inşa edilmesi planlanan (inşa edilen) yapıların toplam değeri toplamından elde edilen değere geliştirme maliyetinin ilave edilmesi sonucu oluşan değer olduğu kabulü ile;

Öngörülen Satış Hasılatı (NBD)	=	260.105.382	.-TL
(-) Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti	=	101.803.200	.-TL
(-) Arsa Değeri (Piyasa Değeri Yaklaşımı)	=	92.190.000	.-TL

TOPLAM ÖNGÖRÜLEN GELİŞTİRME MALİYETİ = 66.112.182 .-TL

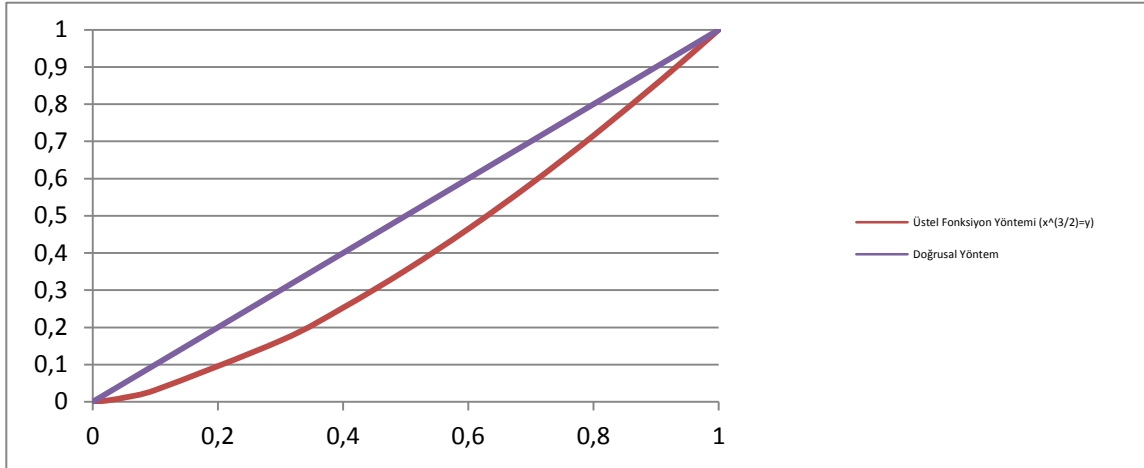
olarak hesaplanmıştır. Toplam öngörülen geliştirme maliyeti projenin tamamlanması durumuna oluşacak olan bir değer olup projenin inşa sürecinde bu değer ne kadarının gerçekleşmiş olduğunu hesaplamanın doğrudan bir yöntemi bulunmamaktadır.

Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti ile ilgili yapılacak öngörüler, başta inşaat tamamlanma oranı olmak üzere belirli değişkenlere bağlıdır. Tamamlanma oranı dışında yüklenici firmanın finansal yapısı, ülkenin ve bölgenin sosyo ekonomik yapısı, projenin kar marjları, projenin finansal ve yapısal büyüklükleri de gerçekleşmiş geliştirme maliyetine etki edebilecek faktörler arasındadır.

Geliştirme Maliyetlerinin oluşumunda projenin hayata geçmeme riskinin azalması (risk faktörü) önemli bir etken olduğundan genel olarak inşaat tamamlanma oranı arttıkça geliştirme maliyetinin artış oranı hızının arttığı kabul edilmektedir. Dolayısı ile inşaat tamamlanma oranı (maliyet bazında) ile Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti doğrusal bir fonksiyonla oranlanarak basit bir ilişki kurulabilir. Bu yöntem ile gerçekleşen her inşaat birimi için aynı oranda geliştirme maliyetinin gerçekleştiği öngörülür.

Daha hassas bir öngörü için iki parametre arasında olan ilişkiyi ifade eden fonksiyona en yakın sistem ile İnşaat Tamamlanma Oranı ile Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti arasında bir ilişki kurulabilir. İki parametre arasındaki ilişkiyi tam ifade eden fonksiyon çok değişkenli bilinmeyen bir fonksiyon olmasına karşın, risk faktörünün etkisi ile 2.dereceden bir fonksiyon olduğu öngörülmektedir.

Bu durum yeni başlanmış bir projede risk faktörü çok fazla iken bitme aşamasına yaklaşmış bir projede çok daha az olması ile ifade edilebilir.



X=İnşaat Tamamlanma Oranı ve Y=Gerçekleştirmiş Geliştirme Maliyeti Oranı iken X ve Y değerleri arasındaki ilişki $x^{(7/2)}=y$ olarak tanımlanmıştır. Buradan hareketle değerlendirme konusu projenin gerçekleşmiş geliştirme maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Projenin Tamamı İçin İnşaat Tamamlanma Oranı (x) = 75,00%

Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti Oranı (y) = 36,54%

TOPLAM ÖNGÖRÜLEN GELİŞTİRME MALİYETİ = 66.112.182 .-TL

Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti Oranı = 36,54%

GERÇEKLEŞMİŞ GELİŞTİRME MALİYETİ	= 24.154.381 .-TL
---	--------------------------

PROJENİN MEVCUT DURUMA ESAS DEĞERİ

PROJENİN TOPLAM ARSA DEĞERİ = 92.190.000 .-TL

GERÇEKLEŞMİŞ İNŞAAT MALİYETİ = 76.352.400 .-TL

GERÇEKLEŞMİŞ GELİŞTİRME MALİYETİ = 24.154.381 .-TL

MEVCUT DURUM İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER(TL) =	192.696.000 .-TL
---	-------------------------

TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER(USD) = 36.561.931 .-USD

Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı Yöntemine göre;	
Projenin Mevcut Durum Toplam Değeri (.-TL)	192.696.000,00
Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının (99 / 100) Hissesine Ait Projenin Mevcut Durum Toplam Değeri (.-TL)	190.770.000,00

6.3 - Gelir İndirgeme Yaklaşımı (Nakit Akışı Yöntemi)

Söz konusu arsa üzerinde inşa edilmesi planlanan projeye ilişkin henüz mimari projeler onaylanmamış, yapı ruhsatları alınmamıştır. raporda belirtilen kullanım alanları, inşaat alanları, satılabilir alanlar müşteriden temin edilmiştir. Ruhsat aşamasında bu alanların değişmesi durumunda raporun revize edilmesi gerekmektedir. Müşteriden temin edilen veriler doğrultusunda yapılabilecek toplam inşaat alanı hesaplanarak ekte yer alan nakit akışları düzenlenmiştir. Daha sonra bu nakit akışlarında toplam proje cirosu hesaplanmak sureti ile sözleşmedeki hasılat paylaşımı oranları dikkate alınarak arsanın değerine ulaşmaya çalışılmıştır.

İskonto Oranının Hesaplanması

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

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

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

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası devlet tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda yaklaşık 10 yıl vadeli TL cinsinden üzerindeki getirilerin ağırlıklı oranlarını kullanılmıştır. Değerleme tarihi itibarı ile yaklaşık 10 yıl vadeli (24.10.2018) sabit faizli devlet tahvilinin faizi yaklaşık %16,50 civarındadır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmuştur. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmiştir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir.

Gayrimenkullerin arsa nitelikli olması ayrıca, iyi bir lokasyonda bulunması gayrimenkul piyasası için avantaj olarak kabul edilebilir. Bu tarzda bir arsaya yatırım yapabilecek yatırımcı sayısının az olmasına rağmen, bölgede bu büyüklükte boş arsa olmaması yatırımcı ilgisini arttırabilecek bir özelliktir. Gayrimenkulün uzun vadede satılabilirlik özelliği olduğu düşünülmektedir. Bu kapsamda taşınmazların hisseli olması, henüz üzerlerinde proje geliştirilmemiş olması, uzun vadeli yatırım olması nedeni ile gayrimenkulün projeye dönüştürülmesi sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) risklerde dikkate alınarak risk primi %2,50 olarak kabul edilmiştir.

Her bir gayrimenkulün niteliğine, yasal sürecine vb. durumlara bakılarak risk primi oranı belirlenmiştir. Toplam iskonto oranı her nakit akışı için ayrı ayrı açıklamalarda belirtilmiştir. Bu kapsamda risksiz getiri oranı olan 16,50 oranı üzerine taşıdığı risk faktörlerine göre risk primleri eklenerek nihai iskonto oranları takdir edilmiştir. Nihai hesaplamalarda taşınmazların üzerinde henüz inşaa faaliyet olmaması, hisseli mülkiyet olmaları vb. unsurlar göz önünde bulundurularak risk primi 2,50 olarak öngörülmüştür.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

$$\begin{aligned} & \% 16,50 \text{ Risksiz Oran} \\ & + \% 2,50 \text{ Risk Primi} \\ & = \% 19,00 \text{ İskonto oranı} \end{aligned}$$

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı %19,00 olarak kabul edilmiştir

6.3.1 - Varsayılan Olağan ve Olağanüstü Koşullar

Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı parsel üzerinde Referans Kartal Towers isimli proje geliştirilmektedir. İnşaatı devam eden projenin icmal listeleri Kiler GYO A.Ş. Tarafından ibraz edilmiş olup, satılabilir alanlar olarak bu listelerdeki "satışa esas brüt alan" bilgisi kullanılmıştır. İcmal listelerine göre projedeki konut satılabilir alanı 53.980,37 m², dükkan satılabilir alanı 799,67 m² olmak üzere toplam 54.780,04 m²'dir.

Taşınmazlar için yatırım süreci 36 ay olarak kabul edilmiştir. 12 aylık süreç bir dönem olarak kabul edilmiştir. Emsal karşılaştırma tablosunda konut ve dükkan alanları için ortalama birim m² değerleri bulunmuş olup, bu değerler 1. yıl satış birim m² değeri olarak öngörülmüştür. Konut ünitelerinin ilk yıl satış birim m² değeri ortalama 5.500.-TL/m² olarak öngörülmüş olup Gelecek dönemlerde ise satış birim m² değerlerinin enflasyon oranı da dikkate alınarak ortalama %20 oranında artacağı kabul edilmiştir. Ticari birimlerin ilk yıl satış birim m² değeri ortalama 11.400.-TL/m² olarak öngörülmüş Gelecek dönemlerde ise satış birim m² değerlerinin enflasyon oranı da dikkate alınarak ortalama %25 oranında artacağı kabul edilmiştir

Aidat Giderleri ve Fiziksel Yıpranma Giderlerinin , Öngörülemeyen Diğer Giderlerin % 0 olacağı varsayılmıştır.

Çalışmalar sırasında para birimi TL kullanılmıştır

Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

6.3.2 - Nakit Akışı Yaklaşımına Göre Projenin Tamamlanması Durumundaki Toplam Değeri

Yukarıda belirtilen varsayımlar doğrultusunda oluşturulan ve eklerde sunulan (EK-2 PROJE HASILATI (INA)) nakit akış tablosundan da görüleceği üzere, elde edilen nakit akımları 3 farklı indirgeme oranı ile indirgenerek, gelecekteki risklerin, taşınmazların değerine olan etkisinin gözlenmesi amaçlanmıştır. Daha sonra, edinilen tecrübeler ve verilerin göz önünde bulundurulması sonucunda, projenin tamamlanması halinde net bugünkü değeri için %19 indirgeme oranı kabul edilmesi uygun görülmüş olup aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

PROJE HASILATI NAKİT AKIŞI

YATIRIM SÜRECİ	60
SATIŁABİLİR RESİDANS ALANI (m ²)	53.980,37
SATIŁABİLİR DÜKKAN ALANI (m ²)	799,67
TOPLAM SATIŁABİLİR ALAN (m²)	54.780,04

	2019-2020	2020-2021	2021-2022	TOPLAM
	1.dönem	2.dönem	3.dönem	
NAKİT GİRİŞLERİ				
Satışların Yıllara Dağılım Oranı (Rezidans)	20,00%	40,00%	40,00%	
Satılan Brüt Alan (Rezidans)	10.796	21.592	21.592	53.980
Ortalama Birim Satış Fiyatı (Rezidans)	5.500	6.600	7.920	
Satış Geliri (Rezidans)	59.378.407	142.508.177	171.009.812	372.896.396
Satışların Yıllara Dağılım Oranı (Dükkan)	30,00%	30,00%	40,00%	
Satılan Brüt Alan (Dükkan)	240	240	320	800
Ortalama Birim Satış Fiyatı (Dükkan)	11.400	14.250	17.813	
Satış Geliri (Dükkan)	2.734.871	3.418.589	5.697.649	11.851.109
Satış Gelirleri (Toplam)	62.113.278 TL	145.926.766 TL	176.707.461 TL	384.747.505 TL

Gelirlerin Net Nakit Akımı	62.113.278 TL	145.926.766 TL	176.707.461 TL	384.747.505 TL
-----------------------------------	---------------	----------------	----------------	-----------------------

PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ NET BUGÜNKÜ DEĞERİ

Satışların Net Bugünkü Değeri (NPV)	264.990.319 TL	260.105.382 TL	255.360.359 TL
İNDİRGEME ORANI	18,00%	19,00%	20,00%

PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ NET BUGÜNKÜ DEĞERİ (TL)	260.105.382,37
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ NET BUGÜNKÜ DEĞERİ (YUVARLATILMIŞ) (TL)	260.105.000,00
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ KİLER GYO A.Ş.'NİN HİSSESİNE TEKABÜL EDEN NET BUGÜNKÜ DEĞERİ (%99) (TL)	257.504.000,00

6.3. 2 - Nakit Akışı Yaklaşımına Göre Projenin Tamamlanması Durumundaki Toplam Değeri

Yukarıda belirtilen varsayımlar doğrultusunda oluşturulan nakit akış tablosundan da görüleceği üzere, elde edilen nakit akımları 3 farklı indirgeme oranı ile indirgenerek, gelecekteki risklerin, taşınmazların değerine olan etkisinin gözlenmesi amaçlanmıştır. Daha sonra edinilen tecrübeler ve verilerin gözönünde bulundurulması sonucunda, projenin tamamlanması halindeki toplam değeri hesaplanmış olup, net bugünkü değeri için %19 indirgeme oranı kabul edilmesi uygun görülmüştür. Projenin tamamlanması durumundaki net bugünkü değer olarak 260.105.382 TL olarak öngörülmüştür.

Elde edilen bilgilere istinaden arsa üzerinde inşa edilecek yapılardan elde edilecek hasılat oranı % 50 olarak kabul edilmiştir. Bu oran üzerinden elde edilen değer geliştirilmiş arsa değeri olduğu kabul edilmiş geliştirilmiş arsa değerinin % 85 inin bugünkü arsa değeri olduğu (bölgede yapılan projelerde ortalama % 10-20 kar elde edildiği, buradan hareketle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü arsa değerinin % 15 kar edilmiş değeri olduğu tesbit ve kabul edilmiştir) ve bu kabule istinaden elde edilen veriler aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

Projenin Tamamlanması Durumundaki Net Bugünkü Toplam Değeri (TL)	260.105.382 .-TL
---	-------------------------

HASILAT PAYLAŞIMI YÖNTEMİNE GÖRE ARSANIN DEĞERİ		
Toplam Satış Hasılatı	260.105.382	.-TL
Hasılat Payı Oranı	50%	
Geliştirilmiş Arsa Değeri (TL)	130.052.691	.-TL
Geliştirilmiş Arsa Değeri (USD)	24.676.057	.-USD
Bugünkü Arsa Değeri (TL)	110.544.788	.-TL

HASILAT PAYLAŞIMI YÖNTEMİNE GÖRE PROJENİN MEVCUT DURUMA ESAS DEĞERİ

PROJENİN TOPLAM ARSA DEĞERİ =	110.544.788 .-TL
GERÇEKLEŞMİŞ İNŞAAT MALİYETİ =	76.352.400 .-TL
GERÇEKLEŞMİŞ GELİŞTİRME MALİYETİ =	24.154.381 .-TL
MEVCUT DURUM İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER (TL)	= 211.060.000 .-TL
Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının (99 / 100) Hissesine Ait Projenin Mevcut Durum Toplam Değeri (.-TL)	= 208.950.000 .-TL

6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu parselin en etkin ve verimli kullanımının projesine uygun şekilde inşaatın tamamlanmasının en etkin ve verimli kullanım olacağı düşünülmektedir.

6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi

■ Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı Yöntemine göre;

PROJENİN %75 İNŞAAT SEVİYELİ MEVCUT DURUM DEĞERİ (.-TL)	192.696.000,00
PROJENİN %75 İNŞAAT SEVİYESİNDE KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE TEKABÜL EDEN MEVCUT DURUM DEĞERİ (%99) (.-TL)	190.770.000,00

■ Gelir İndirgeme Yaklaşımına Yöntemine göre;

PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ NET BUGÜNKÜ TOPLAM DEĞERİ (.-TL)	260.105.000,00
PROJENİN %75 İNŞAAT SEVİYELİ MEVCUT DURUM DEĞERİ (.-TL)	211.060.000,00
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE TEKABÜL EDEN DEĞERİ (%99) (.-TL)	257.504.000,00
PROJENİN %75 İNŞAAT SEVİYELİ MEVCUT DURUMDA KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE TEKABÜL EDEN DEĞERİ (%99) (.-TL)	208.950.000,00

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "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 değerleme 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 değerleme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerleme 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.

Aynı tebliğin 10.6. maddesinde ise " Farklı yaklaşım veya yöntemler uygulanıp birbirinden oldukça uzak sonuçların elde edilmesi halinde, bunların basitçe ağırlıklandırılması genel olarak uygun bulunmadığından, değerlemeyi gerçekleştirenin belirlenen değerlerin neden bu kadar farklı olduğunun anlaşılabilmesine yönelik birtakım prosedürler yürütmesi gerekli görülmektedir. Bu durumlarda, değerlemeyi gerçekleştirenin, değer yaklaşımından/yöntemlerden biriyle daha iyi ve daha güvenilir olarak belirlenip belirlenmediğini tespit etmek amacıyla, 10.3. nolu maddede yer verilen kılavuz hükümleri tekrar değerlendirmesi gerekli görülmektedir." denmektedir.

Değerleme konusu taşınmazların değer tespiti yapılırken iki farklı yöntem kullanılmıştır. İki yöntem ile bulunan değerlerin birbirinden farklı olduğu görülmektedir. Ayrıca Gelir yönteminde belirli ekonomik koşullar içerisinde tahmini rakamlar üzerinden bugünkü değere ulaşılmaktadır. Gelir indirgeme yöntemine göre dikkate alınan koşulların her an değişebileceği ihtimali gözönünde bulundurularak tebliğdeki 10.3 nolu maddeye istinaden kılavuz hükümleri tekrar değerlendirilmek sureti ile maliyet yaklaşımı yönteminde değere ulaşılrken elde edilen verilerin daha tutarlı ve daha az yanıltıcı olduğu kanaatine varılması nedeni ile sonuç bölümüne, söz konusu parseller için maliyet yaklaşımı ile elde edilen değerlerin yazılmasının daha uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

6.5.1 - Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu parsel üzerinde kat irtifakı kurulmuş olmuş, inşaat devam etmektedir. Yapı kullanma izin belgesi bulunmaması ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile taşınmazlar proje olarak değerlendirilmiş, münferit olarak bağımsız bölüm değerleri takdir edilmemiştir.

6.5.2 - Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları

Değerleme konusu taşınmazlar için düzenlenmiş güncel bir hasılat paylaşımı veya kat karşılığı sözleşmesi tarafımıza ibraz edilmemiş olup, değerlemede hasılat veya kat karşılığı yöntemi direk olarak kullanılmamış olup bölgedeki genel verilere dikkate alınarak nakit akışı yönteminde varsayımsal olarak hasılat paylaşımı öngörülmüştür.

6.5.3 - Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan incelemelerde, taşınmazın tamamı dikkate alındığında hukuki durumlarında risk oluşturabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

6.5.4 - Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Taşınmazın halihazırda inşaat faaliyeti devam etmektedir. Kaba inşaat tamamlanmış olup ince imalatlar devam etmektedir. Kat irtifakı kurulmuş olup halihazırda iskan belgesi alınmamış ve kat mülkiyeti kurulmamış durumdadır. Dosyasında da herhangi bir olumsuz belgeye rastlanmamış olup taşınmazın proje ve ruhsatına alan ve nitelik olarak uygun şekilde devam ettiği kanaatine ulaşılmıştır.

6.5.5 - Kira Değeri Analizi

Kira değeri analizi yapılmamıştır.

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

Rapora konu taşınmazın Takyidat Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, İmar Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, Taşınmazın Mevcut ve Yasal Durumuna İlişkin Görüş başlıklarında açıklanan incelemelerde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

İmar bilgilerinde yapılan incelemede;

SPK'nın III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (Tebliğ) 22-1-a maddesinde arsalar alınabileceği, 22-1-ç maddesinde ise kendi mülkiyetlerindeki arsa ve arazilerin yanı sıra, hasılat paylaşımı veya kat karşılığı arsa satışı sözleşmeleri akdettiği başka kişilere ait arsalar üzerinde gayrimenkul projesi geliştirilebileceği ifade edilmektedir. Ayrıca 22-1-d maddesi uyarınca gerçekleştirilecek veya yatırım yapılacak projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınmış, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olması gerekmektedir. Değerleme konusu parsel için yapı ruhsatları alınmış ve inşaaata başlanması için yasal gerekli tüm belgeler mevcut olup inşaatlar başlanmış durumdadır. Bu çerçevede bu söz konusu taşınmazda Kiler Holding A.Ş. hisselerinin "PROJE olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

Tebliğin 22-1-r maddesinde "Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır." denilmektedir. Değerleme konusu parselin tapudaki niteliği "Arsa"dır. Söz konusu parselde inşaat yapmak üzere gerekli tüm izinler ve yapı ruhsatı alınmış ve inşaat başlama aşamasındadır. Gayrimenkul projelerinde inşaat tamamlanıp yapı kullanma izni alınana kadar tapudaki niteliği arsa olmaya devam ettiğinden, Tebliğin 22-1-r maddesine aykırı bir durum bulunmamaktadır.

Mülkiyet ve takyidat bilgilerinde yapılan incelemede;

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 30. maddesinde " 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. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak yada yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir." denilmektedir. Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi tarafından değerlendirme konusu taşınmazların üzerinde yer alan ipotek kayıtlarının yukarıda anılan tebliğ maddesinde belirtilen işlemler nedeniyle konulmuş olduğunu beyan eden yazılı açıklaması ve ayrıca Fibabank A.Ş.' den alınmış ipoteğe ilişkin yazı eklerde yer almaktadır.

Tebliğin 22-1-c maddesinde "Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır.", 22-1-j maddesinde ise "Herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapamazlar. Yüksek Planlama Kurulundan izin alınması şartı bu hüküm kapsamında devir kısıtı olarak değerlendirilmez." hükümleri yer almaktadır. Taşınmaza dair takyidat kayıtları incelendiğinde değerlemeye konusu taşınmaz üzerinde portföye alınmasını etkileyecek herhangi bir takyidat bulunmadığı görülmüştür. Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel bir husus olmadığı, bu söz konusu taşınmazda Kiler Holding A.Ş. hisselerinin "Proje" olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

7 - SONUÇ

Rapor konusu taşınmazın değerinin belirlenmesi aşamasında; yerinde yapılan incelemesi, konumu, mimari özelliği, inşai kalitesi, altyapı ve ulaşım olanakları, binanın ya da arsanın kullanım amacı, çevrede yapılan piyasa araştırmaları, günümüz gayrimenkul piyasası koşulları dikkate alınmıştır.

Bu bilgiler doğrultusunda; **rapor konusu projedeki KİLER GYO A.Ş.'nin;**

31.12.2018 tarihli toplam hissesine düşen mevcut durum değeri için ;

190.770.000 .-TL

(Yüz Doksan Milyon Yedi Yüz Yetmiş Bin TürkLirası)

Katma Değer Vergisi dahil toplam değeri için;

225.108.600 .-TL

kıymet takdir edilmiştir.

2505 ADA 70 PARSELDE YER ALAN KARTAL REFERANS TOWERS PROJESİNDE KİLER GYO HİSSESİNİN (99/100) TAMAMLANMASI DURUMUNDA TOPLAM DEĞERİ (.-TL)			
TL	USD	EURO	TL (KDV DAHİL)
257.504.000	48.858.531	42.641.584	303.854.720
2505 ADA 70 PARSELDE YER ALAN KARTAL REFERANS TOWERS PROJESİNDE KİLER GYO HİSSESİNİN (99/100) MEVCUT DURUM DEĞERİ			
TL	USD	EURO	TL (KDV DAHİL)
190.770.000	36.196.494	31.590.713	225.108.600
2505 ADA 70 PARSELDE YER ALAN KARTAL REFERANS TOWERS PROJESİNİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA TOPLAM DEĞERİ (.-TL)			
TL	USD	EURO	TL (KDV DAHİL)
260.105.000	49.352.042	43.072.299	306.923.900

1 USD = 5,2704 .-TL (28.12.2018 Tarihli TCMB Döviz Satış Kuru)

1 EURO = 6,0388 .-TL (28.12.2018 Tarihli TCMB Döviz Satış Kuru)

Değerleme Uzmanı



A.Özgün HERGÜL

Lisans No: 402487

Değerleme Uzmanı



Ş.Seda YÜCEL KARAGÖZ

Lisans No: 405453

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Berrin KURTULUŞ SEVER

Lisans No: 401732

* Bu rapor inceleme yapıldığı tarihteki mevcut bulguları yansıtmaktadır.

* Yazı ile belirtilen değere KDV (Katma Değer Vergisi) dahil değildir.

* Vergi Kanunlarının Katma Değer Vergisine ilişkin muafiyet, istisna ve vergi oranına ilişkin özel hükümleri dikkate alınmamıştır.

* Bu rapor, talep eden kurum dışında başka bir kurum ya da kişi tarafından kullanılamaz.

* Bu rapor, SPK ve BDDK mevzuatlı işlemlerde kullanılamaz.

Bu rapor, hiçbir koşulda talep eden kurum ve kişi dışında 3. şahıslara verilemez.

* Değerleme kuruluşunun yazılı onayı olmaksızın herhangi bir şekilde raporun tamamen veya kısmen yayınlanması, raporun veya raporda yer alan değerlendirme rakamlarının ya da değerlendirme faaliyetinde bulunan personelin adlarının veya mesleki niteliklerinin referans verilmesi yasaktır.