

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**İSTANBUL İLİ-BAĞCILAR İLÇESİ
BAĞCILAR REFERANS GÜNEŞLİ PROJESİ
GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

Rapor No: 2015-018-GYO-017

Değer Tarihi: 31.12.2015

Rapor Tarihi: 08.01.2016



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	08.01.2016
Rapor No	:	2015-018-GYO-017
Değerleme Tarihi	:	01.10.2015-31.12.2015
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Kirazlı Köyü, 245DS2C Pafta 2339 Ada 13 Parsel No'lu, 9.234,52m ² Yüzölçümlü, "Arsa" Nitelikli Gayrimenkulün Arsa Karşılığı Hâsılat Paylaşım İşİ
Çalışmanın Konusu	:	Gayrimenkule Dayalı Hak ve Faydanın Güncel Pazar Değeri Tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	9.234,52 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Emsal 2,00 Tali İş Merkezi (TİM)

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkule Dayalı Hak ve Faydaların Değeri (USD)	Gayrimenkule Dayalı Hak ve Faydaların Değeri (TL)
KDV Hariç	5.530.000	15.537.000
KDV Dâhil	5.905.000	16.590.000

	Gayrimenkul Projesinin Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkul Projesinin Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	25.077.000	70.428.000
KDV Dâhil	26.776.000	75.199.000

	Arsa Değeri (USD)	Arsa Değeri (TL)
KDV HARIÇ	19.315.000	54.246.000
KDV DÂHİL	22.792.000	64.010.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı konutlarda %1, arsa ve ticari birimlerde %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 tarihli T.C.M.B. Döviz Kuru 1,-USD = 2,8085 TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Önder ÖZCAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

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

Varsayımlar

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

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

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

ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu	12
4.5	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	18
4.5.1	İstanbul İli	18
4.5.2	Bağcılar İlçesi	19
4.5.3	Bağcılar Gayrimenkul Piyasası	20
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER	21
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	21

5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	23
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	23
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	24
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	24
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	26
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	27
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	30
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	30
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	30
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	30
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama	30
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	30
5.4.1	Yapısal İnşaat Özellikleri	31
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	31
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	32
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	32
6.2	Swot Analizi	32
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	33
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	33
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	34
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	35
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı	37
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	42



6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	42
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	43
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	43
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	44
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	44
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	44
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	44
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	44
8	SONUÇ.....	45
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	45
8.2	Nihai Değer Takdiri	45
9	EKLER.....	46



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-018-GYO-017

Raporun Türü : İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Kirazlı Köyü, 245DS2C Pafta 2339 Ada 13 Parsel no'lu, 9.234,52 m² yüzölçümlü, "Arsa" nitelikli gayrimenkule dayalı hak ve faydaların güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı Taner DÜNER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı Önder ÖZCAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 01.10.2015 tarihinde çalışmalara başlanmış, 08.01.2016 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 01.10.2015 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Kirazlı Köyü, 245DS2C Pafta 2339 Ada 13 Parsel no'lu, 9.234,52 m² yüzölçümlü, gayrimenkulün güncel Pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.

Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.

Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik



açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2014 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 77.695.904 kişidir. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302 kişi) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602 kişi) kadınlardan oluşur.

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

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

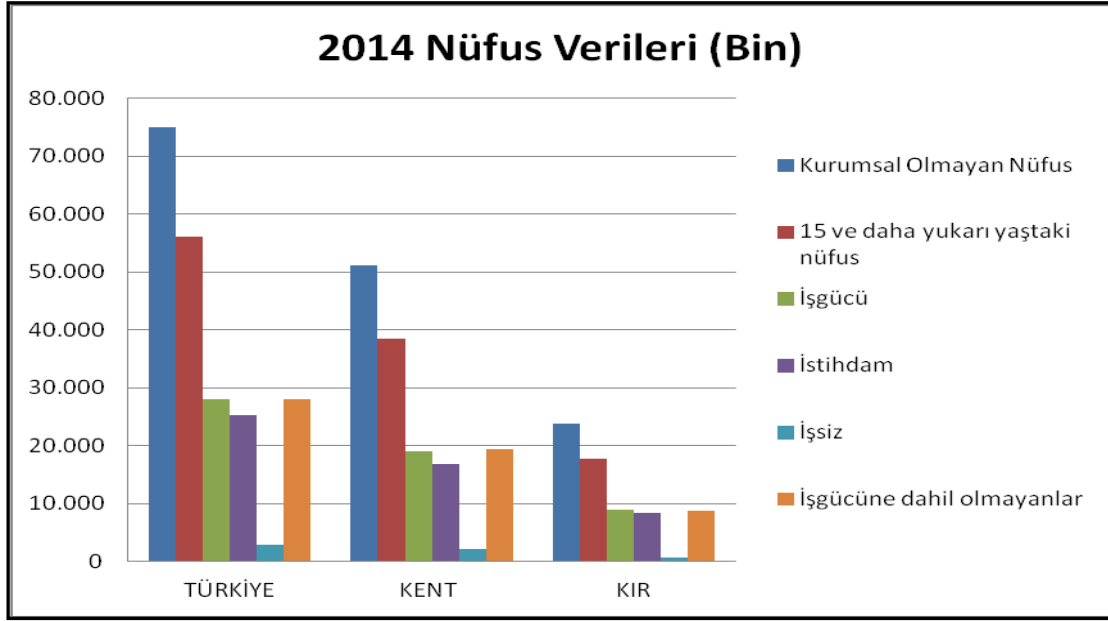
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512 kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kır ölçeğinde incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

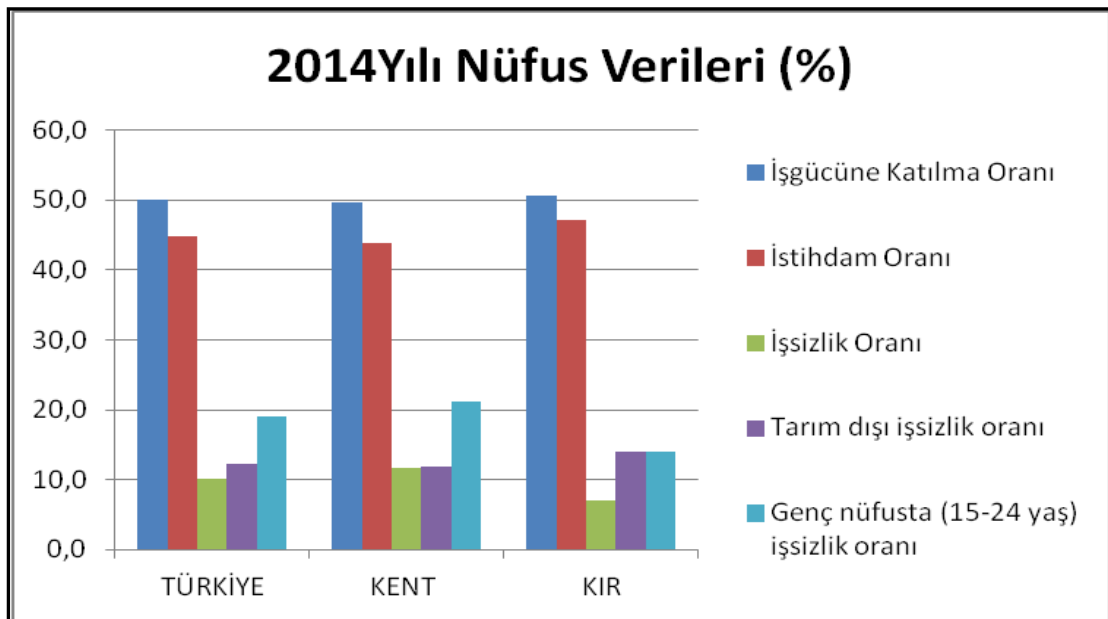
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237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

2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2013 ve 2014 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kır için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kır nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış gösterirken kırdaki azalmış olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için azalmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



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



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

4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

Fed’in krizden çıkmak için uyguladığı politikalar alışılmışın dışında özellikler taşımakla kalmayıp uygulamadaki farklılıkları da dünyadaki diğer merkez bankaları içinde izlenmesi gereken bir durumu ortaya çıkarmıştır. Krize çabuk tepki gösteren ve karar alma mekanizmaları daha hızlı olan Fed’i geçte olsa ECB (Avrupa Birliği Merkez Bankası) da takip etmeye çalışmıştır. Uzakdoğu’da ise Japon Merkez Bankası kendi ekonomisi için kronikleşmiş sorun olan deflasyon ile resesyondan önünü alabilmek için benzer politikalara başvurmuşlardır. ABD ekonomisinde yaşanan nispi toparlanmaya paralel olarak, Fed ‘parasal genişleme politikasından’ geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile ‘tahvil geri alım tutarında’ azaltmaya başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanmasına ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi-Sıcak Para vb) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur. ABD Merkez Bankasının ‘tahvil alarak piyasaya verdiği nakit akışı’ Ekim 2014’de sonlandırılmıştır. Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan ‘faiz artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

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

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

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

Dolar, tahvil ve uzun vadeli yerel para birimi tahvil faizleri ortalama 50 ila 60 baz puan artarak ve hisse senedi fiyatları zayıflamış iken döviz kurları değer kaybetmiştir ya da baskı altına girmiştir.

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

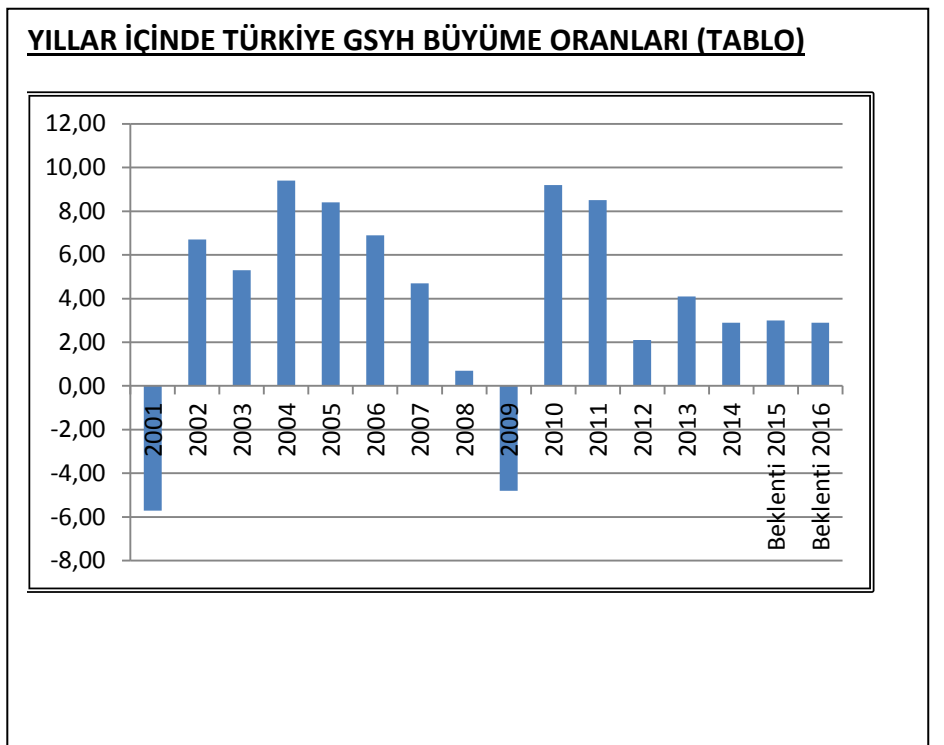
- Çoğu gelişmekte olan piyasa ekonomileri için dış şartlar daha zor bir hal almaktadır. Para devalüasyonu net ihracata yardımcı olurken, zayıf iyileşmelere ve orta vadeli büyüme için beklentilerin orta dereceli olmasına bağlı olarak gelişmiş ekonomilerden gelecek “çekim” in daha önce öngörülenden daha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

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

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

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

Kaynak:TCBM ve İMF RAPORU



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



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

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

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

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

Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Dövizin oldukça yükselmesi nedeniyle özellikle gayrimenkul satışlarında sabit döviz kuru yaklaşımları görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir. Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru 2015 Kasım seçimleri sonrasında da istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Bu dönemde dolar kuru ortalaması 2.91 TL, EURO kuru ortalaması 3.22 TL olarak gerçekleşmiştir. Özellikle gayrimenkul piyasasında ise belirtilen nedenlerden dolayı sabit kur tercih edilmekte ve tercih edilen kur 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasındaki dönemden daha düşük bir değerden gerçekleşmektedir. Bu nedenle değerlendirme raporunda piyasada gerçekleşen döviz kuruna en yakın kur oran 02.11.2015 Tarihli Merkez Bankası verilerinden elde edilen döviz kuru verileri referans alınmıştır. 02.11.2015 Tarihinde USD döviz kuru 2,8035TL, Euro döviz kuru ise 3,0898TL olarak gerçekleşmiş olup değerlendirme raporlarında bu verileri dikkate alınacaktır.

4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

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

Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye’de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

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

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

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

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

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

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



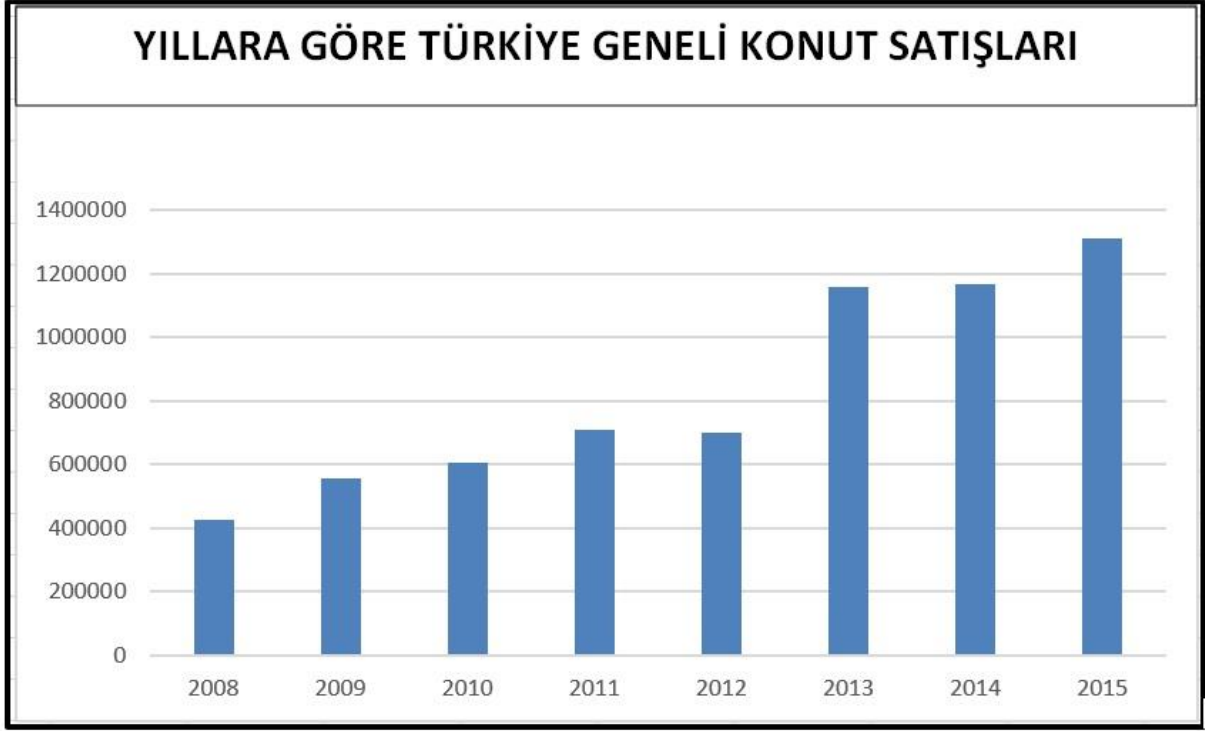
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önlemlerin sektörü canlı tutması,

Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz dalgalanması kaynaklı fiyat oynaklıklarına karşı tüketiciler tarafından alınan bir tür koruma yöntemi olarak düşünölebilmektedir.

2016 yılında Türkiye’de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye’ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ölkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünölmektedir.

4.5 Konut Sektörü Genel Ekonomik Veriler

2008’in son çeyreğinde ortaya çıkan küresel ekonomik darboğaz ölkemizde de etkisini hissettirmiştir. Ekonomik daralma ilk önce Türkiye ekonomisinin lokomotif sektörü olan inşaat sektörünü etkilemiştir. Konut talebindeki düşüş ile birlikte satışları gerileyen firmalar bir takım avantajlı finansal paketler ile birlikte talebi arttırmaya çalışmışlardır. 2009 yılının ilk çeyreği ile birlikte hafif bir toparlanma sürecine girilmiştir. 2009 yılının 2. çeyreğinde, hükümetin piyasaya hareket sağlamak için KDV ve tapu harcı oranlarında indirim gitmesi konut satışlarında ciddi bir artış sağlamıştır. Daha sonra geçici düzenlemenin ardından piyasalarında toparlanmaya başlamış, 2010 yılından itibaren konut satışları olağan seyrine yükselmiş olup düşüş gösteren kredi faiz oranları ile konut satışlarında artan bir ivme gözlemlenmiştir.



2008-2015¹ Dönemi Türkiye ve İstanbul Konut Satış İstatistikleri (Kaynak: TÜİK)

Son dönemdeki satışlar incelendiğinde, Türkiye’de 2014 yılına kadar konut satışları artış göstermiştir(2012 yılı hariç). Konut satışı artışında, Türkiye’de düşen konut kredisi faiz oranları, deprensellik nedeniyle eskiden konut stoğu , kentsel dönüşüm bilincinin artması gibi sosyal konular öne çıkmıştır. 2013 yılı itibarı ile düşen konut kredisi faiz oranlarının etkisiyle 1.157.190 adet konut satışı gerçekleşmiştir. 2014 Yılına kısmen artan satış rakamları 1.165.381 adet olarak gerçekleşmiş ve bir önceki yıla göre artış gerçekleşmiştir. 2015 yılı satış rakamlarının 1.311.002 adet olacağı tahmin edilmekte olup satış rakamlarının süreceği düşünülmektedir.

Konut gelişim süreci incelendiğinde, İstanbul’da sanayi ve hizmet sektörünün çok hızlı şekilde gelişmesiyle, hızlı bir nüfus artışının yaşandığı ve beraberinde düzensiz, alt yapı ve sosyal açıdan yeterli olmayan konut alanlarının oluştuğu görülmüştür.

İstanbul’da 78.144,56 ha (köyler dâhil) konut alanı bulunmakta ve bu alanların %67,58’ini düzenli gelişmiş alanlar, %32,41’ini ise düzensiz gelişmiş alanlar oluşturmaktadır. Düzenli konut alanlarına bakıldığında birçoğunun yoğun bir yapılaşmaya sahip oldukları, otopark ve sosyal donatı açısından yetersiz olduğu da gözlenmektedir.

¹ 2013 ve 2014 Yılı Kasım ve Aralık Ayı satış verilerinin ortalamaları baz alınarak 2015 yılı Kasım ve 2015 Aralık ayı satış rakamları öngörülmüştür. Öngörülen satış rakamları üzerine TÜİK’ten elde edilen 2015 yılı ilk 10 verileri ilave edilmiş ve 2015 satış rakamları tahmin edilmiştir.

1999 yılındaki depremin ardından konutların depreme karşı dayanıklılığı sorgulanmaya başlanmış ve deprem öncesinde yapılmış konutlardan daha dayanıklı ve daha iyi inşaat teknolojisine sahip konutlara geçme yönünde bir talep oluşmaya başlamıştır.

Özellikle 2000’li yıllarla birlikte sosyal donatılar açısından zengin, kapalı site tarzı yaşam alanları gelişmeye başlamıştır. Önce bu tür projeler şehir merkezine en yakın mesafede boş arsalar üzerinde geliştirilmiş, bu alanların tükenmesi ile birlikte kent çeperlerine yayılmıştır.

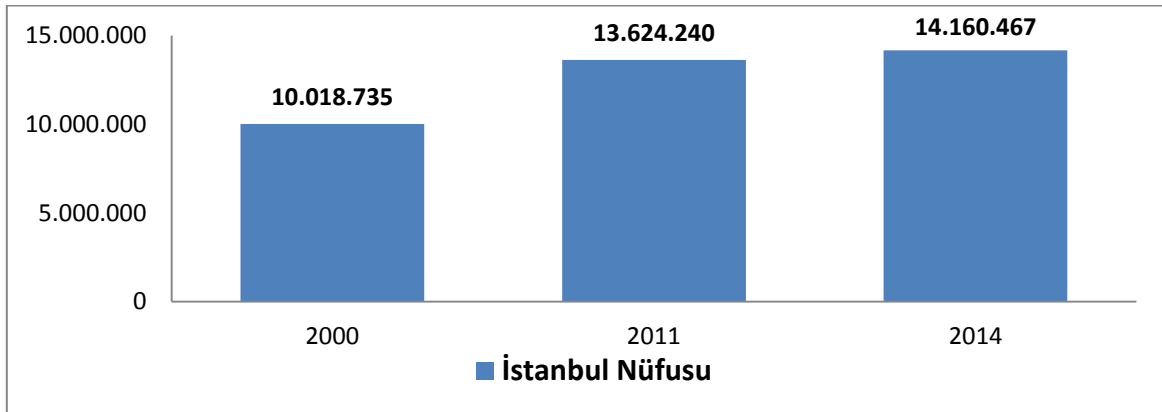
Fakat yeni gelişen site tarzı yapılar kent nüfusunun tamamına hitap edememiş ve kent merkezindeki eski konut alanlarında deprem riskine rağmen yaşama devam edilmiştir. İstanbul’da nüfus yoğunluğu düşünüldüğünde olası bir depremin sonuçlarının çok ciddi bir felakete yol olacağı çok açıktır. Konut ile ilgili yaşanan sıkıntı benzer şekilde Türkiye’nin tamamında yaşanmaktadır. Bu nedenle hükümet tarafından sağlıksız konut alanlarının dönüşümüne yönelik bir kanun hazırlanmış olup bu program sosyal bir politika haline getirilmiştir. Amaç riskli kent dokusunun dönüşümü sağlıklı hale getirilerek, yeniden pazara sunulmasıdır.

Bu nedenle kent merkezi ve yakın çevresinde kentsel dönüşüme yönelik çalışmalar artmıştır. Önümüzdeki dönemde kent merkezindeki konut alanlarının iyileştirilmesi ile birlikte, kentin çeperlerinden merkeze doğru bir hareketin olacağı düşünülmektedir.

Konut ihtiyacını doğuran sebepler incelendiğinde, 3 ana başlık görülmektedir:

- 1) Nüfus Artışı ve Göç Kaynaklı Konut İhtiyacı
- 2) Kentsel Yenileme/Dönüşüm Kaynaklı Konut İhtiyacı
- 3) Deprem Kaynaklı Konut İhtiyacı

İstanbul’da konut stokuna bakıldığında yeni üretilen konutların nüfus artışı kaynaklı konu tarzını karşıladığı görülmektedir. Aşağıdaki bu konu ile ilgili veriler incelenmiştir.



2000-2014 Dönemi İstanbul Nüfus Gelişimi (Kaynak: TÜİK)

- 2000-2011 Yılları Ortalama Hane Halkı Büyüklüğü: 3,68
- 2012 Yılı İstanbul Ortalama Hane Halkı Büyüklüğü : 3,82

- Nüfus Artış Kaynaklı Konut Talebi: 979.756
- 2000-2011 Yılları Arasında Verilen Ruhsat Verilen Binalardaki Konut Sayısı: 1.084.195

Kentsel dönüşüm ve kentsel yenileme kaynaklı konut ihtiyacının kentsel dönüşüm kanunu ile birlikte daha hızlı bir şekilde karşılanacağı düşünülmektedir. Fakat kentsel dönüşümün gerçekleştirilebilmesi için imar artışının yapılması gerektiği görülmektedir. Bu durumda ihtiyaç sahiplerinin konutlarının yanı sıra yeni konut üretimi ortaya çıkacaktır. Bu arzın, nüfus artış kaynaklı konut ihtiyacının bu alanlardan karşılanmasına ön ayak olması beklenmektedir. Ayrıca 2013 yılından itibaren yürürlüğe giren KDV düzenlemesi ile kentsel dönüşüm alanlarında inşaat yapılması bu ihtiyacı desteklemektedir.

Yapı Ruhsatı 01 Ocak 2013 tarihinden itibaren alınan konut inşaatı projelerinde uygulanacak KDV oranları aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

- 1) 10.07.2004 tarihli ve 5216 sayılı Büyükşehir Belediyesi Kanunu kapsamındaki büyükşehirler dışında olan konutlarda;
 - a. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 - b. Net alanı 150m²'den fazla olanlar için %18
- 2) 16.05.2012 tarihli ve 6306 sayılı Afet Riski altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerlerdeki konutlarda;
 - a. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 - b. Net alanı 150m²'den fazla olanlar için %18
- 3) 10.07.2004 tarihli ve 5216 sayılı Büyükşehir Belediyesi Kanunu kapsamındaki büyükşehirlerde
 - a. Lüks ve birinci sınıf inşaat olarak yapılmayan konutlarda;
 - i. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 - ii. Net alanı 150m²'den fazla olanlar için %18
 - b. Lüks ve birinci sınıf inşaat olarak yapılan ve ruhsatın sonradan revize edilip inşaat kalitesinin yükseltilmesi hali de dahil olmak üzere inşa edilen konutlarda yapı ruhsatının alındığı tarihte üzerinde yapıldığı arsanın 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanunu'nun 29.maddesine istinaden tespit edilen arsa birim m² değeri;
 - i. 500 TL'den az (500 TL hariç) olanlarda;
 1. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 2. Net alanı 150 m²'den fazla olanlar için %18

4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.6.1 İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkez olup, 14,2 milyonluk nüfusuyla, nüfus sıralamasında Avrupa'da 1. , dünyada ise 5. büyük şehirdir.

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, 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.



Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denmekteydi. Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 40 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.160.437 kişidir.

İstanbul, Kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir.

Türkiye'deki sanayi istihdamının önemli bir kısmını karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir günümüzde İstanbul, Türkiye'nin üretiminin yarıdan fazlasına ve %45'lik ticaret hacmine sahiptir. Ayrıca İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

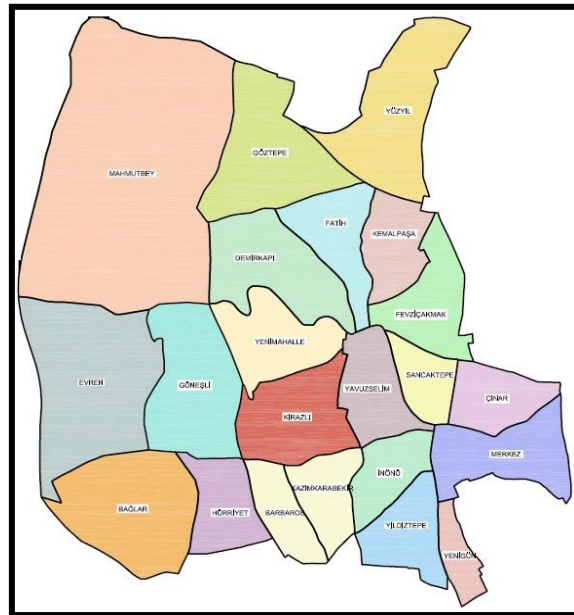
4.6.2 Bağcılar İlçesi

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

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

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

İlçe İstanbul'un iki önemli arteri olan TEM ve E-5 otoyoluna doğrudan bağlantıya sahip olup bu iki yolu birbirine bağlayan Basın Ekspres hattı da ilçe sınırları içindedir. İlçe içindeki ulaşım bağlantıları TEM ve E-5'i birbirine bağlayan kuzey-güney doğrultusundaki ana ulaşım yollarıyla sağlanmaktadır. Bu yolların en önemlilerinden olan Mahmutbey Yolu rapor konusu parselde oldukça yakındır.



Bağcılar Haritası

4.6.3 Bağcılar Gayrimenkul Piyasası

Bağcılar İlęesi ağırlıklı olarak alt gelir gurubuna dâhil kesimini ikamet ettiği gecekondulu ağırlıklı, düzensiz çarpık yapılaşmanın yoğun olduğu bir ilęeyken öncelikle TEM otoyoluna ve Basın Ekspres yoluna yakın kesimlerden başlamak üzere özellikle Kabataş ve Zeytinburnu tramvay hattının Bağcılar'a uzatılmasının ardından nitelikli konut projelerine ve A sınıfı ofis binaları inşa edilmeye başlanmıştır. Güneşli bölgesi ise genellikle prestij konut ve ofis projelerinin bulunduğu bir bölgedir. Yenikapı-Kirazlı metrosunun devreye girmesinin ardından özellikle metro güzergahında konut projeleri artmış olup bölgede ciddi bir dönüşüm gözlemlenmektedir.

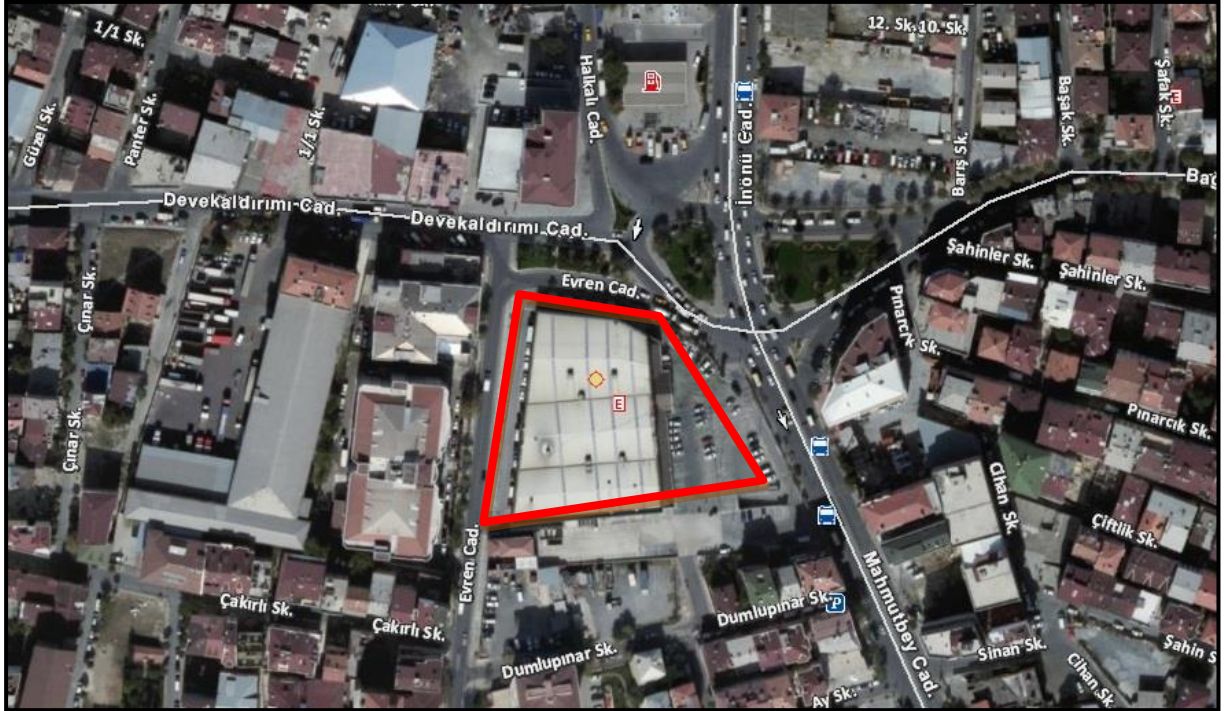
5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz, İstanbul İli, Bağcılar İlçesinde, Kirazlı Mahallesi, Deve kaldırımı Caddesi ile Mahmutbey Caddesi'nin kesişiminde köşe konumunda yer almaktadır.

Gayrimenkullere, TEM Otoyolu'ndan Avcılar İstikametine doğru giderken İSTOÇ önünden kuzey yan yoluna girilip İkitelli Bağlantı Yolu'ndan Taşocağı Caddesi'ne sapıldıktan sonra yaklaşık 1 kilometre sonra, sol tarafa Halkalı Caddesine girilir. Buradan yaklaşık 2 km. sonra Deve kaldırımı Caddesi'ne bağlanılır. Buradan sağ kolda yer alan Mahmutbey Caddesi'ne sapılır. Değerleme konusu parsel Deve kaldırımı Caddesi ile Mahmutbey Caddesi'nin kesişiminde yer almaktadır.

Taşınmazın bulunduğu çevrede, 50 metre aksındaki bölge ticari yoğunluklu, diğer taraflar konut ağırlıklıdır. Cadde üstünde yer alan gayrimenkullerin zemin katları ticari kullanımda olup, üst katlar ise ofis ve konut ağırlıklıdır. Projenin yer aldığı parsel köşe konumunda yer almasından dolayı bölgeye hâkim konumdadır.



Taşınmazın Konumu.



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yakın Çevresi

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Bağcılar
Mahallesi	:	
Köyü	:	Kirazlı
Mevkii	:	-
Pafta No	:	245DS2C
Ada No	:	2339
Parsel No	:	13
Yüzölçümü (Sırayla)	:	9.234,52 m ²
Maliki	:	Nahit Kiler
Niteliği	:	Arsa
Tapu Tarihi	:	29/08/2013
Yevmiye No	:	25219
Cilt No	:	255
Sayfa No	:	18799

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tapu kayıtlarını inceleme çalışması, gayrimenkul mülkiyetini oluşturan hakları ve bu haklar üzerindeki kısıtlamaları tespit etmek amacı ile yapılır.

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü'nün TAKBİS Portalı üzerinden temin edilen 03.11.2015 tarihli tapu kayıt örneğine göre taşınmazın

Beyanlar Hanesinde

28.01.2014 tarih 2082 yevmiye numarası ile 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır.

Şerhler Hanesinde

Kira Şerhi: Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. Gen. Müd. Lehine 99 yıllığı 1TL den olmak üzere 17.09.2001 tarih ve 9416 yevmiye numarası ile

Gayrimenkul Rehin Hakları Hanesinde

02.04.2014 tarih 7615 yevmiye numarası ile Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine 70.000.000 TL bedelle 1. Dereceden ipotek bulunmaktadır.

Şerhlerinin bulunduğu görülmüş olup taşınmaza ilişkin tapu kayıt örneği rapor ekinde sunulmuştur.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu gayrimenkul son üç yıl içerisinde alım satıma konu olmamıştır. 2339 Ada 13 Numaralı parsel; 2339 Ada 10,11 ve 12 numaralı parsellerin yola terk ve yoldan ihdas işlemlerinin yapılmasının ardından tevhit edilmesi ve bu işlemin 29.08.2013 tarih ve 25219 yevmiye numarası ile tapu kütüğüne tescil edilmesi ile meydana gelmiştir.

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

- Rehinler Hanesinde: “02.04.2014 Tarih 7615 yevmiye numarası ile Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.lehine 70.000.000 TL bedelle 1. Dereceden ipotek bulunmaktadır.” Bu ipotek; 28.05.2013 Tarihli 28660 Sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları’na İlişkin Esaslar Tebliği”nin “Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamaların belirtildiği” 22. Madde C Bölümü ve İpotek, rehin ve sınırlı aynı hak tesisi”nin belirtildiği 30.Madde kapsamında değerlendirilmiştir.
- ✓ “Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamaların belirtildiği 22. Madde 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, bu Tebliğin 30 uncu maddesi hükümleri saklıdır” denilmektedir.
- ✓ Atıf yapılan“İpotek, rehin ve sınırlı aynı hak tesisi”nin belirtildiği 30.Maddede; “Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı aynı haklar tesis edilmesi mümkündür.
- ✓ Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur” denilmektedir.

- ✓ Belirtilen ipotegin Vakıfbank Merter Şubesi'nin 27.10.2015 Tarihli ipotek yazısı ve Kiler GYO A.Ş.'den alınan 11.12.2015 Tarihli ilgili yazıda belirtildiği gibi "mevcut olan ipotegin proje finansmanı maksadıyla tesis edildiğini" belirtilen yazı rapor ekinde belirtilmiştir.
- ✓ Sermaye Piyasası Kurulu Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 30. Maddesine göre Ortaklık lehine sözleşmeden doğan alım, önalım ve geri alım haklarının, gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmeleri gibi ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin, rehinli alacakların serbest dereceye ilerleme haklarının ve ortaklığın kiracı konumunda olduğu kira sözleşmelerinin tapu siciline şerhi zorunludur.
- ✓ Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı tarafından Bağcılar Tapu Sicil Müdürlüğü'ne hasılat paylaşımı sözleşmesinin tapuya şerh edilmesi için başvurulmuş, ancak Bağcılar Tapu Sicil Müdürlüğü 20.05.2014 tarihli cevap yazısında mevzuatta böyle bir işlemin tapu kütüğüne şerh edilmesinin mümkün olmadığı bildirilmiş ve Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın istemi kabul edilmemiştir.
- ✓ Bağcılar Tapu Sicil Müdürlüğü'nün konu ile ilgili 20.05.2014 tarih B091TKG4342501-622.01/1600 sayılı yazısı rapor ekinde sunulmuştur.
- Şerhler Hanesinde: "17.09.2001 tarih ve 9416 yevmiye numarası ile Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. Gen. Müd. Lehine 99 yıllığı 1TL den olmak üzere Kira Şerhi bulunmaktadır" şerhi bulunmaktadır. Bu şerh "Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamaların belirtildiği 22. Madde C Maddesi kapsamında değerlendirilmiştir. "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" şerhi bulunmaktadır. Bu şerhin gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyebilecek bir şerh olmadığı görülmüştür.
- Beyanlar Hanesinde: "28.01.2014 tarih 2082 yevmiye numarası ile 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır" beyanı bulunmaktadır. Bu beyan yıkılan bina için geçerli olduğu, riskli binanın yıkılmasından sonra, tapu kütüğündeki "riskli yapıdır" şerhinin kaldırılmasında herhangi bir mahsur bulunmamaktadır.
- Sonuç olarak; değerlendirme konusu taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre tapu kayıtları açısından GYO portföyüne alınmasında bir sakınca bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

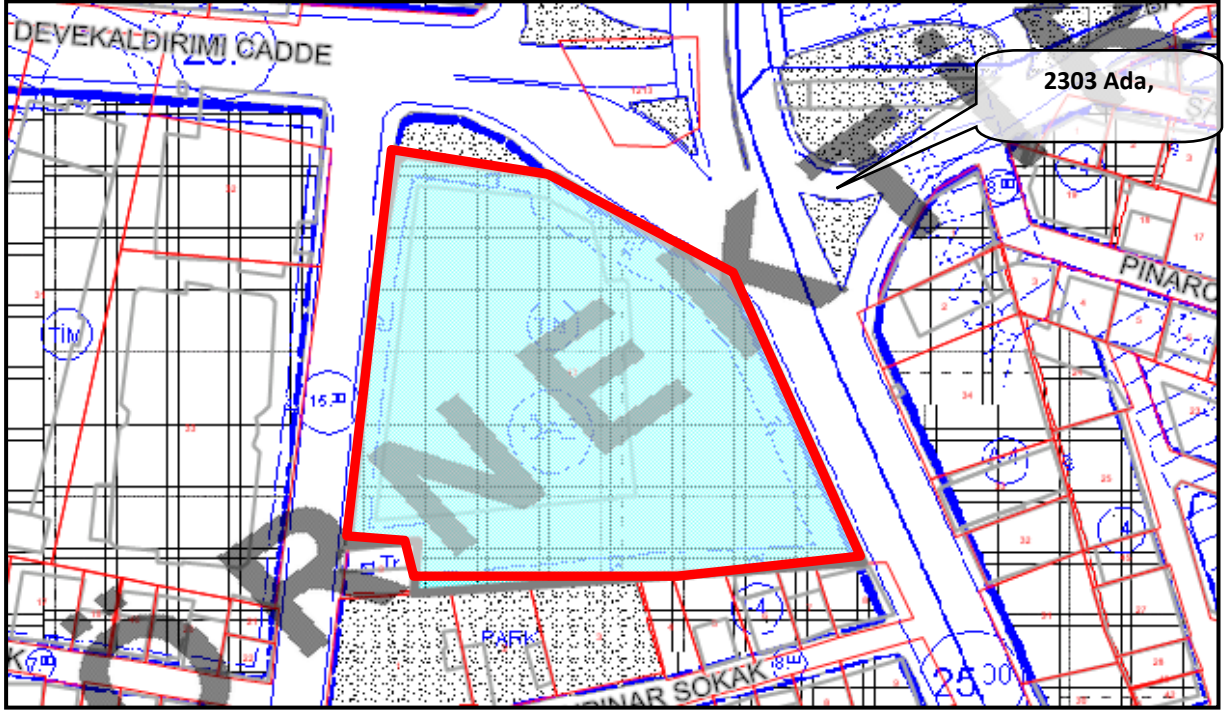
Değerleme konusu taşınmaz Bağcılar Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır. Bağcılar Belediyesi Plan ve Proje Müdürlüğü'nün 04.11.2015 tarihli yazılı imar durum belgesine göre, 15.09.2008 onay tarihli, 1/1000 ölçekli, "Bağcılar Uygulama İmar Planı" kapsamında, "Tali İş Merkezi" lejandında kalmakta olup yapılaşma koşulları aşağıdaki gibidir.

- ✓ 15.09.2008 Onanlı Bağcılar Uygulama İmar Planında, Ticaret + Konut yapılması durumunda zemin katta maks TAKS:0,50, zemin kattan sonra maks TAKS:0,25 olmak üzere maks KAKS:2,00, parselin tamamında ticaret alanı yapılması durumunda maks TAKS:0,50, maks KAKS:2,00 yapılaşma şartlarında Tali İş Merkezi (TİM) alanında kalmaktadır. (04.11.2015 Tarih onaylı 99368494-310.05 E.822011 Sayılı İmar Durum Yazısı rapor ekinde belirtilmiştir. (Ek-3)

Plan Notlarına Göre Tali İş Merkezi Alanları;

- ✓ Bu alanlarda mahalle veya mahalle gruplarına hizmet eden alışveriş merkezi, büro, mağazalar, çarşı, konaklama tesisleri, rezidans-konut yapıları, lokanta, restaurant, banka şubesi, dayanıklı tüketim satış mağazaları, bakkal, kasap, manav, berber, terzi, ayakkabı tamircisi, çevreyi kirletmeyen, dumansız, atıksız, hizmet ağırlıklı bilgisayar üretimi, montajı, matbaa, tekstil, konfeksiyon ve benzeri iş kolları yer alabilir.
- ✓ 1000 m² 'den küçük parsellerde bünyesinde yer aldığı veya en yakın imar adasındaki yapılaşma simgesi (A-4, I-4, B-4 gibi) uygulanır. Planda KAKS değeri verilmiş olsa dahi bu hüküm geçerlidir.
- ✓ Bir parsel tim veya kısmen tim kısmen konut alanında kalıyor ise zemin kat ticaret olmak kaydı ile parselin tamamında TİM veya konut yapılabilir. 1.000 m² ve daha büyük parsellerde, bahçe mesafeleri içerisinde, zemin katta maks TAKS:0.40, zemin kattan sonra konut yapılması durumunda maks TAKS: 0.25 maks KAKS:2.00, TİM yapılması durumunda maks TAKS:0.40, maks KAKS:2.00 uygulanır. Planda simge verilmiş olsa dahi bu hüküm geçerlidir. Tali İş Merkezi alanlarında (tim) 6000 m²'den büyük parsellerde zemin katta maks TAKS:0.50 uygulanır. Yol boyu Tali İş Merkezi (TİM) olan yerlerde Tali İş Merkezi fonksiyonu olan yola cepheli olmayan parsellerde zemin katta ticaret olması şartı aranmaz.
- ✓ Bağcılar, İstanbul ve Birlik caddelerinden cephe alan parsellerde, 19.11.1987 tarihli imar planı ve daha sonra yapılan ıslah imar planları uyarınca, parsel alanına bakılmaksızın h:18.50 mt. irtifada bahçe mesafeleri dâhilinde TİM fonksiyonunda uygulama yapılır.
- ✓ TİM ve konut alanında kalan parseller bina derinliği 30mt.yi geçmeyecek şekilde tevhid edilebilir ve tevhid sonrası oluşacak parselde TİM fonksiyonları uygulanabilir.

- ✓ Sancaktepe Mahallesi, Çarşı Caddesinden cephe alan ve konut alanında kalan parsellerde TİM fonksiyonları uygulanabilir.



5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projeye ait 30.12.2014 tarihli mimari projesinin, A ve B Bloklara ait 06.02.2015 tarih 623001 numaralı yapı ruhsatının bulunduğu görülmüştür.

Ayrıca parsel üzerinde daha önceden mevcut olan yapı ile ilgili olarak 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi hakkındaki kanun kapsamında Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca lisanslandırılmış Başak İnşaat Tarafından riskli yapı raporu düzenlenmiş olup, rapor neticesinde söz konusu binanın riskli yapı olduğu tespit edilerek riskli yapı hakkında gereği yapılmak ve bilgilendirilmek üzere Bağcılar Tapu Müdürlüğü Bağcılar Belediye Başkanlığına ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'na bildirilmiştir.

Söz konusu binaya ait rapor kesinleşmiş olup 6306 sayılı kanunun 7. Maddesinin 9. Fıkrasında "Bu Kanun uyarınca yapılacak olan işlem, sözleşme, devir ve tesciller ile uygulamalar, noter harcı, tapu harcı, belediyelerce alınan harçlar, damga vergisi, veraset ve intikal vergisi, döner sermaye ücreti ve diğer ücretlerden; kullandırılan krediler sebebiyle lehe alınacak paralar ise banka ve sigorta muameleleri vergisinden müstesnadır. " denilmekte olup bu kanun kapsamında taşınmaz 02.07.2013 tarih ve 28695 sayılı yeni yönetmeliğin 11. Maddesinin 9. Fıkrasının ç bendinde belirtilen harç ve ücretlerden muaftır.

Söz konusu harç ve ücretler yönetmelikte ;

- 1) 02.07.1964 tarihli ve 492 sayılı Harçlar Kanununun 38 inci maddesi uyarınca alınan noter harçları.
- 2) Harçlar Kanununun 57 nci maddesi uyarınca alınan tapu ve kadastro harçları.
- 3) 26.05.1981 tarihli ve 2464 sayılı Belediye Gelirleri Kanununun 79 uncu, 80 inci, 84 üncü ve Ek 1 inci maddesi uyarınca belediyelerce alınan harçlar.
- 4) 01.07.1964 tarihli ve 488 sayılı Damga Vergisi Kanunu uyarınca damga vergisine tâbi kâğıtlar sebebiyle alınan damga vergisi.
- 5) 08.06.1959 tarihli ve 7338 sayılı Veraset ve İntikal Vergisi Kanunu uyarınca alınan veraset ve intikal vergisi.
- 6) Kurum ve kuruluşlarca döner sermaye ücreti adı altında alınan bütün ücretler; Belediye Gelirleri Kanununun 86 ncı, 87 nci, 88 inci ve 97 nci maddeleri ile 03.05.1985 tarihli ve 3194 sayılı İmar Kanununun 21 inci ve 23 üncü maddeleri uyarınca alınan her türlü ücret ve riskli olarak tespit edilen binaya ilişkin olarak 01.07.1993 tarihli ve 21624 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Otopark Yönetmeliği uyarınca alınanlar da dahil olmak üzere, belediye meclisi kararı ile belirlenen ve alınan her türlü ücret.
- 7) Kullanılacak kredilerden dolayı lehe alınacak paralar sebebiyle 13.07.1956 tarihli ve 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu uyarınca alınması gereken banka ve sigorta muameleleri vergisi.”

Olarak belirtilmiştir.

Parsel üzerinde Referans Güneşli adlı projenin inşaatı başlamış Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ve arsa sahibi Nahit Kiler arasında 29.04.2014 tarihinde imzalanmış olan arsa karşılığı hâsılat paylaşım işi sözleşmesi Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı’ndan temin edilerek incelenmiştir.

Söz konusu sözleşmenin detayları aşağıda belirtilmiştir:

Taraflar taşınmazın en elverişli imar uygulamalarına uygun olarak alınacak olan ruhsata göre yapılacak inşaatın satış, kiralama ve işletme gelirlerinin %58 inin Kiler GYO A.Ş. ve geri kalan %42 sinin ise Nahit Kiler’ e ait olmasını gayri kabili rücu olarak kabul ve taahhüt etmişlerdir. Taraflar bu paylaşım oranına ilaveten yer seçim hakkı Kiler GYO A.Ş.’ye ait olmak üzere proje üzerinden brüt satılabilir alan, tahsisli alanlar ve depo dâhil olmak üzere 3.000 m² alanlı işyerinin mülkiyetini Nahit Kiler’e verecektir.

Sözleşme kapsamında elde edilecek olan tüm hâsılat gelirleri Kiler GYO A.Ş. banka hesaplarında toplanacaktır. Kiler GYO A.Ş. hâsılat gelirlerinin kendisine ait olan miktarlarını tasarruf etmek



konusunda hiçbir sınırlamaya tabi olmayacaktır. Kiler GYO A.Ş. hesaplarında toplanan hâsılat gelirlerinin Nahit Kiler payı ödemesi aşağıdaki vade ve miktarlarda yapılacaktır.

Geliştirilecek olan projenin muhtemel satış hasılat gelirinin Nahit Kiler payına isabet edecek tutarının %35 i oranında bir tutar avans mahiyetinde Nahit Kiler'e ödenecektir. Elde edilecek olan hâsılat gelirlerinin Nahit Kiler payı, yapılacak olan avans ödeme tutarı ödeme tutarına ulaşana kadar Nahit Kiler'e başka ödeme yapılmayacaktır. Avans ödemesinin mahsup edilmesinden sonra elde edilecek olan hâsılat gelirlerinin Nahit Kiler payı, üçer aylık dönemlerde yapılacak hesap mutabakatları ile ödenecektir.

Taraflar yapılacak olan inşaat tamamlanmış ve iskân alınmış olduğu halde halen satılmayan bağımsız bölüm bulunması halinde taraflardan birinin talebi üzerine kalan bağımsız bölümleri ve ortak alanları sözleşmedeki payları oranında paylaşacaklardır. Bu kapsamda yapılacak paylaşım kalan bağımsız bölümlerin satış bedellerinin tespitinde ise seçime konu bağımsız bölüme emsal olacak son üç ay içerisinde yapılmış olan peşin satış bedelleri ortalaması baz alınacaktır. İlk seçim hakkı KİLER GYO A.Ş.'e ait olmak üzere her bir taraf bir bağımsız bölüm seçecek şekilde işlem tamamlanacaktır.

İnşaatın tamamlanmasından sonra ve tamamen KİLER GYO A.Ş. takdirinde olmak üzere; satılmayan bağımsız bölümlerden Nahit Kiler payına ait bağımsız bölümleri, o bağımsız bölümlere emsal olacak son üç ay içerisinde yapılmış olan peşin bedelleri ortalaması baz alınarak satın alabilecektir. Kiler GYO A.Ş. bu hakkını kullanmak istediğinde Nahit Kiler bu hakkın kullanımını engellemek hakkına sahip değildir. Bu halde satın alınacak olan bağımsız bölüme emsal olacak son üç ay içerisinde yapılmış olan peşin satış bedelleri ortalamasının %10 eksiği olarak belirlenecektir. Kiler GYO A.Ş. bu kapsamda Nahit Kiler'e verilmesi gereken işyerini satın almak yoluyla kullanamayacaktır.

Sözleşme konusu inşaatın "anahtar teslimi" esasına göre tümüyle ikmal edilip belediyeye iskân başvurusuna esas belgeler eksiksiz olarak tamamlanarak başvuruda bulunmak ve iskân belgesinin alınması suretiyle arsa malikine teslim süresi; mücbir sebepler dışında inşaat ruhsatının alınmasından itibaren 36 ay(otuz altı ay) olarak kabul edilmiştir. Ancak Kiler GYO A.Ş. inşaat ruhsat alım işlemini sözleşmenin itibaren en geç 8 ayda tamamlayacaktır. Ruhsat alım işlemleri hangi sebeple olursa olsun sözleşmenin imzasından itibaren 8 ayda tamamlanamaz ise inşaat yapım süresi olarak belirlenmiş olan 36 aylık süre sözleşmenin imzasından itibaren 8. Ayın son gününden itibaren işlemeye başlar.

Kiler GYO tarafından gayrimenkul üzerinde gerçekleştirilecek olan "Referans Güneşli" projesi için Biskon Yapı A.Ş. ile "Müteahhitlik Sözleşmesi" imzalanmıştır.

Yapı ruhsatları örnekleri, parsel üzerindeki eski yapıya ait riskli yapı yazısı ve arsa karşılığı hâsılat paylaşımı işi sözleşmesi rapor ekinde sunulmuştur.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Parsel üzerinde inşaatına başlanmış olan inşaatın yapı denetimi Güzelyurt 7. Cadde Delta Plaza B2 Blok Kat:8 Daire 17 Esenyurt adresinde faaliyet göstermekte olan Mesnet Yapı Denetim firması tarafından yapılmaktadır.

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

2339 Ada 13 Numaralı parsel; 2339 Ada 10,11 ve 12 numaralı parsellerin yola terk ve yoldan ihdas işlemlerinin yapılmasının ardından tevhit edilmesi ve bu işlemin 29.08.2013 tarih ve 25219 yevmiye numarası ile tapu kütüğüne tescil edilmesi ile meydana gelmiştir.

Söz konusu parselin imar durumunda son 3 yılda herhangi bir değişiklik olmamıştır.

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

Parsel üzerinde devam eden projeye ait gerekli tüm izin ve belgeler mevcuttur. Bağcılar Belediyesi'nden temin edilen onaylı imar durum yazısı rapor ekinde sunulmuştur. (EK-3)

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

Taşınmazın imar bilgileri açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel bulunmamaktadır.

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

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

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

2339 Ada 13 Parsel parsel üzerinde Referans Güneşli adlı projenin inşaatı devam etmekte olup yapısal inşaat özellikleri aşağıda gösterilmiştir.

5.4.1 Yapısal İnşaat Özellikleri

İnşaat Tarzı	:	Betonarme Karkas
İnşaat Nizamı	:	Ayrık
Binanın Kat Adedi (Projesine Göre)	:	A Blok: 3 Bodrum + Zemin +17 Normal Kat B Blok: 3 Bodrum+ Zemin+20 Normal Kat
Ekspertiz Konusu Toplam İnşaat Alanı	:	A Blok: 26.144,50 m ² B Blok: 26.144,50 m ² <u>TOPLAM: 52.289 m²</u>
Yaşı	:	Yapımı Devam Ediyor
Tamamlanma Oranı	:	%15
Elektrik	:	Şantiye Elektrikliği
Su	:	İnşaat Halinde
Kanalizasyon	:	İnşaat Halinde
Isıtma-Soğutma-Havalandırma Sistemi	:	İnşaat Halinde
Asansör	:	İnşaat Halinde
Otopark	:	İnşaat Halinde
Yangın Merdiveni	:	İnşaat Halinde

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı parsel Devekaldırımı Caddesi ile Mahmutbey Caddesi'nin kesişiminde yer almaktadır.
- Parsel üzerinde Referans Güneşli projesinin inşaatı devam etmektedir.
- A ve B bloklar olmak üzere 2 blokta 161 konut ve 32 mağazadan oluşan Referans Güneşli projesinde kapalı yüzme havuzu, fitness center, Türk hamamı, sauna, çocuk oyun adası, spor adası, temalı teraslar, yürüyüş parkuru, su aynası, hobi salonu, misafir süitleri, kent meydanı gibi sosyal aktivitelerin olması planlanmıştır.
- Projede 265 araçlık kapalı otopark planlanmıştır.
- A Blok 3 bodrum+zemin+17 normal katlı B blok ise 3 bodrum+ zemin +20 normal katlı olarak projelendirilmiştir. Blokların altında yer alan platformda ticari birimler projelendirilmiştir.
- Projede bodrum kat ve zemin kat betonları atılmış durumda olup normal kat betonlarının atılması işlemi devam etmektedir.
- Değerleme tarihinde projenin tamamlanma oranı %15 olarak hesaplanmış olup tamamlanma tablosu rapor ekinde sunulmuştur.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

- Parsel düzgün bir geometrik şekle sahiptir.
- Köşe parsel olması nedeniyle algılanabilirliği yüksektir.
- Taşınmazın bulunduğu noktaya gerek özel araç, gerekse toplu taşıma araçları ile ulaşım kolaydır.
- Bulduğu bölgenin yüksek ticari potansiyeli bulunmaktadır.
- Taşınmazın bulunduğu bölgeye ulaşım kolaydır.
- Konu taşınmazın yakın çevresinde birçok yeni proje yer almaktadır. Bu projelerin hayata geçmesiyle birlikte bölgenin popülerliğinin artması beklenmektedir.
- Bölgede altyapı çalışmaları tamamlanmıştır.
- Projenin yer aldığı parsel şehrin merkezinde yer almasına rağmen, oldukça geniş yüzölçümü bulunmaktadır.
- Proje, Atatürk Havaalanı'na yakın konumlu olan ve yatırımcıların talep gösterdiği bir bölgede yer almaktadır.

Zayıf Yönler

- Projenin bulunduğu bölge yer yer nitelikli yapılar ile düzensiz çarpık yapılaşma ile iç içe durumda olup, dönüşümünü henüz tamamlamamıştır.

Fırsatlar

- Projenin yaklaşık 600 metre güneyinde kısa süre önce hizmete giren Başakşehir-Kirazlı-Yenikapı metro hattının Yenimahalle istasyonu yer almaktadır. Toplu ulaşımın kolaylaşması bölgeye olan talebi arttıracaktır.
- Değerleme konusu taşınmaz üzerindeki yıkılmış olan yapı 6306 sayılı yasa uyarında riskli yapı olarak belirlenmiş ve tapuya şerh edilmiş olup, proje geliştirme esnasında vergi avantajlarından faydalanmaktadır.

Tehditler

- İstanbul'a yapımı süren 3. Havalimanı devreye girdikten sonra bölgenin havalimanına yakın olmasının getirdiği avantajların azalması beklenebilir.

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

Mahallinde yapılan araştırmada bölgedeki arsalar ile ilgili yapılmış olan kat karşılığı inşaat sözleşmelerinde oranların arsanın büyüklüğü, konumu, hisseli olup olmaması gibi faktörlere bağlı olarak; inşa edilecek projelerde inşa edilen konutların genellikle %50 arsa sahibine %50 müteahhit firmaya ait olacak şekilde anlaşıldığı öğrenilmiştir.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

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

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

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

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

Arsa değeri hesaplanırken emsal karşılaştırma yöntemi uygulanmış olup, bölgede konu mülkün arsasına yakın mesafedeki satılık arsa verileri ile ilgili incelemeler yapılmıştır. Buna göre taşınmazın arsasına emsal teşkil edebilecek ortak temel özelliklere sahip arsa emsalleri aşağıda belirtilmiştir.

ARSA EMSALLERİ

SATILIK ARSA EMSAL LİSTESİ						
EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m ²)	Fiyatı (USD)	Birim m ² Fiyatı (USD)	Kaynak
1	Güneşli	Daha kötü konumda KAKS:2,00 MİA imarlı arsa	11000	27.500.000	2.500	İşyapı Gayrimenkul 0212 434 44 46
2	Konu Mülkün 750 m kuzeybatısında	Ordu Caddesine 2. parsel konumunda MİA imarlı arsa	7180	16.500.000	2.298	Century 21 Capital 0212 697 15 15
3	212 AVM yanı (3270 Ada 1 Parsel)	Daha iyi konumda Prestij İş Merkezi imarlı arsa	7000	19.750.000	2.821	Turyap Florya 0212 573 98 79
4	Kemerburgaz Üniversitesi arkası	Daha iyi konumda MİA imarlı arsa	2725	9.550.000	3.505	Karadağ Emlak 0212 474 44 11
5	Peyami Safa Cad- Köprü Sokak kesişimi(2077 Ada 13 Parsel)	Daha kötü konumda MİA imarlı arsa	5522	11.500.000	2.083	Ertemel Gayrimenkul 0532 441 76 23

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevki, konumu, parsel alanları, imar fonksiyonları ve yapılanma koşulları, çevresinin teşekkül tarzı göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, arsanın emsal karşılaştırma yöntemine göre birim m² satış değeri 2.043 USD/m² olarak takdir edilmiştir.

Buna göre arsa değeri: 2.043 USD/ m² X 9.234,52 m² X 2,8035 TL = 52.891.180 TL ~53.000.000 TL olarak hesaplanmıştır.



Değer takdirine esas hesaplama tablosu aşağıda gösterilmiştir.

ARSA EMSAL DÜZENLEME TABLOSU										
	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5	
Alan m ²	11000	m ²	7180	m ²	7000	m ²	2.725 TL	m ²	5522	m ²
İstenen Fiyat USD	27.500.000		16.500.000		19.750.000		9.550.000		11.500.000	
Pazarlıklı Fiyat* USD	20.625.000		14.850.000		15.800.000		7.162.500		10.350.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	-10%		0%		10%		20%		-10%	
İmar Durum Düzeltmesi (+-%)	0%		0%		5%		0%		0%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	2063	USD/m ²	2068	USD/m ²	1919	USD/m ²	2103	USD/m ²	2062	USD/m ²
Emsal Ortalaması(USD)	2.043									USD/m ²
Emsal Ortalaması(TL)	5.737									TL/m ²

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Arsa üzerinde inşa edilmekte olan yapının projelerin hazırlanması ve onayı ile değerlendirme gününe inşaat çalışmaları sonucu inşaat ilerleme seviyesi %15 olarak hesaplanmıştır. Buna göre maliyet hesaplaması aşağıda gösterilmiştir.

Arsa Alanı, m ²	9.235
Ortak Alanlar (Sosyal Tesis dahil)	19.544
Otopark+ sığınak	9.040
Ticaret +Konut Alanı	23.610
Kapıcı Dairesi Alanı	95
Toplam Brüt İnşaat Alanı	52.289
Ünite Sayısı	189
Peyzaj + Açık Otopark Alanı	4.620

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ²	TL/m ²	TL
BİNA MALİYETLERİ			
Konut	19.439	1.250	24.298.225
Ticari	4.171	1.100	4.588.254
Ortak Alanlar (Sosyal Tesis)	19.544	700	13.680.814
Kapıcı Dairesi	95	750	71.250
Otopark	9.040	550	4.972.143
TOPLAM BİNA MALİYETİ, TL			47.610.686
BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			
Peyzaj + Açık Otopark Alanı	4.620	125	577.444
Altyapı Maliyeti	9.235	125	1.154.315
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			1.731.759
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			49.342.445
DİĞER MALİYETLER			
Müh. & Mim. Ücretleri	2,0%		986.849
Proje Yönetim Giderleri & Yapı Denetim	3,5%		1.726.986
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,0%		493.424
Yasal İzinler & Danışmanlık	1,5%		740.137
Teslim	2,0%		986.849
Rezerv	2,0%		986.849
Müteahhit Ücreti	7,0%		3.453.971
TOPLAM DİĞER MALİYETLER, TL			9.375.065
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, TL			58.717.509
GIYDIRILMIŞ BİRİM MALİYET, TL			1.123
Arsa Değeri(TL)			53.000.000
Tamamlanma Oranına Göre(%15) Yapı Maliyeti(TL)			8.807.626
Toplam Arsa +Bina Değeri(TL)			61.807.626

6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Parselin ve değerlendirme konusu mülke dayalı hakkın değer tespiti için proje geliştirme yöntemi kullanılmış olup geliştirmede kullanılan varsayımlar aşağıda belirtilmiştir. Proje geliştirmede kullanılan birim metrekare satış fiyatını hesaplamada kullanılan konut ve ticari ünite emsalleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Konu mülkün yer aldığı bölgeye yakın konumdaki projelerdeki birim metrekare konut satış fiyatları şöyledir:

Konut Emsalleri

Proje Adı	Konum	Geliştirici	Ortalama Birim Metrekare Fiyatı (TL) (KDV Hariç)
GYOO Güneşli	Güneşli	Mar Yapı	5.500
Mirage Residence	Güneşli	Sur Yapı	5.000
Hanem Güneşli	Güneşli	Huma Yapı	5.000
Luxeria Residence	Güneşli	Luxera Gayrimenkul	4.000
Sağlam Park Güneşli	Güneşli	Sağlam İnşaat	4.000
Yaşam Plus	Güneşli	Diztaş İnşaat	3.500

Güneşli-Göztepe-TEM Bağlantı Yolu-Basın Ekspres Yolu arasında kalan bölgede son dönemde yeni projelerin listesi emsal tablosunda belirtilmiştir. GYOO Güneşli, Mirage Residence, Hanem Güneşli, Luxeria Residence, Sağlam Park Güneşli, Yaşam Plus örnek emsal olarak gösterilen projelerdendir.

Referans Güneşli												
	GYOO		Mirage Residence		Hanem Güneşli		Luxera Residence		Sağlam Park		Yaşam Plus	
Ortalama İstenen Fiyat TL	5.500		5.000		5.000		4.000		4.000		3.500	
Ortalama Pazarlıklı Fiyat* TL	4.950		4.750		4.750		3.800		3.800		3.325	
Konum Düzeltmesi (+-%)	10%		10%		0%		0%		0%		-10%	
Proje Özelliklerinden Kaynaklanan Düzeltme (+-%)	20%		15%		-20%		0%		0%		-5%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	3465	TL/m ²	3563	TL/m ²	5700	TL/m ²	3800	TL/m ²	3800	TL/m ²	3824	TL/m ²
Emsal Ortalaması	4.066											TL/m ²

Genellikle prestij konut ve ofis projelerinin bulunduğu bir bölge yer alan emsal projelerden elde edilen konut emsal düzeltme tablosuna göre birim m² değerinin 4.066.-TL/m² olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

Dükân-Mağaza Emsalleri

SATILIK DÜKKAN EMSAL LİSTESİ						
EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m ²)	Fiyatı	Birim m ² Fiyatı	Kaynak
1	Mahmutbey caddesinde	Aynı cadde üzerinde benzer niteliklerde yüksek tavanlı	228	1.825.000 TL	8.004 TL	Başkule: 0212 550 43 10
2	Mahmutbey caddesinde	Aynı cadde üzerinde benzer niteliklerde yüksek tavanlı	294	2.350.000 TL	7.993 TL	Başkule: 0212 550 43 11
3	Mahmutbey caddesinde	Aynı cadde üzerinde benzer niteliklerde. 196m ² zemin 118m ² bodrum	314	2.500.000 TL	7.962 TL	Livza Satış Ofisi: 0212 445 09 99
4	Mahmutbey caddesinde	Aynı cadde üzerinde benzer niteliklerde. 248m ² zemin 148m ² bodrum	396	3.125.000 TL	7.891 TL	Karadağ Emlak: 0 535 857 05 77
5	Konu projeye göre daha kötü konumdaki, Yaşam Plus projesinde yer alan 10 adet dükkanın ortalama KDV hariç 8.500 TL/m ² bedelle satışta olduğu öğrenilmiştir.					Satış Ofisi: 444 7 570

- Satışta olan mağazaların satış fiyatları üzerindeki KDV oranları, muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.

MAĞAZA EMSAL DÜZENLEME TABLOSU										
	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5	
Alan m ²	228	m ²	294	m ²	314	m ²	396 TL	m ²	100	m ²
İstenen Fiyat TL	1.825.000		2.350.000		2.500.000		3.125.000		850.000	
Pazarlıklı Fiyat* TL	1.733.750		2.115.000		2.375.000		2.812.500		800.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	-25%		-25%		-25%		-20%		-15%	
Proje Özelliklerinden Kaynaklanan Düzeltme (+-%)	-10%		-10%		0%		-10%		0%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	10266	TL/m ²	9712	TL/m ²	9455	TL/m ²	9233	TL/m ²	9200	TL/m ²
Emsal Ortalaması	9.573									TL/m ²

Mağaza emsal düzeltme tablosuna göre birim m² değerinin 9.573.-TL/m² olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

Varsayımlar

- Arsa sahibi ile Kiler GYO arasında imzalanmış olan arsa karşılığı hâsılat paylaşımı inşaat sözleşmesi de dikkate alınarak sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda varsayımlar yapılmıştır.
- Müşteriden edinilen bilgiyle göre arsa karşılığı hâsılat paylaşımı inşaat sözleşmesi uyarınca 19.845.000,00 TL avans arsa sahibine ödenmiştir.
- Parsel üzerinde Referans Güneşli adı verilmiş bir proje geliştirilmiş olup projeye ilişkin onaylı proje ve yapı ruhsatları bulunmaktadır.
- Onaylı yapı ruhsatlarına göre projedeki alanların dağılımı aşağıdaki gibi olup proje varsayımlarında ruhsatta belirtilen alanlar göz önünde bulundurulmuştur.

	Adet		Metrekare		Toplam m ²	Toplam Adet
	A Blok	B Blok	A Blok	B Blok		
Mesken	85	76	8.808,62	10.629,96	19.438,58	161
İşyeri	28	4	1.811,35	2.359,79	4.171,14	32
Kapıcı Dairesi				95,00	95,00	
Ortak Alan			10.556,43	8.987,59	19.544,02	
Garaj			4.072,16	4.072,16	8.144,32	
Sığınak			895,94		895,94	
TOPLAM	113	80	26.144,50	26.144,50	52.289,00	193

Müşteriden elde edilen hâsılat paylaşım sözleşmesine göre projede, mülkiyeti arsa sahibine verilecek olan 3.000 m² alanlı işyeri hariç satışa esas brüt alanlar aşağıdaki gibidir.

Satışa Esas Brüt Alan	
Konut	İşyeri
24.707,00	4.645,04

- Çalışmalar sırasında Türk Lirası kullanılmıştır.
- Pazarlama maliyetlerinin proje cirosunun %4'ü olacağı varsayılmıştır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Konut satış fiyatı artışının ilk yıl %10 ikinci yıl %8 üçüncü yıl %5 olacağı mağaza fiyat artışının ise %10 ikinci yıl %8 üçüncü yıl %7 olacağı varsayılmıştır.
- Hâsılat paylaşımının hâsılat paylaşım sözleşmesine uygun olarak yapılacağı varsayılmıştır.
- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.
- Projedeki inşaatın 01.06.2017 itibarıyla tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Proje kapsamındaki mağaza ve konutların, projenin inşaatının başlaması ile birlikte, 3 yıl içerisinde satılacağı varsayılmıştır.
- İnşaatın kaliteli malzeme ve işçilik özellikleri ile inşa edileceği varsayılmıştır.

- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında 10 yıllık TL bazlı Türk tahvili oranı olan %9,90 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır.
- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likitide riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine getirememe riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016’da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Bu çalışmada risk primi % 4,10 olarak belirlenmiştir.
- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancısıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. Buna bağlı olarak indirgeme oranı için % 14 olarak belirlenmiştir.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü hesaba katılarak çok daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.

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

Mevcut Tamamlanma Oranına Göre Nakit Akışı

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU (2339/13)					
Satılabilir Alan	29.352,0				
Konut Satılabilir Alan (m ²)	24.707,0				
Daire Sayısı	161,0				
Daire Birim Satış Değeri, TL/m ²	4.000,0				
Ticari Satılabilir Alan	4.645,0				
Ticari Birim Sayısı	32,0				
Ticari Alan Birim Satış Değeri, TL/m ²	8.700,0				
Arsa Alanı (m ²)	9.234,5				
Arsa Sahibi Payı	42,0%				
		31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
	TOPLAM	0	1	2	3
Daire Satış Gelirleri					
Ünite Satış Değeri (TL)			480.000	518.400	570.240
Ortalama Birim m ² Satış Fiyatı (TL)	4.300		4.000	4.320	4.752
Fiyat Artışı				8,0%	10,0%
Satış Hızı	%100,0		40%	35,0%	25,0%
Satış Adedi	161		64	56	40
Satılan Metrekare	24.707		9.883	8.647	6.177
Toplam Satış Gelirleri (TL)	106.240.100		39.531.200	37.356.984	29.351.916
Ticari Satış Gelirleri					
Ünite Satış Değeri (TL)			1.152.000	1.244.160	1.343.693
Ortalama Birim m ² Satış Fiyatı (TL)	10.629		9.600	10.368	11.197
Fiyat Artışı				8,0%	8,0%
Satış Hızı	%100,0		20%	30,0%	50,0%
Satılan Metrekare	4.645		929	1.394	2.323
Toplam Satış Gelirleri (TL)	49.372.688		8.918.477	14.447.932	26.006.278
Toplam Satış Gelirleri (Konut+Ticaret) (TL)	155.612.788	0	48.449.677	51.804.916	55.358.194
Arsa Sahibi Payı	65.357.371	19.845.000	0	22.261.929	23.250.442
Yüklenici Gelir	90.255.417	-19.845.000	48.449.677	29.542.987	32.107.753
Giderler					
Satış - Pazarlama (TL)	4,0%		1.937.987	2.072.197	2.214.328
Geliştirme Maliyeti Yüzdesele Dağılım	100,0%		60%	40%	
Geliştirme Maliyeti(TL)	58.717.509	0	35.230.506	23.487.004	0
Arsa Sahibi Net Nakit Akışı(TL)	65.357.371	19.845.000	0	22.261.929	23.250.442
Geliştirici Net Nakit Akışı(TL)	25.313.396	-19.845.000	11.281.184	3.983.787	29.893.425
Proje Nakit Akışları(TL)	90.670.767	0	11.281.184	26.245.716	53.143.867

Risksiz Getiri oranı	9,90%	9,90%	9,90%
Risk Primi	3,60%	4,10%	4,60%
İNDİRGEME ORANI	13,50%	14,00%	14,50%
ARSA NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	55.196.743	54.891.000	54.588.609
ARSA NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	19.650.000	19.540.000	19.440.000

Risksiz Getiri oranı	9,90%	9,90%	9,90%
Risk Primi	3,60%	4,10%	4,60%
İNDİRGEME ORANI	13,50%	14,00%	14,50%
GELİŞTİRİCİ NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	15.820.053	15.537.000	15.258.179
GELİŞTİRİCİ NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	5.630.000	5.530.000	5.430.000

Risksiz Getiri oranı	9,90%	9,90%	9,90%
Risk Primi	3,60%	4,10%	4,60%
İNDİRGEME ORANI	13,50%	14,00%	14,50%
PROJE NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	71.016.796	70.428.000	69.846.788
PROJE NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	25.290.000	25.080.000	24.870.000

Hesaplamalar sonrasında arsanın net bugünkü değer toplamı 54.891.000 TL, Geliştirici net bugünkü değer toplamı 15.537.000 TL ve projenin toplam net bugünkü değeri 70.428.000 TL olmaktadır.

6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

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

6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Arsa değeri emsal karşılaştırma ve proje geliştirme yöntemine göre ayrı ayrı edilmiş olup, her iki değerlerin ortalaması nihai arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Proje değeri ise proje net nakit akışların bugünkü değeri olarak belirlenmiştir. Buna göre boş arazi ve proje değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Arsa Değeri	USD	TL
Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre Değer	19.085.412	53.600.000
Gelir İndirgeme Yöntemine Göre Değer	19.544.597	54.891.000
Ortalama	19.314.759	54.245.500

Risksiz Getiri oranı	9,90%	9,90%	9,90%
Risk Primi	3,60%	4,10%	4,60%
İNDİRGEME ORANI	13,50%	14,00%	14,50%
PROJE NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	71.016.796	70.428.000	69.846.788
PROJE NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	25.290.000	25.080.000	24.870.000



Proje inşa halinde olup, henüz %15'i tamamlanmıştır. Şu anki tamamlanma oranına göre inşaat maliyeti+ arsa değeri 61.807.626 TL'dir. Projenin %100 tamamlanması halindeki değeri ise, 111.717.000 TL olacaktır.

6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Arsanın imar durumu ve izin verilen yapılaşma şartları göz önünde bulundurulmuş olup mevcut projenin bölge piyasasında en isabetli gereksinime yönelik olması, ekonomik anlamda da en çok gelir getirebilecek bir proje olması nedeniyle parsel üzerindeki mevcut projenin uygulanmasının en etkin ve verimli kullanımı sağladığı düşünülmektedir.

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu projenin müşterek veya bölünmüş kısmı bulunmamaktadır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışmasında arsa değerinin tespiti için emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemi, proje değeri ile hak ve faydaların değerinin tespiti için ise gelir yöntemi kullanılmıştır. Arsa değeri olarak emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri ile hesaplanan değerlerin ortalaması alınmıştır.

Buna Göre:

Arsa Değeri	USD	TL
Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre Değer	19.085.412	53.600.000
Gelir İndirgeme Yöntemine Göre Değer	19.544.597	54.891.000
Ortalama	19.314.759	54.245.500

	Gayrimenkule Dayalı Hak ve Faydaların Değeri (USD)	Gayrimenkule Dayalı Hak ve Faydaların Değeri (TL)
KDV Hariç	5.530.000	15.537.000
KDV Dâhil	5.905.000	16.590.000

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz için daha önce şirketimiz tarafından 21.04.2014 Rapor Tarihli 2014-018-GYO-001 Rapor numaralı ve 12.02.2015 Rapor Tarihli ve 2015-018-GYO-001 Rapor Numaralı değerlendirme raporları hazırlanmıştır.

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

Değerleme konusu taşınmazın üzerinde inşaatı süren yapının arsa karşılığı hâsılat paylaşımı sözleşmesine göre sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde “gayrimenkule dayalı hak” olarak portföye alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır.

Projede yer alan konutların tümünün net alanı 150 m² nin altında olup, 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerlerde net alanı 150 m²'ye kadar konut teslimlerinde KDV oranı %1 olması nedeniyle konut KDV oranı %1 olarak hesaplanmıştır.

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkule Dayalı Hak ve Faydaların Değeri (USD)	Gayrimenkule Dayalı Hak ve Faydaların Değeri (TL)
KDV Hariç	5.530.000	15.537.000
KDV Dâhil	5.905.000	16.590.000

	Gayrimenkul Projesinin Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkul Projesinin Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	25.077.000	70.428.000
KDV Dâhil	26.776.000	75.199.000

	Arsa Değeri (USD)	Arsa Değeri (TL)
KDV HARIÇ	19.315.000	54.246.000
KDV DÂHİL	22.792.000	64.010.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı konutlarda %1, arsa ve ticari birimlerde %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 tarihli T.C.M.B. Döviz Kuru 1,-USD = 2,8085 TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:401431



Önder ÖZCAN
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:402145



Neşecan ÇEKİCİ
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:400177





9 EKLER

1. Tapu Fotokopisi
2. Tapu Kayıt Örneği
3. İmar Durum Yazısı
4. Arsa Karşılığı Hâsılat Paylaşımı Sözleşmesi
5. Bankadan Alınan İpotek Yazısı
6. Bağcılar Tapu Müdürlüğü Cevap Yazısı
7. Yapı Ruhsatı Örnekleri
8. Tamamlanma Tablosu
9. Fotoğraflar
10. Özgeçmişler
11. Lisans Belgeleri Fotokopileri