

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ- KÂĞITHANE İLÇESİ

1947 ADA 91 PARSEL

SAPPHIRE RESIDENCE – 8 ADET DAİRE

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: KLRGY-2021-00002

Rapor Tarihi: 07.01.2022



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	:	07.01.2022
Rapor No	:	KLRGY-2021-00002
Değerleme Tarihi	:	31.12.2021
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Kâğıthane İlçesi, Emniyet Evleri Mahallesi, 304 Pafta, 1947 Ada, 91 Parsel no'lu, ana gayrimenkul üzerinde yer alan 8 adet bağımsız bölüm
Çalışmanın Konusu	:	Konu gayrimenkullerin güncel pazar ve kira değerinin belirlenmesi
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	11.602,48 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	:	Emniyet Evleri Mahallesi, Eski Büyükdere Caddesi, No: 1, Kâğıthane/İstanbul
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Toplam Kapalı Alanı	:	1.415 m ² (Brüt alan)
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Mesken

31.12.2022 tarihi itibariyle

	Toplam Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	104.387.000
KDV Dâhil	119.857.619

	Aylık Toplam Pazar Kirası (TL)
KDV Hariç	314.000
KDV Dâhil	360.534

1.) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
2.) KDV oranları güncel mevzuat kapsamında dikkate alınmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

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

Uygunluk Beyanı

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

Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgede 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 değerinin 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 değer 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.....	8
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	8
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	8
1.3	Değerleme Tarihi	8
1.4	Dayanak Sözleşmesi.....	8
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	8
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	9
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	9
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	9
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	9
2.4	İşin Kapsamı.....	9
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI.....	10
3.1	Değer Tanımları	10
3.1.1	Pazar Değeri.....	10
3.1.2	Pazar Kirası	10
3.2	Değerleme Yaklaşımlarının Tanımı	10
3.2.1	Pazar Yaklaşımı	10
3.2.2	Maliyet Yaklaşımı.....	11
3.2.3	Gelir Yaklaşımı	12
4	GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	13
4.1	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	13
4.2	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu	16
4.3	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	18
4.3.1	Kâğıthane İlçesi.....	18
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	19
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	19

5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	20
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	21
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	22
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	22
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	24
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	24
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	24
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	24
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	25
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	25
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	25
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri	26
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	26
5.5	Gayrimenkulün Kullanım Durumu	27
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	28
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	28
6.2	SWOT Analizi	28
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yaklaşımı İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları ..	29
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	29
6.5	Emsallerin Nasıl Dikkate Alındığına İlişkin Detaylı Açıklama Düzeltmelerin Yapılma Nedenine İlişkin Detaylı Açıklamalar ve Diğer Varsayımlar	29
6.5.1	Pazar Yaklaşımı	30
6.5.2	Gelir Yaklaşımı	34
6.5.3	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	38



6.5.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler.....	38
6.5.5	En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi.....	38
6.5.6	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	38
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEğERLENDİRİLMESİ.....	39
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yaklaşımın ve Nedenlerinin Açıklaması.....	39
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	39
7.3	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	39
7.4	Gayrimenkullerin Devredilmelerine İlişkin Herhangi Bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Görüş	40
7.5	Gayrimenkullerin Tapudaki Niteliğinin, Fiili Kullanım Şeklinin Ve Portföye Dâhil Edilme Niteliğinin Birbiriyle Uyumlu Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	40
8	SONUÇ	41
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	41
8.2	Nihai Değer Takdiri	41



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 07.01.2022

Rapor Numarası : KLRGY-2021-00002

Raporun Türü : İstanbul ili, Kâğıthane ilçesi, Emniyet Evleri Mahallesi, 304 Pafta, 1947 Ada, 91 Parsel'deki ana gayrimenkul üzerinde yer alan 8 adet bağımsız bölümün güncel pazar değerinin ve güncel pazar kirasının Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme rapordur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 07.10.2021 tarihinde çalışılmaya başlanmış, 31.12.2021 tarihinde çalışmalar sona ermiş olup 07.01.2022 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında imzalanan 07.10.2021 tarihli sözleşmeye istinaden hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

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



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Müşteri Adresi : Eski Büyükdere Caddesi, Emniyet Evleri Mahallesi, No:1/1, Kat:7 34415
Kâğıthane/İSTANBUL

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

2.4 İşin Kapsamı

Bu rapor İstanbul İli, İstanbul ili, Kâğıthane ilçesi, Emniyetevleri Mahallesi'nde yer alan Sapphire Projesinde Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde yer alan 8 adet bağımsız bölümün güncel pazar değeri ve güncel pazar kirasının tespitine yönelik hazırlanmıştır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

3.1 Değer Tanımları

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

3.1.1 Pazar Değeri

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

3.1.2 Pazar Kirası

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

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

3.2 Değerleme Yaklaşımlarının Tanımı

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

3.2.1 Pazar Yaklaşımı

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

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



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

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede 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.

3.2.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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

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

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



(c) Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanmasıdır.

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

(a) İkame Maliyeti Yöntemi: Gösterge niteliğindeki değer eşdeğer fayda sağlayan benzer bir varlığın maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntemdir.

(b) Yeniden Üretim Maliyeti Yöntemi: Gösterge niteliğindeki değer varlığın aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntemdir.

(c) Toplama Yöntemi: Varlığın değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

3.2.3 Gelir Yaklaşımı

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

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

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

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

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

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi: İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir.

4 GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

4.1 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisi, Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından gelişmekte olan piyasa ekonomisi olarak tanımlanan bir ekonomidir. Türkiye, nominal GSYİH'ya göre dünyanın 19. en büyük ekonomisi ve satın alma gücü paritesi gayri safi yurt için hasılaya göre 11. büyük ekonomisidir. Devletin sanayi, bankacılık, ulaşım ve iletişim iş kollarında hâlen önemli bir rol üstlenmesine rağmen son yıllarda özel sektörde de hızlı bir gelişim sağlanmıştır. Günümüzde Türkiye'nin pek çok bölgesi sanayi toplumu olarak nitelenebilir. Türkiye sanayi toplumuna hızlı geçiş olgusunu Müslüman toplumlar arasında başarıyla gerçekleştirebilen az sayıdaki ülkeden birisidir.

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

Türkiye 2010-2016 döneminde ortalama %6,3 olan büyüme performansına sahip olmuştur. 2017 yılında yıllık %7,4 lük büyüme gerçekleşmiştir. 2018 yılının Ağustos ayı itibarıyla finansal piyasalarda başlayan olumsuz gelişmelerin ekonominin dinamizminin sekteye uğramasına neden olmuştur. Türkiye ekonomisi 2019'un ilk çeyreğinde %2,6 daralmıştır.

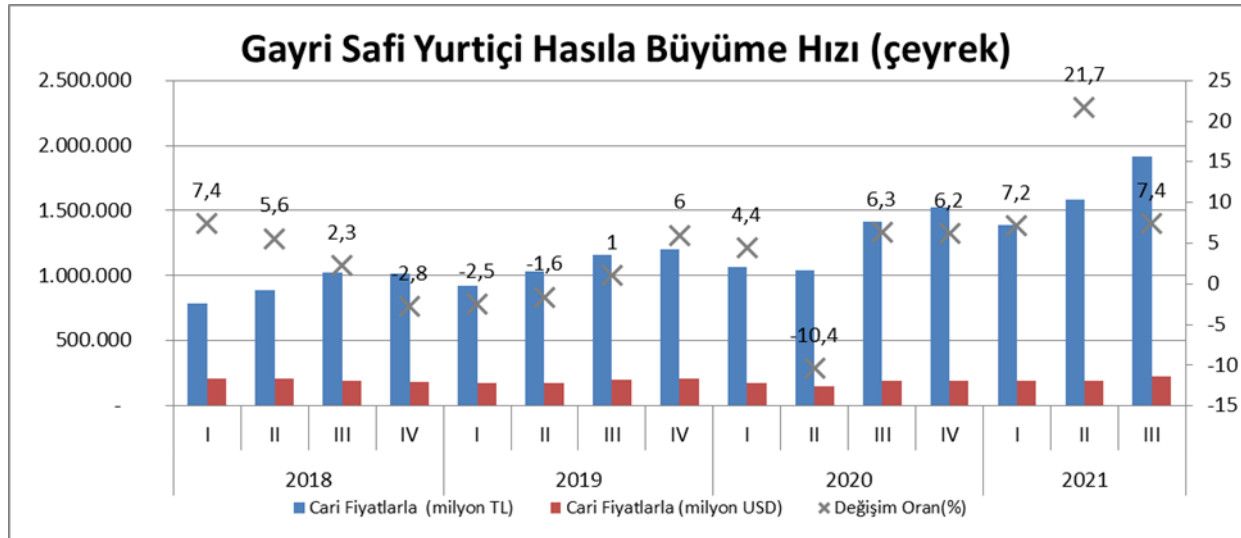
2020 yılının bahar aylarında başlayan ve halen devam eden Covid-19 salgını bütün dünyada ağır etkiler yaratmıştır. Bu etkiler Türkiye ekonomisinin de ivme kaybı yaşamasına yol açmıştır. Üretimde yaşanan kayıplara, maliyetlerde yaşanan artışlara ve turizm kesiminde yaşanan büyük gelir kayıplarına karşın GSYH'nin ve kişi başına gelirin nispeten az bir kayıpla karşılaşmasının temel nedeni büyük ölçüde para arzındaki artış, bütçe açığı ve cari açığın büyümesi olmuştur.

Türkiye, özellikle 2014-2019 arasında hem nüfus hem de kişi başına düşen GSYH rakamlarında büyüme kaydetmiştir. Artan nüfusa paralel olarak işgücü de artmış, kişi başına toplam GSYİH, hane halklarının satın alma gücünü artırarak refah içinde yaşamalarına olanak tanımaktadır. Kişi başına düşen gelir arttıkça, insanlar konut, tüketim malları, gelişmiş sağlık hizmetleri gibi konularda daha iyi satın alabilme gücüne sahip olabilmektedir. Ekonomik gelişmeler talep tarafında konut piyasasını

önemli ölçüde etkilemektedir.2020 başından itibaren dünyayı etkisi altına alan COVID-19 salgını ile ekonomik büyümede ve hane halkı gelirlerinde öngörülemeyen kayıplar yaşanmıştır.

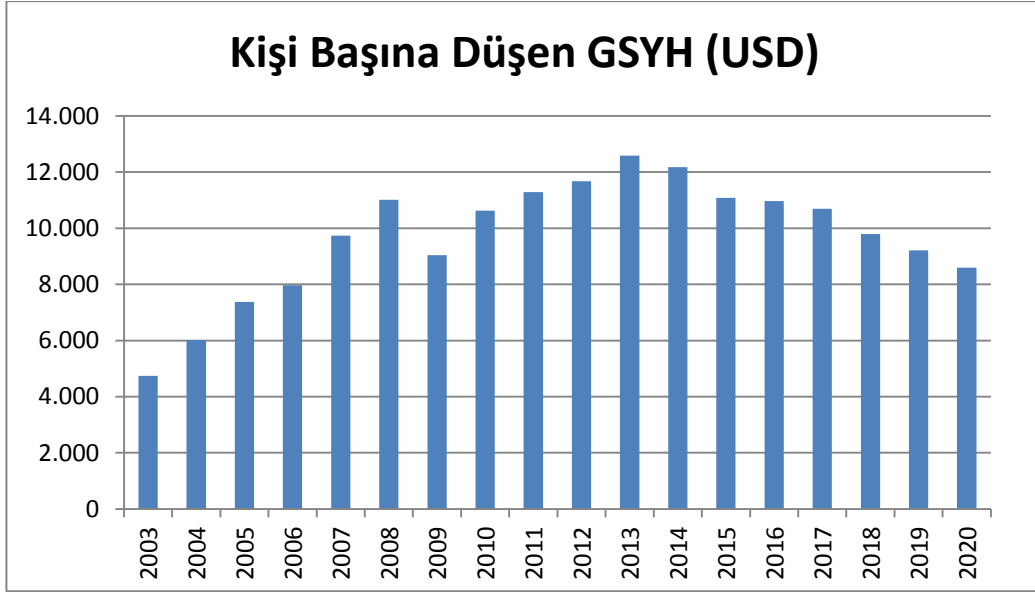
2021 yılına bakıldığında yılın ilk çeyreğindeki kapanmalar çerçevesinde global hizmet sektöründe yavaşlama olurken, aksi şekilde global ticaretin hızlanması sonucunda özellikle imalat sanayinde belirgin büyümeler görülmüş ve tıpkı daha önce ki yıllarda olduğu gibi, global sermaye hareketlerinin yönü gelişmekte olan ülkelere dönmüştür. Ancak Şubat ayından itibaren yükselen emtia fiyatları ve global enflasyon endişesi ile bu akımlar bir miktar zayıflamıştır. Yılın üçüncü çeyreğinde küresel iktisadi faaliyetteki toparlanma eğilimi bir miktar güç kaybetmekle birlikte devam etmiştir. Aşılama oranlarındaki artışa rağmen salgında ortaya çıkan yeni varyantlar küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutarken, başta işgücü piyasalarında olmak üzere normalleşme sürecini yavaşlatmaktadır.

Türkiye 2020 yılı ikinci çeyrek büyümesi milli gelir 9 bin doların altında kalırken ekonomi %9,9 daralmaya gitmiş, ekonomi 2008 krizinden sonra ilk kez bu kadar daralırken milli gelir 11 yıl sonra 9 bin doların altına inmiştir. Türkiye ekonomisi, 2020 yılında dünyayı etkisi altına alan yeni tip koronavirüs (Covid-19) salgını nedeniyle keskin düşüşler gösteren gayri safi yurtiçi hasılda (GSYH), 2021 yılında yüksek büyüme oranlarına ulaşmıştır. Türkiye 2021 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre, %21,7 büyüme kaydederken Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ülkeleri arasında Birleşik Krallık'ın ardından ikinci sırada yer almıştır.

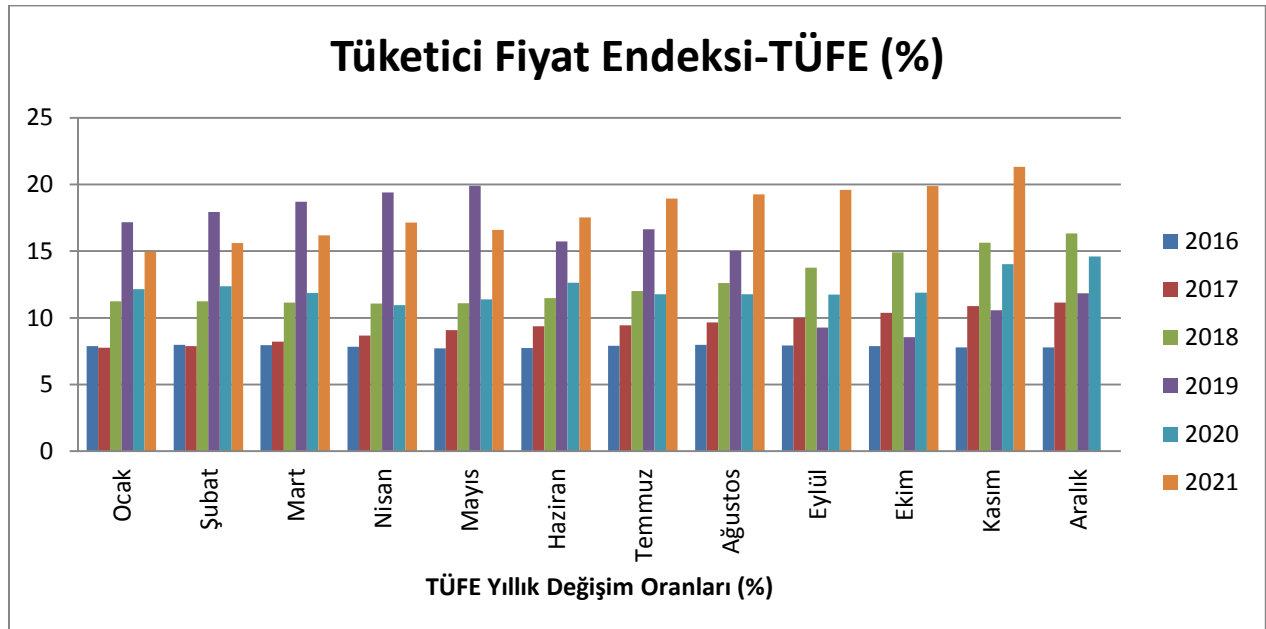


Covid 19 salgınının etkilerine rağmen, IMF ve Dünya Bankası tarafından Türkiye için 2021 büyüme öngörülerini pozitif yöndedir. Uluslararası Para Fonu IMF'in yayınladığı Küresel Ekonomik Görünüm raporuna göre Türkiye ekonomisinin büyüme beklentisi 2021 yılında yüzde 9'a yükseltilirken, 2022 için büyüme beklentisi yüzde 3,3'te sabit tutulmuştur. Türkiye'de ortalama enflasyonun ise 2021'de

yüzde 17 ve 2022'de yüzde 15,4 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. Ülkede işsizlik oranının da 2021'de yüzde 12,2, 2022'de yüzde 11 olacağı tahminine yer verilmiştir.



Tüketici fiyatları endeksi tipik bir tüketicinin satın aldığı belirli bir ürün ve hizmet grubunun fiyatlarındaki ortalama değişimleri gösteren bir ölçüttür. Yıllık enflasyon değerindeki değişimleri ölçmek için kullanılır. Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre, 2021 Yılı Kasım ayı itibarıyla 12 aylık ortalamalar dikkate alındığında, tüketici fiyatları %21,31, yurt içi üretici fiyatları %54,62 artmıştır.



TCMB enflasyon raporuna göre; Küresel ekonomik aktivite yılın üçüncü çeyreğinde, bir miktar ivme kaybetmekle büyümeye beraber devam etmektedir. Aşılama kat edilen mesafeye rağmen, salgında ortaya çıkan varyantlar ise, küresel ekonomik aktivite üzerinde aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

Küresel enflasyon ise; arz ve talep uyumsuzluğunun da etkisiyle, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde artış eğiliminde olmuştur. Küresel enflasyon görünümü ve enerji fiyatlarındaki yükselişlerin de etkisiyle küresel risk iştahı dalgalı seyretmekte olup, gelişmekte olan ülke risk primleri ve döviz kuru oynaklıkları yükselmiştir. İhracattaki güçlü yükseliş eğilimi, dış ticaret dengesine olumlu yansımaktadır. Aşılamadaki ivmelenme de, turizm faaliyetlerinin canlanmasına destek vermektedir. Bu gelişmelerle, cari dengede iyileşme sağlanmıştır. Cari dengedeki bu iyileşme eğiliminin devam etmesi beklenirken, enerji fiyatlarında son dönemde gözlenen artışlar, iyileşmenin hızını bir miktar yavaşlatabilecektir.

Türkiye ekonomisi için beklentilerin pozitif dönmesi, öngörülebilirliğin artması, önümüzdeki dönemde enflasyonun düşüş eğilimine geçmesi ve kur istikrarının sağlanması durumunda beklenen sürdürülebilir, nitelikli büyümeyi gerçekleştirmek olası gözükmektedir. Özellikle üretim odaklı bir yaklaşımla yüksek katma değer oluşturan ve ithalata bağımlı olmayan bir üretim modeli ortaya koyması ile Türkiye ekonomisi sağlıklı bir büyüme modeline kavuşabilecektir.

4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Gayrimenkul sektörü, bileşenleri ile birlikte makro ve mikro ekonomik şartlardan oldukça çabuk etkilenmekte olup, meydana gelen değişikliklerin de en fazla hissedildiği sektörlerden birisidir. Sektör, ekonomik gelişmelerin dışında gelecek beklentisi, risk algısı ve beğeni gibi niceliksel olarak ölçülmesi daha zor olan faktörlerden de etkilenebilmektedir. Ülkenin ekonomik durumu, emlak sektörünü etkileyen en temel unsundur. İç ve dış siyasetteki güven ortamı, toplumda yaşayan insanların kendilerini güvende hissetmelerini sağlayacak ve harcama yapmalarını kolaylaştıracaktır.

Türkiye gayrimenkul piyasasında 2017 Eylül ayından itibaren gayrimenkul fiyatları ve kiralar, farklı tempolarda olsalar da artan bir seyir izlemiştir.

2019 yılı sonunda Çin'de ortaya çıkan ve 2020 ilk çeyreğinde tüm dünyayı etkisi altına alan Covid-19 pandemisi başta Çin, ABD ve Avrupa ekonomisi olmak üzere tüm dünya ekonomilerini doğrudan etkilemiştir. COVID-19 pandemisinin yansıması olarak finansal ve reel sektör güven endeksleri belirgin düzeyde azalış gösterirken, küresel salgından kaynaklı olarak yıl sonu büyüme tahminlerinde geniş bir belirsizliğe neden olmaktadır. Virüsün bulaşmasını engellemeye yönelik alınan tedbirler, küresel çapta inşaat sektörünün işleyişini önemli ölçüde aksatmıştır. Bu süreçten, Türkiye de Mart ayının ortasından itibaren etkilenmeye başlarken, Nisan ayının ilk dönemlerinde bu etki daha fazla hissedilmeye başlamıştır.

Hükümet, talebi artırmak için Haziran 2012'de 42 ülkeden vatandaşların Türkiye'de konut satın almalarını sağlayan karşılıklılık kuralını kaldırmıştır. Son düzenlemelerle de en az 250.000 ABD doları



tutarında gayrimenkul satın alan yabancı uyruklulara Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlık vermektedir. İzlenen politikalar ve geliştiricilerin pazarlama stratejileri ile birlikte, Türkiye'ye komşu ülkeler ve geniş bir coğrafyadan gelen bir konut talebi vardır. İklimsel koşullar, ulaşım altyapısı, ekonomik koşullar, refah ve özgürlük düzeyi gibi konular yabancılardan konut talebini şekillendirmektedir.

2020 yılı bahar aylarında, kamu bankalarının faiz indirimi ile konut fiyatları artışa geçmiş ve önceki yıllarda yaşanan kayıplar önemli ölçüde telafi edilmiştir. Yine 2020 yılına kadar yatay seyreden satılan konut sayıları, bu süreçte hızlı bir şekilde artmıştır.

Pandemi süreci ile tüketicinin gayrimenkule bakış açısı ve gayrimenkulden beklentisi değişmiştir.

Örneğin; akıllı binalarda daha az temas sağlayan teknolojilere yer verilmesi beklenmektedir. Konutların yanı sıra ofisler için de alıcının talepleri değişmiştir. Örneğin; ofis binalarında daha açık ortak alanlar tercih edilmeye başlamıştır. Yeni normalde, sosyal mesafenin daha rahat korunabileceği ve dışarıda daha fazla vakit geçirilebilecek müstakil, bahçeli ve geniş balkonlu evlere talep artmış olup, salgın sürecinde bahçeli konut ve villa fiyatlarında önemli artışlar yaşanmıştır.

Evden çalışma uygulamasının yaygınlaşarak, kalıcı hale gelmesi nedeniyle ve özellikle yurt dışı tatil imkânlarının azalması nedeniyle tatil yörelerine ilgi ivme kazanmıştır.

Pandemi sürecinde değişen tüketici ihtiyaçları inşaat şirketlerine inovasyon yapma ihtiyacı getirmiştir. Yeni konut projelerinde ortak paydalarda şehir merkezinde yer almaları, ulaşım problemlerinin olmaması, alt yapının düzgün işlenmesi, daha etkin sosyal çevre imkânları gibi özellikler ön plana çıkmaktadır.

Bu nedenle, bina yapısından, mimariye, kullanılan temel malzemeden, çevreye duyarlılığa kadar pek çok unsur artık söz konusu değişim gözetilerek yatırım kararları alınması gerektiği ortaya çıkmaktadır. İnşaat ve gayrimenkul sektörü ile alt bileşenlerinin, daha çevreci, karbon salınımı daha az ve iklim dostu çalışması ile ilgili gerekli şartların hazırlanması önem taşımaktadır. Bu bağlamda sektörün her türlü imalatından nihai kullanım aşamasına kadar belli standartların sağlanması gelecek dönem için önem taşımaktadır.

Türkiye'de çok derin bir piyasaya sahip olmayan ipotekli konut kredileri için kamu desteği en büyük teşviki sağlamaktadır. Uzun vadeli ekonomik istikrarın sağlandığı koşullarda, finansal altyapının desteklediği ölçüde, ipotekli konut kredilerine talepte ölçüde artış beklenmektedir.

Gelecekte de sağlıklı hayat, sosyal olanaklar, bahçe kullanımı, uzaktan çalışma kolaylığı sunan konut çözümlerinin tercih edileceği ve bu tür projelere yönelik talep artışının devam edeceği değerlendirilmektedir.

4.3 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.3.1 Kâğıthane İlçesi

Kâğıthane, İstanbul'un Avrupa Yakası'nda bir ilçesidir. Doğudan Beşiktaş ilçesi, batıdan Eyüp ilçesi, kuzeyden ve güneyden Şişli ilçesi ve güneybatıdan Beyoğlu ile çevrilidir. İlçenin, Kâğıthane Deresi'nin sona erdiği kesimde Haliç'e kısa bir kıyısı vardır.

Kâğıthane ilçesi, İstanbul'un Şişli ilçesinin Merkez Bucağına bağlı köy statüsündeyken, 1987 Şişli ilçesinden ayrılarak müstakil bir ilçe olarak kurulmuştur.

Arazi yapısı engebeli olup, derelerden ve vadilerden oluşmuştur. Bu bölgeler ise yerleşim alanı olarak kullanılmaktadır.



Kâğıthane'de sanayi, finans ve eğlence merkezlerinin çoğu güneyde ve doğuda yer almaktadır.

İlçe nüfusunun büyük bir kısmı Anadolu'dan İstanbul'a çalışmaya gelenlerden oluşmaktadır.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlar, Kâğıthane İlçesi Emniyet Evleri Mahallesi, 1947 ada 91 parselde yer almaktadır. Parsel 4. Levent Mevkiinde, Büyükdere Caddesine cepheli bir konumdur.

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu İstanbul Sapphire 11.602,48 m² yüzölçümlü arsa üzerinde inşa edilmiş olup; AVM ve Rezidans birimlerinden oluşmaktadır.

Değerleme konusu taşınmaza, 0-1 (E-5) ve 0-2 (TEM) arasında konumlanan Büyükdere Caddesi üzerinden Sarıyer – Beşiktaş doğrultusunda 4. Levent mevkiinden Sheraton Otel önünden 4. Levent Kavşağı yolu takip edilerek ulaşılır. Büyükdere Caddesi üzerinden Beşiktaş – Sarıyer yönüne doğru ise Sabancı Center sonrasında Akşam Caddesi istikametine dönülür, sonrasında Çınar Caddesi üzerinden İsmet İnönü Caddesine varılarak taşınmazların bulunduğu noktaya ulaşılır. Ayrıca M2 kodlu Yenikapı – Haciosman Metro hattının 4. Levent istasyonu Çeliktepe çıkışı konu gayrimenkule oldukça yakındır. Rapor konusu taşınmazların bulunduğu bina, köşe bir parselde konumlu olduğu için Eski Büyükdere Caddesi, İsmet İnönü Caddesi ve Seyir Caddelerine cephe vermektedir.





Konu taşınmazın bitişğinde ÖSYM binası yer almaktadır. Binanın konumlandığı bölgede en yakın olarak, Sabancı Center, İş Bankası Kuleleri, Finansbank Genel Müdürlük binası ve İETT garajı mevcuttur.

Binanın Eski Büyükdere Caddesi'ne cephesi olması nedeniyle çok geniş bir ulaşım ve erişilebilirlik avantajı ile önemli bir görünürlük ve reklam kabiliyetine sahiptir.

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Kâğıthane
Mahallesi	:	Merkez
Köyü	:	-
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	304
Ada No	:	1947
Parsel No	:	91
Yüzölçümü (m ²)	:	11.602,48 m ²
Niteliği	:	Betonarme Bina

Ana taşınmaz üzerinde kat mülkiyeti tesis edilmiş olup değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin detayları aşağıda belirtilmiştir.

Bağımsız Bölüm No	Kat	Niteliği	Arsa Payı	Malik
260	8	Kat Bahçeli Daire	274/145031	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
294	13	Kat Bahçeli Daire	290/145031	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
304	16	Kat Bahçeli Daire	282/145031	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
310	17	Kat Bahçeli Daire	284/145031	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
356	26	25. Ara Katta Tesisat Odası Olan Kat Bahçeli Daire	368/145031	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
357	26	25. Ara Katta Tesisat Odası Olan Kat Bahçeli Daire	242/145031	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
359	26	Kat Bahçeli Daire	294/145031	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
360	26	Kat Bahçeli Daire	180/145031	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.



5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Konu gayrimenkuller ile ilgili olarak 18.12.2021 tarihli tapu kayıt örneklerine göre değerlendirme konusu bağımsız bölümler üzerinde müştereken aşağıdaki kayıtlar bulunmaktadır;

Serhler Hanesinde

*1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (9184 nolu T.M. yeri kablo geçiş güzergahı için 99 yıllığı 1 TL bedelle kira şerhi) (11.12.2009 tarih 16266 yevmiye no ile)

(Bu şerh ilgili kurumun rutin uygulamasına ilişkin bir şerh olup Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği'nin 22.maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde ilgili şerhin taşınmaza olumsuz etkisi bulunmamaktadır.)

Beyanlar Hanesinde

*Yönetim Planı (06/07/2009 Tarih 11651 yevmiye no ile)

*Konu taşınmazların yer aldığı ana gayrimenkul üzerinde 06/04/2011 tarih 5800 yevmiye no ile kat mülkiyeti kurulmuştur.

İpotekler Hanesinde:

304, 310, 356 nolu bağımsız bölümler üzerinde müşterek;

Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. Lehine 19-12-2019 tarih ve 24039 yevmiye ile 30.000.000,00 TL tutarında 1.dereceden ipotek bulunmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 30. maddesinde "Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı 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." denilmektedir. Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi tarafından değerlendirme konusu taşınmazların üzerinde yer alan Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. lehine 1 adet ipotek kaydının yukarıda anılan tebliğ maddesinde belirtilen işlemler nedeniyle konulmuş olduğunu beyan eden yazılı açıklaması eklerde yer almaktadır.

Tapu kayıt örnekleri rapor ekinde sunulmuştur.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Yapılan incelemelerde değerlemesi yapılan taşınmazların son üç yıllık dönemde mülkiyet bilgilerinde herhangi bir değişiklik olmadığı görülmüştür.

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

Rapor konusu taşınmazların rehin hakları hanesinde yer alan ipotekler konusunda Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'ndan alınan ve rapor ekinde sunulan yazıya göre taşınmazlar üzerindeki ipotekler Kiler GYO gayrimenkullerinin proje finansmanı için kullandığı ve kullanacağı kredilere teminat oluşturmak üzere tesis edilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.05.2013 tarihli resmi gazetede yayınlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklarına ilişkin Esaslar Tebliği'nin 30. Maddesi'ne göre;

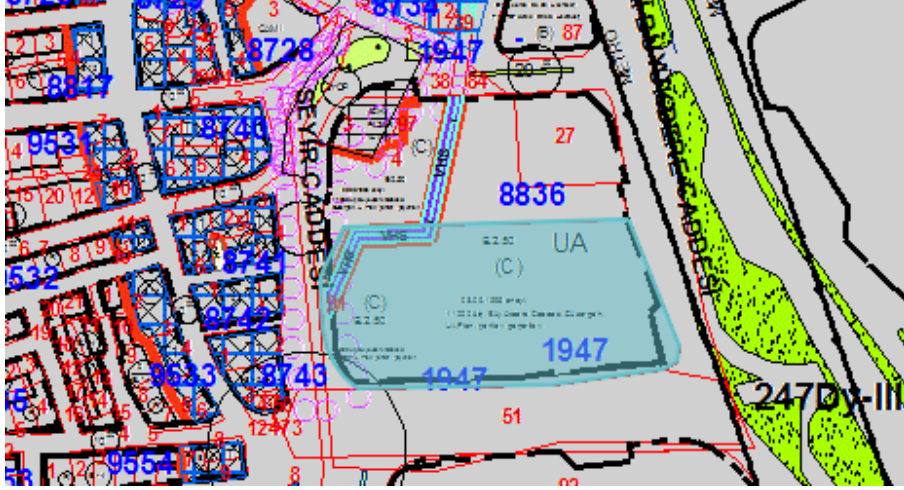
"Gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur."

Söz konusu tebliğin ilgili maddesi uyarınca, taşınmaz üzerindeki ipotek, taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel teşkil etmemektedir.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Kağıthane Belediyesi İmar ve Şehircilik 24.12.2021 tarih ve 2562158 sayılı dilekçe ile resmi imar durumu yazısı için başvuru yapılmış ancak rapor hazırlanması aşamasında resmi imar durumu yazısı belediye tarafından hazırlanmamıştır. Resmi yazı elimize ulaştığında rapora ilave edilecektir. Takip eden bölümde belediyenin ilgili birimlerinde alınan bilgiler derlenmiştir.

1947 ada 91 parsel sayılı taşınmaz; 31.12.2007 - 22.01.2010 tarih onanlı Kağıthane 3. Etap 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planında "C" simgesi ile gösterilen alanda kalmakta olup yola terki bulunmaktadır. "C" simgeli alanda 08.09.1995 onay tarihli Büyükdere Caddesi Güzergahı Uygulama İmar Planı plan şartları geçerli olup KAKSmax=2.50, TAKSmax=0.25-0.35, Hmax=serbest, ticaret yapılaşma şartlarında kalmakta iken 14.02.2020 tarih ve 7221 sayılı Coğrafi Bilgi Sistemleri ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun gereği konu alanda imar durumu düzenlenememektedir.



Güncel İmar Durumu

*İmar kanunu 23. maddesine tabidir.

*20.02.2002 tarihli Kağıthane Belediyesi imar alanları ve yerleşime uygunluk haritaları ve onanlı raporda Ua (Uygun Alan) bölgesinde kalmakta olup projelendirme aşamasında zemin etüt raporu alınacaktır.

*İSKİ isale hattı güzergahlarında İSKİ den alınacak olan görüşler doğrultusunda uygulama yapılacaktır. Planda vhs simgesi ile gösterilmiş olan Vakıf Hamidiye Suyu Eski İsale Hattı lejantında kalan yerlerde alınacak olan İSKİ görüşlerine uyulmak kaydıyla, içinde buldukları yapı adasının yapılaşma şartıyla uygulama yapılabilir. Ticaret lejantındaki parsellerde;

- İrtifa serbesttir.
- Ön, yan ve arka bahçe mesafeleri 6.00 m'dir.
- H= serbest yüksekliğindeki binalar için zemin üstündeki yükselen bloklarda TAKS min= 0.25, TAKS max= 0.35'dir ve H= 15.50 metre yükseklikten sonraki katlar için herhangi bir şekilde komşu mesafesini arttırma koşulu aranmayacaktır.
- Blok ebatları serbesttir.
- Zemin katlar için min. TAKS= 0.35 ve max. TAKS= 0.50'dir.
- Kat yükseklikleri 4.00 metreyi aşamaz. Ancak zemin katlarda bu koşul aranmayabilir.
- Bodrum katlar inşaat emsaline dâhil değildir.
- Şişli Büyükdere Caddesi'nden cephe alan parsellerde +0.00 kotu Büyükdere Caddesi'nde; diğer yapı adalarında da cephe aldığı yolların yüksek noktasından alınacaktır.
- Bina otoparklarının bina bünyesinde sağlanması esastır.
- Bina ihtiyacı dışında da dışarıya hizmet eden otopark yapılabilir.
- Metro inşaatı için parsel ilgilileri ile yapılan mevcut protokol gereği ve irtifaklandırılacak olan parsel kısımları dâhil edilmek suretiyle bu parsellerde brüt parsel alanı üzerinden inşaat emsali uygulanacaktır.
- Metroya irtifak tesis edilecek alanın zemin üstü parsel sahiplerinin tasarrufunda kalacak ve bu alanlarda metro giriş-çıkışları ve bacaları dışında çarşı ve dükkân gibi tesisler yapılamaz. Ancak metronun zemin altındaki kısımları ile Büyükdere Caddesi'nden cephe alan parsellerin zemin altından bağlantısının sağlanması yapılabilir.
- Uygulama aşamasında İSKİ'nin uygun görüşü alınmak kaydıyla isale hattında kaydırma yapılabilir.
- Plan onama sınırı içerisindeki tüm parsellerin emsali net alan üzerinden 2,5'tur.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Konu gayrimenkul ile ilgili yapılan çalışmada aşağıdaki belgelere erişilmiştir.

Taşınmazların bulunduğu yapı için;

- 22.09.2006 tarih 3/72 sayılı yeni yapı ruhsatı,
- 22.02.2008 tarih 1/29 sayılı tadilat ruhsatı,
- 20.01.2011 tarih 1/3 sayılı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.

RUHSAT BİLGİLERİ					
Tarih	Sayı	Niteliği	Veren Kurum/ Ruhsat Türü	Alanı	Yapı Sınıfı
22.09.2006	3/72	Otopark-Ofis- Alışveriş merkezi	Kağıthane Belediyesi (Yeni Yapı)	150.910,00 m ²	V A
22.08.2008	1/29	Konut-Dükkan- Kapıcı Dairesi-Ortak Alan	Kağıthane Belediyesi (Tadilat)	165.139,00 m ²	V A

YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ BİLGİLERİ					
Tarih	Sayı	Niteliği	Veren Kurum/ Ruhsat Türü	Alanı	Yapı Sınıfı
20.01.2011	1/3	Konut-Dükkan- Kapıcı Dairesi-Ortak Alan	Kağıthane Belediyesi - Yapı Kullanma İzin Belgesi	165.139,00 m ²	V A

Değerleme konusu taşınmaza ait enerji sertifikası mevcut değildir.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Yapı ruhsatlarından parsel üzerinde geliştirilen projenin yapı denetim işleri Aks Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmıştır.

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

Gayrimenkullerin hukuki durumunda son 3 yılda bir değişiklik meydana gelmemiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkuller için yapı kullanma izin belgesi alınmış, binada kat mülkiyeti kurulmuş olup mevzuat uyarınca alınması gereken izin, belgeler tam ve eksiksiz olarak mevcuttur. Yasal gerekliliği olan belgeler tam ve doğru olarak mevcuttur.

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

Taşınmazların 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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında değildir.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

Değerlemeye konu olan taşınmazlar; İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, Emniyetevleri Mahallesi, 1947 ada 91 parselde kat mülkiyeti kurulmuş taşınmaz üzerindeki “Sapphire Projesi” olarak isimlendirilmiş proje içerisinde yer alan 8 adet bağımsız bölümlerdir.

Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı ana gayrimenkul; 10 bodrum, 1 zemin ve 50 normal kattan oluşmakta olup, toplam 61 katlıdır. Ana gayrimenkul 245 adet dükkân, 211 adet konut olmak üzere toplamda 456 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Toplam konut alanı, 29.434,73 m², ticaret alanı-pasaj alanı içinde dükkan (AVM) 37.725,60 m², kapıcı dairesi 120 m², ortak alanlar 97.858,77 m²’dir. Toplam yapı alanı (Tadilat inşaat ruhsatında yer alan 3 kapıcı dairesi bölümü, yapı kullanma izin belgesinde sadece kapıcı dairesi olarak belirtilmiş, alan bilgileri aynı olup, bağımsız bölüm numarası atanmamıştır.)

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

İnşaat Tarzı	:	Betonarme Karkas
İnşaat Nizamı	:	Ayrık Nizam
Binanın Kat Adedi	:	Zemin üstü 51 kat (sosyal tesis katları, ara katlar ve tesisat katları olmak üzere toplam 6 kat hariç) ve 10 kat zemin altı olmak üzere toplam 61 kat
Bina Toplam Kapalı Alanı	:	165.139 m ²
Değerleme Konusu Bağımsız Bölümlerin Toplam Alanı	:	1.415 m ²
Binanın Yaşı	:	~ 13
Elektrik	:	Şebeke
Su	:	Şebeke
Kanalizasyon	:	Mevcut
Yeşil Bina Sertifikası	:	Leed Gold
Isıtma Sistemi	:	Merkezi Doğalgaz Sistem
Jeneratör	:	Mevcut
Asansör	:	Mevcut
Yangın Alarm ve Tesisatı	:	Mevcut
Yangın Merdiveni	:	Mevcut
Otopark	:	Mevcut

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu Büyükdere Caddesi İstanbul'un hem karayolu hem de metro bağlantısı bakımından en önemli ulaşım akslarından birisidir.
- Ruhsat ve iskân belgesine göre bina, 211 adet konut, 245 adet dükkân olmak üzere 456 bağımsız bölümden oluşan toplam inşaat 165.139 m² alanına sahiptir.
- Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu konuma yakın komşulukta, Kanyon, Metrocity, İş Kuleler, Özdilek AVM, Levent Loft, Levent 199, Sabancı Center, Yapı Kredi Plaza gibi nitelikli yapılar bulunmaktadır.
- Konu taşınmazların içinde yer aldığı proje üst gelir grubuna hitap etmektedir.
- Konu taşınmazların malzeme kalitesi ve inşaat kalitesi oldukça yüksektir.
- Değerleme konusu taşınmazların buldukları konum itibarıyla erişilebilirlikleri oldukça yüksektir.
- Değerleme konusu rezidans birimlerinin kullanıma açık olan kapalı havuz, spor salonu ve golf merkezi gibi donatı alanları ve sosyal alanları bulunmaktadır.
- Bina dış cephesi cam giydirmedir.



- Rezidans dairelerin iç mekanları ise lüks malzemelerle dekore edilmiş, salon ve oda bölümlerinin zeminleri lamine parke, antre ve hol bölümleri granit döşenmiştir. Tavanlar asma tavan ve spot aydınlatma mevcuttur. Dış kapı ahşap ve çelik, iç kapılar ahşap malzemedir. Islak zeminlerde zemin ve duvarlar granit, ahşap ayaklı lavabo ve mermer tezgah, jakuzi küvet ve duşakabin bulunmaktadır.

5.5 Gayrimenkulün Kullanım Durumu

Değerleme konusu taşınmazlardan 304 ve 310 içerisinde kiracı olup, diğerleri boş vaziyettedir.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme işlemi olumsuz yönde etkileyen ya da sınırlayan bir faktör yoktur.

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Değerleme konusu taşınmazlar Türkiye'nin en prestijli bölgelerinden birinde ve en prestijli üst segment projelerinden birinin içinde yer almaktadır.
- Taşınmazlar konumu nedeniyle özel araç ve toplu taşıma ile son derece kolay ve hızlı bir şekilde ulaşılabilecek bir noktada yer almaktadırlar.
- Taşınmazların bulunduğu konumdan hem E-5 hem de TEM karayolunu çok hızlı bir şekilde ulaşmak mümkündür.
- Taşınmazların yer aldığı projede kaliteli malzeme kullanılmıştır.
- Değerlemeye konu residence tipi taşınmazlar buldukları yapının yüksek katlı olması nedeniyle geniş manzara imkânına sahiptirler
- Taşınmazların yer aldığı konum İstanbul'un Merkezi İş Alanı olan Zincirlikuyu 4. Levent aksının sonundadır.

Zayıf Yönler

- Konu taşınmazların yer aldığı Büyükdere Caddesi üzerinde günün büyük bölümünde trafik sıkışıklığı gözlemlenmektedir.
- Taşınmazların bulunduğu İstanbul Sapphire projesi Zincirlikuyu - 4. Levent aksının kuzey ucunda yer almaktadır. Taşınmazların bulunduğu konumun kuzeyinde nitelikli ofis ve/veya karma kullanım yapısı bulunmamaktadır.
- Proje hedef kitle olarak üst gelir grubuna yöneldiği için pazar olarak oldukça dar bir pazarı hedeflemektedir.
- Proje alanı Levent Aksının hareketli olan bölgesine yakın mesafededir fakat bulunduğu konum itibarıyla bu gelişim en uç noktasında kalmaktadır.

Fırsatlar

- Lüks segmentte uzun süredir arz çok azaldığı için, alternatif mülk sayısı düşüktür.
- Avrupa yakasında projenin hitap edebileceği kesimin nüfus içerisindeki oranı büyüktür.

Tehditler

- Gayrimenkul piyasaları, yaşanan ekonomik açıdan sıkıntılı dönem sebebiyle sıkıntılı bir dönem geçirmektedir. Konut kredi faizlerinin yüksek olması, önümüzdeki dönemdeki belirsizlikler, yüksek enflasyon, maliyetlerin sürekli artması, konut alıcısını karar verme sürecinde tereddüte düşürmektedir.

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

“Hâsılat Paylaşımı” veya “Kat Karşılığı Yaklaşımı” bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında konu rezidans mülklerinin değerlendirilmesinde, taşınmazların tamamlanmış olmaları, gelir getiren bir projede yer almaları, konut nitelikli olmaları nedeniyle emsal karşılaştırma, gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

6.5 Emsallerin Nasıl Dikkate Alındığına İlişkin Detaylı Açıklama Düzeltmelerin Yapılma Nedenine İlişkin Detaylı Açıklamalar ve Diğer Varsayımlar

Değerleme konusu taşınmazın değer tespiti için yakın çevrede konu mülk ile ortak temel özelliklere sahip benzer nitelikli ofis emsalleri araştırılmıştır. Emsal tablosunda tam mülkiyet yapısına sahip emsaller seçilmiş olup farklı bir durumla karşılaştırılması durumunda (hisse satışı, üst hakkı devri, devre mülk vs) söz konusu durum emsal analizinde değerlendirilmiştir. Emsalin değerini etkileyen pazar dışı koşulların bulunması durumunda emsal tablosu ve emsal düzeltme tablosunda belirtilerek değere olan etkisi analiz edilmiştir.

Pazar yaklaşımı ve/veya gelir yaklaşımı ile yapılan hesaplamalar içerisinde yer alan emsal tablolarında yer alan emsallerin, değerlendirilmesi yapılan taşınmazın özelliklerine bağlı olarak düzeltmeleri yapılırken aşağıdaki bulunan karşılaştırma tablosu kullanılmıştır. Söz konusu tablo vasıtası ile değerlendirme çalışmasında çevreden elde edilen satılık/kiralık emsallerin değerlendirilmesi yapılan taşınmaz/taşınmazlara göre durumlarını karşılaştırılmıştır. Bu kapsamda emsal gayrimenkuller konum/büyükölçü/yaş/inşaat kalitesi/fiziksel özellik ve mülkiyet durumu gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilerek düzeltmeye gidilmiştir. Emsal tablosunda yer alan gayrimenkul konu mülke göre “iyi/küçük” olarak belirtilmişken (-) düzeltme, konu mülke göre “kötü/büyük” olarak belirtilmişken (+) düzeltme yapılmıştır. Emsallerin her birinin değerlendirme konusu taşınmaza göre farklılıkları olacağından bu oranlarda da farklılıklar oluşabilmektedir. Düzeltme tablosunda yer alan oranların karşılıkları aşağıda gösterilmiştir. Emsal gayrimenkulün alanı değerlendirilmesi yapılan taşınmazın alanına göre daha büyük ise büyükölçü düzeltmesi (+) yönde olmaktadır. Düzeltme oranı öngörülürken de tabloda



belirtilen özellikleri karşılaştırılmış olup, mesleki deneyimlerimiz, sektör araştırmaları, şirketimiz veri tabanındaki diğer veriler ve elde edilen tüm veriler sonucu oluşan tüm ögeler dikkate alınarak düzeltme oranları takdir edilmiştir. Raporda kullanılan emsal düzeltme tabloları değer takdirinde kullanılan yaklaşıma ilişkin analiz amaçlı düzenlenmiştir.

KONU GAYRİMENKULE GÖRE DURUMU		DÜZELTME ORANI
Çok Kötü	Çok Büyük	%25 Üzeri
Kötü	Büyük	%11-%25
Orta Kötü	Orta Büyük	%1-%10
Benzer	Benzer	%0
Orta İyi	Orta Küçük	-%10 - (-%1)
İyi	Küçük	-%25 - (-%11)
Çok İyi	Çok Küçük	-%25 Üzeri

6.5.1 Pazar Yaklaşımı

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

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

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

Emsal No	Brüt Alan	Tip	Kat	Proje Adı	Manzara Durum	Satılık Fiyatı(TL)	Birim Fiyat (TL)	Kaynak
1	260	2+1	12	Sapphire Residence	Şehir manzaralı daire	11.000.000	42.308	İstanbul Proje Gayrimenkul 0 (532) 667 50 04
2	150	1+1	18	Sapphire Residence	Şehir manzaralı daire	6.000.000	40.000	Derya Demırlı 0 (535) 035 55 58
3	400	4+1	30	Sapphire Residence	Boğaz manzaralı	29.000.000	72.500	Space Gayrimenkul 0 (532) 593 66 76
4	750	5+2	30	Sapphire Residence	Boğaz manzaralı	71.000.000	94.667	Derya Demırlı 0 (535) 035 55 58
5	200	2+1	10	İstanbul Bloom	Plazalar manzaralı	12.000.000	60.000	Artıstanbul Bebek 0 (531) 704 20 80
6	135	1+1	30	Şişli Quasar	Şehir manzaralı daire	7.300.000	54.074	Derya Demırlı 0 (535) 035 55 58
7	280	3+1	17	Şişli Quasar	Boğaz manzaralı	21.000.000	75.000	Bosphorus Gayrimenkul 0 (532) 460 82 24
8	220	2,5+1	30	Trump Tower	Boğaz manzaralı	12.250.000	55.682	Garage İstanbul 0 (532) 410 69 57



Emsal Krokisi

Elde edilen emsaller incelendiğinde emsal binaların bulunduğu konum, erişilebilirlik kabiliyetleri, manzarası, bina özellikleri, büyüklüğü ve reklamasyon özelliklerine göre farklı fiyat aralıklarında emsallerin konumlandığı görülmektedir.



Emsaller üzerinden düzeltme çalışmaları yapılarak konu mülke en uygun birim satış fiyatları takdir edilmiştir. Takip eden tabloda emsallerinin farklılıklarına en uygun düzeltme katsayıları seçilerek emsaller düzenlenmiştir.

Emsal taşınmazlarda pazarlama alanları, konu taşınmazlarda daire brüt alanı esas alındığı için aynı şekilde düzeltilmiş ve bu alanlara göre birim metrekare satış fiyatı belirlenmiştir. 260 nolu bağımsız bölümün özellikleri dikkate alınarak, emsal satılık daireler üzerinden düzeltme yapılmış, birim metrekare satış fiyatı 77.264 TL/m² olarak saptanmıştır.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7	Emsal 8
Satılık Fiyatı (TL)	11.000.000	6.000.000	29.000.000	71.000.000	12.000.000	7.300.000	21.000.000	12.250.000
Pazarlık Payı	-15%	-15%	-15%	-20%	-15%	-15%	-20%	-15%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri (TL)	9.350.000	5.100.000	24.650.000	56.800.000	10.200.000	6.205.000	16.800.000	10.412.500
Büyükük (m2)	220	120	400	750	200	135	280	220
Büyükük (m2)	152	83	276	517	138	93	193	152
Birim m2 Satılık Değeri (TL)	61.625	61.625	89.356	109.813	73.950	66.646	87.000	68.628
Konum	0%	0%	0%	0%	5%	3%	3%	5%
Kat Düzeltmesi	0%	-5%	-15%	-20%	-15%	-15%	0%	-5%
Büyükük Düzeltmesi	-3%	-5%	-5%	-5%	-4%	-5%	-5%	-3%
Manzara Düzeltmesi	35%	35%	0%	0%	25%	25%	0%	0%
Toplam Düzeltme Katsayısı	32%	25%	-20%	-25%	11%	8%	-2%	-3%
Düzeltilmiş Birim Fiyatı (TL/m2)	81.345	77.031	71.485	82.360	82.085	71.978	85.260	66.569
Ortalama Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	77.264							

Bu baz değer esas alınıp, diğer taşınmazlar için kat ve manzara, büyükük ve mimari özelliklerine bağlı şerefiye düzeltmeleri yapılmıştır. Buna göre konu taşınmazların takip eden tabloda pazar yaklaşımına göre değeri hesaplanmıştır.

Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Nitelik	Bağımsız Bölüm Alanı Brüt Alan	Manzara	Konum	Manzara Şerefiye	Mimari Tasarım Avantajı (Brüt Net Farklı)	Kat Şerefiye	Büyükük Şerefiye	Birim m ² Değeri (TL)	Taşınmazın Değeri (KDV Hariç) (TL) (*)
260	8	KAT BAĞÇELİ DAİRE	177	Boğaz	Ön Cephe Sağ	1	1	1	1	77.264	13.675.745
294	13	KAT BAĞÇELİ DAİRE	141	Orman	Arka Cephe Sol	0,92	1	1,02	1,01	73.230	10.325.384
304	16	KAT BAĞÇELİ DAİRE	201	Orman-şehir	Sağ Arka	0,88	1,02	1,02	1	70.739	14.218.599
310	17	KAT BAĞÇELİ DAİRE	171	Orman	Arka Cephe Sağ	0,92	1	1,02	1	72.505	12.398.291
356	26	25. ARA KATTA TESİSAT ODASI OLAN KAT BAĞÇELİ DAİRE	246	Boğaz	Sol Ön	1	0,95	1,07	1	78.539	19.320.582
357	26	25. ARA KATTA TESİSAT ODASI OLAN KAT BAĞÇELİ DAİRE	159	Boğaz	Orta Ön	1	0,9	1,07	1	74.405	11.830.446
359	26	KAT BAĞÇELİ DAİRE	196	Orman-şehir	Arka Cephe Sağ	0,92	0,9	1,07	1	68.453	13.416.768
360	26	KAT BAĞÇELİ DAİRE	124	Orman-şehir	Arka Cephe Ara	0,88	1	1,07	1,02	74.207	9.201.657
TOPLAM			1.415								104.387.471

Hesaplamalar sonucu taşınmazların pazar değeri 104.387.000 TL olarak hesap edilmiştir.

6.5.2 Gelir Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazların pazar değeri tespiti için 2. yaklaşım olarak gelir yaklaşımı kullanılmıştır. Taşınmazların bir yıllık kira gelirinin kapitalizasyon oranına bölünmesi sonucu elde edilecek değer de sınıanmıştır. Taşınmazların bulunduğu alanda ve yakın çevrede taşınmazlara emsal teşkil edebilecek kiralık mülkler üzerinden kira değerleri ve aynı zamanda kiralık ve satılık olan mülkler üzerinden de bölgedeki kapitalizasyon oranı hesaplanmıştır.

İlk olarak taşınmazların kira değerine yönelik pazar araştırmaları yapılmıştır. Konu gayrimenkullerin çevresinde ve bölgede yapılan pazar araştırmalarında kiralık emsaller bulunmuştur.

Emsal No	Brüt Alan	Tip	Kat	Proje Adı	Manzara Durum	Kiralık Fiyatı (TL)	Birim Fiyat (TL)	Kaynak
1	360	2,5+1	30+	Sapphire Residence	Şehir Manzaralı	75.000	208	Mansiyontr Levent 0 (532) 712 68 71
2	130	1+1	14	Sapphire Residence	Şehir Manzaralı	19.000	146	Versatie Gayrimenkul 0 (533) 696 49 61
3	230	2+1	12	Sapphire Residence	Şehir Manzaralı	40.000	174	Mansiyontr Levent Cep 0 (532) 642 92 31
4	260	2+1	15	Sapphire Residence	Boğaz Manzaralı	40.000	154	DERYA DEMIRLI 0 (532) 135 35 73
5	200	1+1	15	Levent Loft Bahçe	Şehir Manzaralı	25.000	125	Lux Poperties 0(533) 542 93 93
6	145	1+1	4	Levent Loft	Şehir Manzaralı	22.000	152	Mansion Kanyon 0 (532) 712 68 71
7	130	1+1	9	Levent Loft	Şehir Manzaralı	20.000	154	Mansion Kanyon 0 (532) 712 68 71
8	200	2+1	17	Şişli Quasar	Boğaz Manzaralı	27.500	138	Gold Mark Investment 0 (507) 168 24 70
9	170	2+1	30	Trump Tower	Şehir Manzaralı	25.000	147	Derya Demirli 0 (532) 135 35 73

Emsal taşınmazlarda pazarlama alanları, konu taşınmazlarda daire brüt alanı esas alındığı için aynı şekilde düzeltilmiş ve bu alanlara göre birim metrekare satış fiyatı belirlenmiştir. 260 nolu bağımsız bölümün özellikleri dikkate alınarak, emsal satılık daireler üzerinden düzeltme yapılmış, birim metrekare aylık kira fiyatı 226 TL/m² olarak saptanmıştır.



	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7	Emsal 8
Satılık Fiyatı (TL)	75.000	19.000	40.000	25.000	22.000	20.000	27.500	25.000
Pazarlık Payı	-10%	-10%	-5%	-5%	-10%	-10%	-10%	-5%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri (TL)	67.500	17.100	38.000	23.750	19.800	18.000	24.750	23.750
Büyükük (m ²)	360	130	260	200	145	130	200	170
Düzeltilmiş Büyükük (m ²)	248	90	179	138	100	90	138	117
Birim m ² Satılık Değeri (TL)	272	191	212	172	198	201	179	203
Konum	0%	0%	0%	-5%	-5%	-5%	0%	3%
Kat Düzeltmesi	-15%	-5%	-5%	-5%	-5%	5%	0%	-15%
Büyükük Düzeltmesi	5%	5%	0%	5%	0%	0%	0%	0%
Manzara Düzeltmesi	0%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Toplam Düzeltme Katsayısı	-10%	20%	15%	15%	10%	20%	20%	8%
Düzeltilmiş Birim Fiyatı (TL/m ²)	245	229	244	198	218	241	215	219
Ortalama Düzeltmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	226							

Bu baz değer esas alınıp, diğer taşınmazlar için kat ve manzara, büyükük ve mimari özelliklerine bağlı şerefiye düzeltmeleri yapılmıştır. Buna göre konu taşınmazların takip eden tabloda taşınmazların aylık kira değerleri hesaplanmıştır. Daha sonrada pazardaki kira çarpanları incelenmiştir. Piyasa satışta olan daireler incelendiğinde satış değerleri ve istenilen kira değerleri arasında ciddi uçurumlar olduğu görülmektedir. Örneğin



- 2+1 260 daire 11.000.0000 TL iken kira değeri 35.000 TL civarındadır. Geri d6nüş s¼resi 314 ay civarındadır.
- 2+1 260 daire 10.000.0000 TL iken kira değeri 35.000 TL civarındadır. Geri d6nüş s¼resi 285 ay civarındadır.
- 3+1 280 daire 10.000.0000 TL iken kira değeri 35.000 TL civarındadır. Geri d6nüş s¼resi 285 ay civarındadır.

Bu verilerden hareketle kira çarpanı 285 ay olarak belirlenmiştir.

Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Nitelik	Bağımsız Bölüm Alanı Brüt Alan	Manzara	Manzara Şerefiye	Mimari Tasarım Avantajı (Brüt Net Farklı)	Kat Şerefiye	Büyüklik Şerefiye	Birim m ² Değeri (TL)	Aylık Kira (TL)	Kira Çarpanı	Satış Değeri (TL)
260	8	KAT BAHÇELİ DAİRE	177	Boğaz	1	1	1	1	226	40.005	285	11.401.321
294	13	KAT BAHÇELİ DAİRE	141	Orman	0,92	1	1,02	1,01	214	30.204	285	8.608.161
304	16	KAT BAHÇELİ DAİRE	201	Orman	0,88	1	1,02	1	203	40.777	285	11.621.463
310	17	KAT BAHÇELİ DAİRE	171	Orman	0,92	1,05	1,02	1	223	38.081	285	10.853.138
356	26	25. ARA KATTA TESİSAT ODASI OLAN KAT BAHÇELİ DAİRE	246	Boğaz	1	1,05	1,07	1	254	62.466	285	17.802.873
357	26	25. ARA KATTA TESİSAT ODASI OLAN KAT BAHÇELİ DAİRE	159	Boğaz	1	0,85	1,07	1	206	32.684	285	9.314.976
359	26	KAT BAHÇELİ DAİRE	196	Orman	0,92	1	1,07	1	222	43.608	285	12.428.238
360	26	KAT BAHÇELİ DAİRE	124	Orman	0,88	1	1,07	1,02	217	26.917	285	7.671.322
TOPLAM			1.415							314.742	285	89.701.491

Gelir yaklaşımına göre taşınmazların satış değeri 89.701.000 TL olarak, toplam aylık kira değeri toplamı 314.000 TL olarak hesaplanmıştır.



6.5.3 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.5.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu bağımsız bölümlerin kira değeri; raporumuzun “6.5.2 Gelir Yaklaşımı” bölümünde hesaplanmış olup buna göre değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin aylık toplam kirası 314.000 TL olarak takdir edilmiştir.

6.5.5 En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazların daire olarak kullanımının en verimli en iyi kullanım olduğu değerlendirilmektedir.

6.5.6 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazların müşterek veya bölünmüş kısımların değeri bağımsız bölümlerin değerine yansıtılmıştır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Taşınmazların ticari mülkler olmaları nedeniyle konu taşınmazlar için güncel pazar değeri takdir edilirken pazar ve gelir yaklaşımları kullanılmıştır. Değerleme konusu bağımsız bölümlerin toplam değeri pazar yaklaşımı ile 104.387.000 TL olarak, gelir yaklaşımı ile 89.701.000 TL olarak hesaplanmıştır. İki yaklaşımdan pazar yaklaşımı daha güvenilir bulunduğu için bu değer sonucu elde edilen değer esas alınmıştır. Son dönemlerde kiralar açısından çok hızlı bir düzeltme yaşanmış olsa da, Aralık 2021’de kura bağlı olarak satış fiyatları kiradan bağımsız tekrar artış göstermiştir. Yaşanan bu artış henüz kira değerlerine direkt yansımamıştır. Kira çarpanları volatilité yaşanan dönemde olunması sebebiyle çok değişkendir.

Değerleme konusu bağımsız bölümlerin pazar yaklaşımına göre elde edilen toplam değeri 104.387.000 TL olarak takdir edilmiştir.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 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 bağımsız bölümler üzerinde ipotek mevcut olup Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği’nin 30. Maddesi’ne göre;

İmar bilgilerinde ve mülkiyet bilgilerinde yapılan inceleme neticesinde; Tebliğ’in 22-1-c maddesinde “Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır.” denilmektedir. Tebliğ’in 30. maddesinde “Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir.” denilmektedir. Taşınmazlar üzerinde yer alan ipotek kaydı bulunduğu görülmüştür. Sermaye Piyasası Kurulu’nun III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin 30. maddesinde



“Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir.” denilmektedir. 304, 310, 356 nolu bağımsız bölümler üzerinde müşterek ipotek bulunduğu görülmüştür. Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından değerlendirme konusu taşınmazların üzerinde yer alan ipotek kayıtlarının yukarıda anılan tebliğ maddesinde belirtilen işlemler nedeniyle konulmuş olduğunu beyan eden yazılı açıklaması eklerde yer almaktadır.

Gayrimenkul bağımsız bölümlerin “konut” olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

7.4 Gayrimenkullerin Devredilmelerine İlişkin Herhangi Bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu gayrimenkullerin devredilmelerine ilişkin herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

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

Gayrimenkulün tapudaki niteliği, fiili kullanım şekli ve portföye dâhil edilme nitelikleri birbiriyle uyumludur.

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, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Yapılan çalışmaların nihayetinde takdir edilen değer aşağıda verilmektedir.

31.12.2021 Tarihi İtibariyle

	Toplam Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	104.387.000
KDV Dâhil	119.857.619

	Aylık Toplam Pazar Kirası (TL)
KDV Hariç	314.000
KDV Dâhil	360.535

1. Tespit edilen bu değerler peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
2. KDV oranları güncel mevzuat kapsamında dikkate alınmıştır.

Hazırlayan

Taner DÜNER

Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 401431

Onaylayan

Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 400177