

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ő.

İSTANBUL İLİ – ESENYURT İLÇESİ

347 ADA 10 PARSEL

B.A.K. İŞYERİ VE ARSASI

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-018-GYO-005

Değer Tarihi: 30.12.2016

Rapor Tarihi: 06.01.2017



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ő.



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	:	06.01.2017
Rapor No	:	2016-018-GYO-005
Değerleme Tarihi	:	30.12.2016
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Esenyurt İlçesi Esenyurt Köyü 347 Ada 10 Parselde yer alan B.A.K. İşyeri ve Arsası nitelikli ana gayrimenkuldeki 1,2,3,4,5,6,7 ve 16 no'lu bağımsız bölümler
Çalışmanın Konusu	:	Konu Gayrimenkullerin Güncel Pazar Ve Kira Değeri Tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	44.448,79 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	Değerleme konusu gayrimenkullerin toplam kapalı alanı 41.348,58 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanı

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Taşınmazların Toplam Pazar Değeri (TL)	Taşınmazların Toplam Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	155.943.000 TL	10.034.369 TL
KDV Dâhil	184.013.000 TL	11.841.000 TL

	Taşınmazların Toplam Pazar Değeri (USD)	Taşınmazların Toplam Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	44.831.819 USD	2.890.000 USD
KDV Dâhil	52.901.621 USD	3.410.200 USD

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

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,6960 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.). Pazar değerinin tespitinde döviz satış kuru kullanılmıştır.

4-)Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir. (Kira değeri tespitinde döviz alış kuru kullanılmıştır.)

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

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

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Özgür ÇAKICI
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 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.....	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.....	14
4.5	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	16
4.5.1	İstanbul İli	16
4.5.2	Esenyurt İlçesi.....	17
4.5.3	Esenyurt Gayrimenkul Piyasası.....	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.....	21
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortakları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	22
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	23
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.....	24
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	24
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	25
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	25
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	26
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	27
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	27
6.2	Swot Analizi	27
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	27
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	28
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	28
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	28
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	30



6.4.3	Direkt Kapitalizasyon Analizi.....	31
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	32
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	32
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	33
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	33
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEğERLENDİRİLMESİ.....	34
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	34
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	35
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	35
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	35
8	SONUÇ	37
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	37
8.2	Nihai Değer Takdiri	37
9	EKLER	38



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 06.01.2017

Rapor Numarası : 2016-018-GYO-005

Raporun Türü : İstanbul İli, Esenyurt İlçesi Esenyurt Köyü 347 Ada 10 Parselde yer alan B.A.K. İşyeri Ve Arsası Niteliğindeki Ana Gayrimenkulün 1,2,3,4,5,6,7 ve 16 No'lu bağımsız bölümlerinin güncel pazar ve kira değerinin Türk lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı Özgür ÇAKICI

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 10.10.2016 tarihinde çalışmalara başlanmış, 06.01.2017 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 02.02.2016 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu 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 : EPOS Gayrimenkul Kore Şehitleri Cad. Yüzbaşı Kaya Aldoğan Sok. Engin İş Merkezi No: 20 Kat:2 Zincirlikuyu / İstanbul

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Kiler Gayrimenkul Yatırım Anonim Şirketi

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma İstanbul İli, Esenyurt İlçesi Esenyurt Köyü 347 Ada 10 Parselde yer alan B.A.K. İşyeri ve Arsası nitelikli ana gayrimenkulün 1,2,3,4,5,6,7 ve 16 no'lu bağımsız bölümlerinin güncel pazar ve kira değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.



3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

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

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

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

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

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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



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

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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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



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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

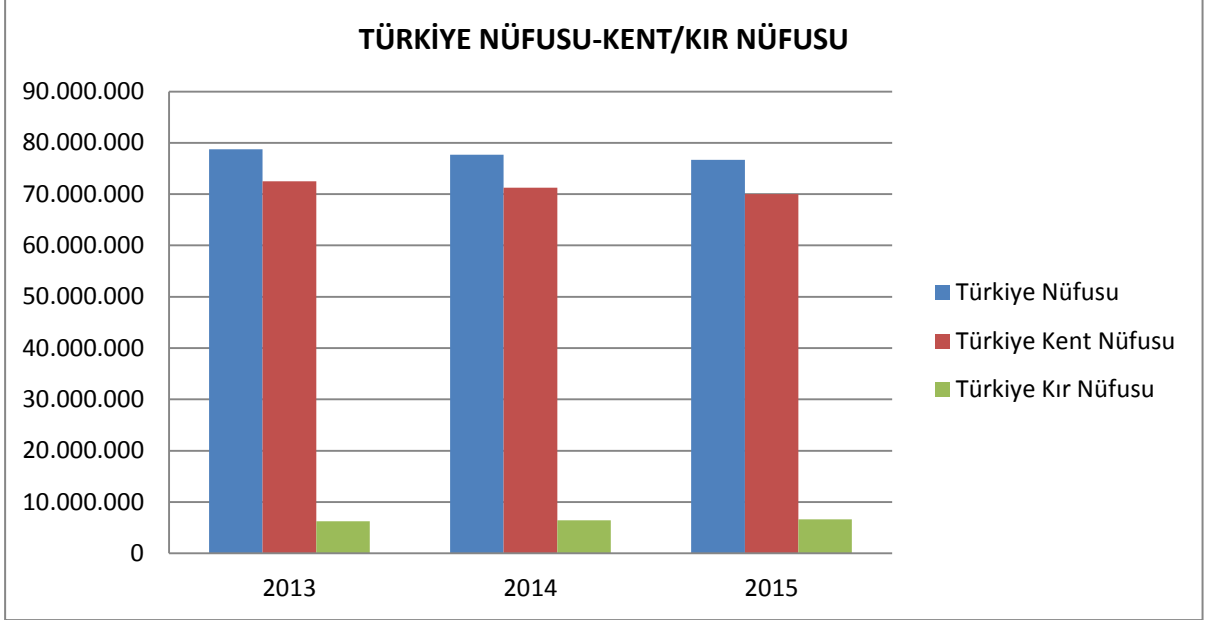
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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 2015'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir. Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun % 92,10'u il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 31'dir. Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli ölçeğinde incelenmiştir. 2013, 2014 ve 2015 verileri karşılaştırılmıştır.

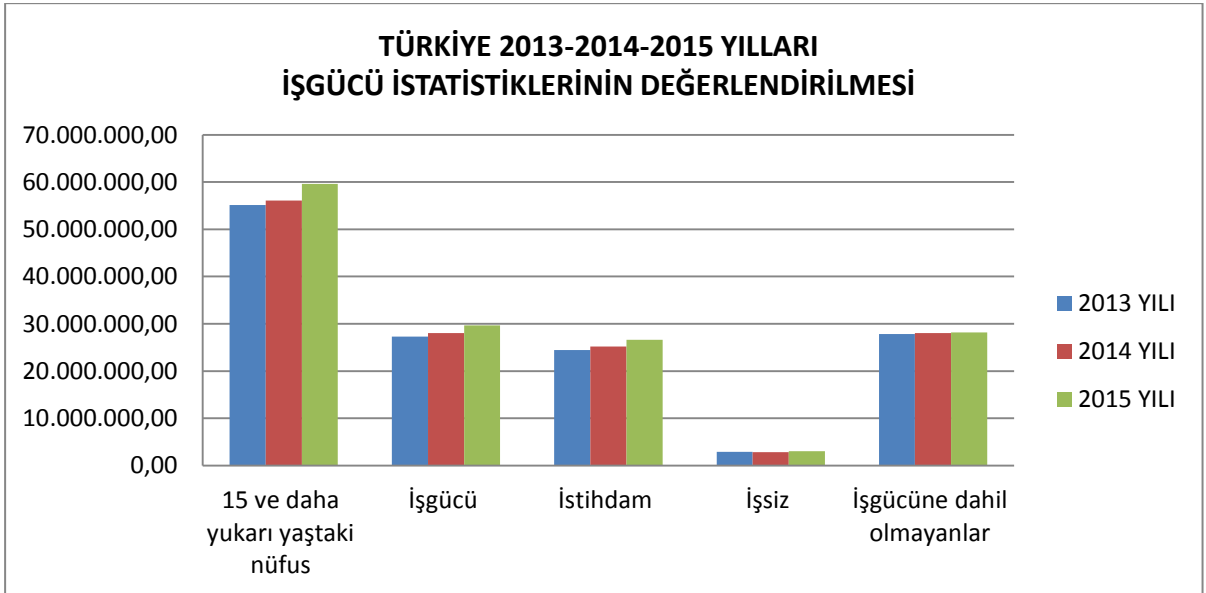
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	28.036.000,00	29.678.000,00
İstihdam	24.433.000,00	25.194.000,00	26.621.000,00
İşsiz	2.890.000,00	2.841.000,00	3.057.000,00
İşgücüne dahil olmayanlar	27.846.000,00	28.048.000,00	28.176.000,00
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,50	50,00	51,30
İstihdam Oranı (%)	44,30	44,90	46,00
İşsizlik Oranı (%)	10,60	10,10	10,30
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,90	12,30	12,60
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,70	19,00	19,30

2013, 2014 ve 2015 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

2013, 2014 ve 2015 verilerine bakıldığında Türkiye genel nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Buna bağlı olarak işsiz, işgücüne dahil olmayan nüfus da artmaktadır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013-2014-2015 nüfus verilerinin Türkiye geneli incelenmesidir. 2016 Yılında 15 ve daha yukarı yaştaki nüfusun, işgücü, istihdam nüfusunun arttığı, işsiz ve işgücüne dahil olmayan nüfusun ihmal edilebilir düzeyde arttığı gözlenmiştir.



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



4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve



ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir.

Aralık 2015'te 10 yıllık aradan sonra çeyrek puan artışla faizi yüzde 0,25-yüzde 0,50 aralığına yükseltmiştir.

Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz 'artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

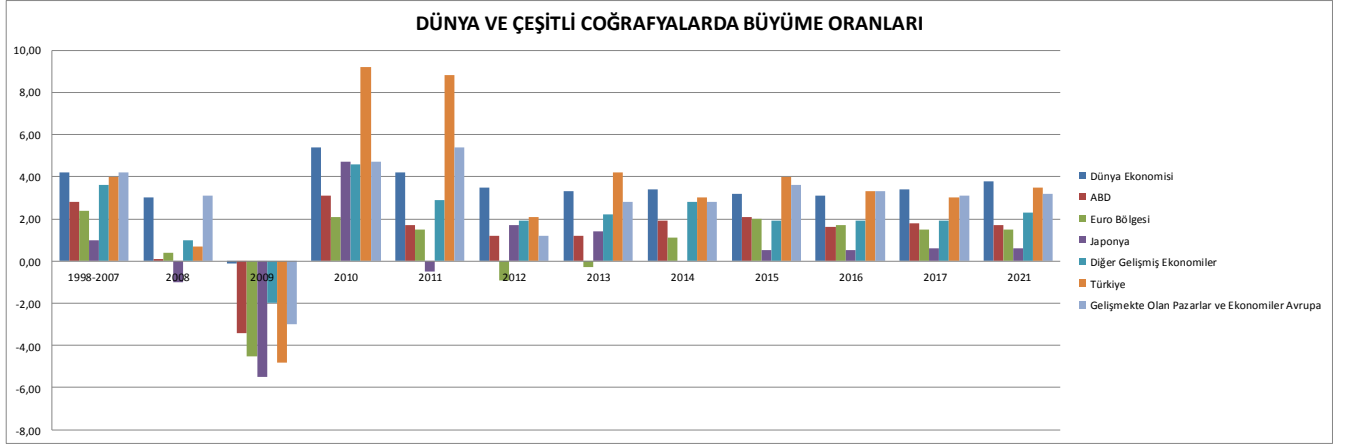
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

Son dönemde olağan davranışını sürdüren Fed, ekonominin kademeli faiz artırımlarına izin verecek şekilde iyileşmesini istemektedir. 2016 yılı bitmeden faiz artışına gitme yolunda ilerlediği öngörülmektedir.

2016 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2015 yılının % 0,10 altındadır. Nisan 2017 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda tahmin edilenin % 0,10 daha altındadır. 2017 yılında % 3,40, 2021 yılında ise dünya ekonomisinin % 3,80 büyüyeceği öngörülmüştür.

Yıllar	Dünya Ekonomisi Büyüme Oranları (%)	ABD Büyüme Oranları (%)	Euro Bölgesi Büyüme Oranları (%)	Japonya Büyüme Oranları (%)	Diğer Gelişmiş Ekonomiler Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Asya Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa Büyüme Oranları (%)	Türkiye Büyüme Oranları (%)
1998-2007 Yılları	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2008 Yılı	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2009 Yılı	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2010 Yılı	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2011 Yılı	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2012 Yılı	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2013 Yılı	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2014 Yılı	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2015 Yılı	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2016 Yılı	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2017 Yılı	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2021 Yılı	3,80	1,70	1,50	0,60	2,30	6,30	3,20	3,50

Kaynak: 2016 Yılı ekim ayı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"ndan derlenmiştir.



Kaynak: 2016 Yılı ekim ayı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"ndan derlenmiştir.

ABD 2009 yılındaki kriz sonucundaki % 3,40 oranındaki küçülme ile 2010 yılında yaklaşık % 3,10 düzeyinde büyümüştür. Yıllar içinde % 1 ve %2 arasında büyüme oranları görülmektedir.

EURO Bölgesi 2009 yılındaki krize bağlı olarak % -4,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 2,10, 2011 yılında ise % 1,50 büyümüştür. 2012 ve 2013 yıllarında ardarda küçülen bölge ekonomisi bu yıldan sonra % 1,00 ve % 2,00 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Japonya 2009 yılındaki % -5,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 4,70 oranında büyümüştür. 2011 yılında yeniden düşme eğilimi gösteren bölge ekonomisi 2014 yılında duraklama dönemi haricinde sürekli olarak düşük oranda büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Diğer gelişmiş ekonomilerde 2009 yılındaki % 2,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda % % 1 ve % 3 oranında büyümüştür.

Gelişmekte olan ekonomilerin asya coğrafyasında her yıl yaklaşık % 6,30 ile 9,60 arasındaki oranlar ile büyüme gerçekleşmiştir.

Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa coğrafyasında büyüme Oranları (%) 2009 yılındaki % -3,00 oranındaki küçülme haricindediğer yıllarda ortalama % 1,20 ile 5,40 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır. (Türkiye'de "gelişmekte olan pazarlar ve ekonomiler coğrafyasında sınıflanmıştır.)

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2016 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Geçen aylardaki temel öngörülemez gelişme Büyük Britanya'nın AB'yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda "Brexit Rferandumundan çıkan ayrılık kararına piyasaların tepkisi şaşkırtıcı şekilde yumuşak olmuştur. Buna karşın Birleşik Krallıkla AB arasındaki kurumsal ve ticari anlaşmaların geleceği belirsiz olduğu gibi nihai etkisi de oldukça muğlaktır.



- ✓ Gelişmekte olan ekonomilerde doğru finansal pazar duyarlılığı, gelişmiş ekonomilerde düşük faiz beklentilerinin, gelişmeyi destekleyen politikaları takip eden beklenti ile ilgili azalan endişeler ve bazı emtia fiyatlarının istikrar kazanması ile gelişmiştir.
- ✓ Beklentiler ülkeler arasında keskin şekilde farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan Asya ve Hindistan'da sağlam büyüme oranlarına ulaşılırken Sahra Afrikası'nda keskin yavaşlama görülmektedir.
- ✓ Gelişmiş ekonomilerdeki belirsizlik ve aşağı risklere tabi olan dizginlenmiş görünüm olması politik memnuniyetsizliği daha da ateşleyebilecektir.
- ✓ Daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikalar, pek çok gelişmekte olan ülke pazarını mücadele etmek ile karşı karşıyadır.
- ✓ Endişe verici beklentiler, gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.
- ✓ Güncel beklentiler uzun dönemli trendler, yeni şoklara ve devam eden yeniden düzenlemelerin karmaşık şekli devam etmektedir. Bu faktörler genel olarak büyüme için bastırılmış bir baz ve aynı zamanda gelecekteki ekonomik beklentiler için oldukça fazla belirsizlik içermektedir.
- ✓ Devam eden önemli yeniden ayarlama/gruplaşmalar (özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemlidir), Çin'deki yeniden dengeleme ve emtia ihracatçılarının uzun dönem düşüşü makro ekonomik programlarını ve yapısal uyumu içermektedir.
- ✓ Ekonomik temel senaryosunda global büyüme beklenmekte ve büyüme oranının % 3,10 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir. Gelecek yıl ise tekrar % 3,40'a çıkabileceği düşünülmektedir.
- ✓ Bu öngörü beklenenden daha zayıf ABD ekonomik aktivitesi ve aynı zamanda Brexit oyu ile birlikte önemli bir olumsuz riskin gerçekleşmesini yansıtmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde büyümenin 5 yıl ardarda düşüşten sonra 2016 yılında az bir miktarda güçlenerek büyümenin % 4,20 olması beklenmektedir. Bu pazarlar için görünüş düzensiz ve geçmişte olduğundan daha zayıftır.
- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde düşük faiz beklentileri ile dış finansman durumları kolaylaşırken diğer faktörler aktiviteyi bastırmaktadır. Bu durum Çin'de ekonomik yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmaktadır. Emtia ihracatçılarının daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmalarının ve iç çekişmelerin sonuçları politik anlaşmazlıklar ve jeopolitik gerginlikler olarak ortaya çıkmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında ekonomik iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklarda azalışlar beklenmektedir.



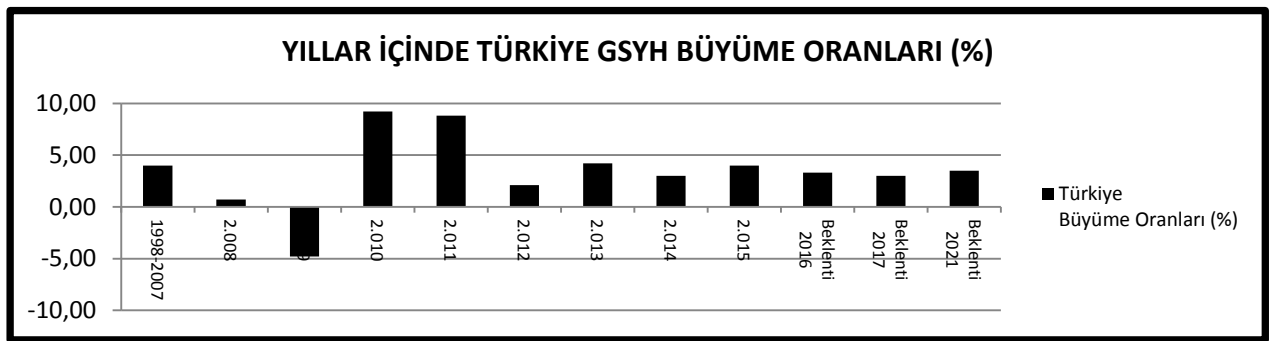
- ✓ Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bu yöntemi Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ve Türkiye aynı zamanda uygulamıştır.

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. Ekonomistlerce Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olduğunda büyüme oranının anlam kazandığı gündeme gelmiştir. Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

Yıllar	1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
Türkiye GSYH Büyüme Oranları (%)	4,00	0,70	-4,80	9,20	8,80	2,10	4,20	3,00	4,00	3,30	3,00	3,50

Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2016 sayısına göre Türkiye ile ilgili aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Gelişmekte olan ülke ekonomilerine karşı olan hisler iyileşmiştir. Bunun sebebi ekonomik iyileşmedeki yayılmaların baskısı, uzun dönem reel faiz oranları ve net varlık değerlerindeki iyileşmedir.



- ✓ 2016-2017 yıllarında, makro ekonomilerdeki gevşeme ekonomik aktiviteyi desteklemesine karşın son dönem terörist saldırıların akibeditindeki belirsizlikler ve başarısız darbe girişimi büyüme oranlarını etkileyebilecektir.
- ✓ Geçerli harcamalarını ve parasal harcamalarını “2016-2018 Mali projeksiyonları güncel trendler ve politikalarına dayanan orta vadeli programı” ile paralel olarak sürdürecektir.
- ✓ Geniş para ve geniş uzun para tahminleri IMF projeksiyonlarına dayanmaktadır. Kısa dönem mevduat oranına benzer bir ABD enstrüman faiz oranına karşı sabit bir yayılma ile genişlemesi tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.
- ✓ World Economic Outlook Raporuna göre 2015 yılında % 4,00 olarak gerçekleşen GSYH büyüme oranı, 2016 yılında % 3,30, 2017 yılında % 3,00, 2021 yılında ise % 3,50 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir.
- ✓ Tüketici fiyatları (TEFE) 2015 yılında % 8,80 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında % 9,10, 2017 yılında artış eğilimini sürdürerek % 9,10, 2021 yılında ise % 6,20 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir.
- ✓ Cari işlemler dengesinin 2015 yılında %-4,50 olarak gerçekleşecektir. 2016 yılında % -4,40, 2017 yılında % -5,60, 2021 yılında ise % -5,60 gerçekleşerek cari işlemler dengesinin artacağı öngörülmüştür.
- ✓ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin kredi notunu "Baa3"ten "Ba1"e çektiği not görünümünü "durağan" olarak belirlemiştir.
- ✓ Zaman değeri para akışının farklı zaman noktasında olmasından kaynaklanmaktadır. Farklı zaman noktasında alınan ya da verilen miktardaki para aynı değerde olmayacaktır. Çünkü alınan ya da verilen paranın o günkü kullanım değerinden vazgeçilmesinin bir bedeli de olmaktadır. Bu bedel, paranın zaman değerinden doğmakta ve faiz olarak adlandırılmaktadır.
- ✓ Gayrimenkul varlığının temel değerini hesaplamının oldukça güç olması olmak ile birlikte varlığın beklenen gelir akımı, iskonto oranı (indirgeme oranı) ve risk priminin sonucuna göre gayrimenkulün değeri belirlenebilmektedir. Risk primini belirlemek için risksiz getiri oranlarını, iskonto oranlarını ve gerçekleşen döviz kurlarını belirlemek gerekmektedir.
- ✓ 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. Bu nedenle değerlendirme çalışmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında gerçekleşen ve Bloomberg tarafından açıklanan 10 yıllık dolar bazlı



Eurobond (bir firmanın ya da ülkenin yabancı para cinsinden borçlanmasıdır) tahvili oranı olan “Risksiz Getiri Oranı” oranları da araştırılmıştır. Risksiz getiri oranı 12.12.2016 Tarihli “TL Tahvili” için % 11,45, “Euro Tahvili” için % 7,21, Dolar Tahvili için % 5,82 oranları referans olarak alınmıştır.

- ✓ 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 satışlarda döviz kurunun sabitlenmesi, vadeli satışların yaygınlaşması, senetli satışlar v.b... farklı ve alternatifli yaklaşımlar görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir.
- ✓ Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru yaşanan süreçler etkisi ile TL aleyhine istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Küresel ve Türkiye Ekonomik Görünüm Bölümlerinde belirtilen “Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar” hedeflerindeki sapma eğilimi ve döviz kurundaki artış eğilimi nedeniyle döviz kurlarının en yüksek gerçekleştiği gün olan 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru, değerlendirme raporlarında referans olarak alınmıştır.

Tarih	USD Alış Kuru	USD Satış Kuru	Euro Alış Kuru	Euro Satış Kuru
13.12.2016 TL Değeri	3,4721	3,4784	3,6894	3,6960

Kaynak: 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru

- ✓ Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir.
- ✓ Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,6960 TL olarak belirtilmiştir.



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

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-emlak 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.

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

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.



İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,

Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)

- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önemlerin sektörü canlı tutması,

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

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 ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir. Varlık fiyatlarının artış nedenleri; genişletici para politikası, ekonomik büyüklüklerdeki olumlu seyir, likitide bolluğu, yeni icatlar, finansal serbestleşme, finansal yenilikler, borçlanma imkanlarının kolaylaşması ve kredilerde büyük artış, portföy yapısındaki değişiklikler, hükümetlerin politikaları gayrimenkul değerlerindeki artışlarının nedeni olabilmektedir.

Merkezi yönetimin aldığı ekonomik kararlar sonucunda ekonominin, ekonominin ana sektörü inşaat sektörünün ve gayrimenkul satışlarının arttırılması öngörülmüştür.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) kredi işlemleri ile banka ve kredi kartları hakkında değişiklik içeren yönetmelikleri yürürlüğe girmesi ile kredi kartlarının taksit sayısının düzenlenmesi, tüketici kredilerindeki vade sınırının 36 aydan 48 aya yükseltilmesi, bireysel kredilerde sektör bazında yeni düzenlemeler getirmesi ekonominin canlanması hedeflenmiştir.

Konut kredilerinde, kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranına ilişkin sınırın % 75'ten % 80'e çıkarılması, 15 Temmuz Darbe girişiminden sonra Emlak Konut GYO ve GYODER'in ve ticari bankaların başlattığı kampanyalar ve 150 metrekareden büyük konutlarda KDV'nin yüzde 8'e düşürülmesi kararları ile ekonominin ana sektörü olan inşaat sektörünün hızlanması ve alınan kararlar ile gayrimenkul satışının artırılması hedeflenmiştir.

Her ne kadar küresel ölçekte ekonomik daralmalar yaşansa da alınan kararlar ve Türkiye'nin genç nüfus yapısı, kentlere süren göçün devam etmesi, yatırımı devam eden büyük ölçekli projelerin sürmesi nedeniyle 2017 yılında da gayrimenkul satışlarının 2016 yılındaki satış eğilimini sürdüreceği ve gayrimenkul satışlarının artacağı öngörülmüştür.

4.5 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.5.1 İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkez olup, 14,7 milyonluk nüfusuyla, nüfus sıralamasında Avrupa'da 1. dünyada ise 15. 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 39 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.657.434 kişidir. Bir önceki yıla göre, 280. 416 kişilik artış yaşanmıştır.

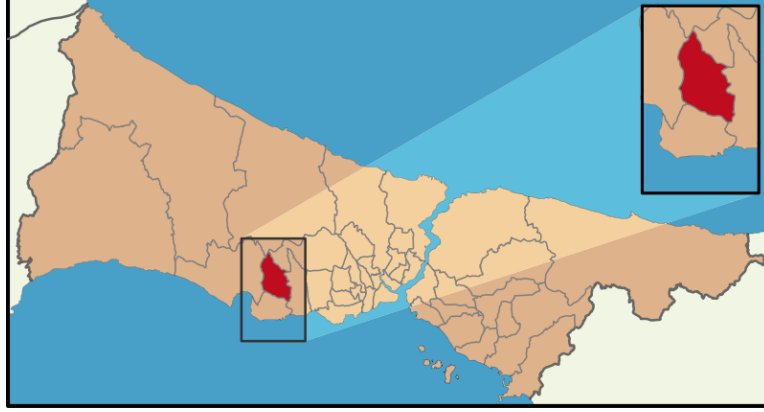
İstanbul, Kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir.

Türkiye'deki sanayi istihdamının önemli bir kısmını karşılamaktadır. 2015 yılına ait Türkiye Dış Ticaret verileri İstanbul iline kayıtlı firmalar bazında incelendiğinde; 207 milyar dolar olan ithalatın 117 milyar doları İstanbul'dan gerçekleştirilmiş olup, bu rakam Türkiye genelinde yapılan toplam ithalatın % 57'sine karşılık gelmektedir. İstanbul' da Gayri safi hasılanın % 40' ı sanayi, % 30' u ticaret alanlarını oluşturmaktadır. Günümüzde İstanbul, Türkiye'nin üretiminin yarıdan fazlasına ve %48'lik ticaret hacmine sahiptir. Ayrıca İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

4.5.2 Esenyurt İlçesi

Esenyurt yerleşim yeri bütünü, Marmara bölgesinin Trakya alt bölgesinde, İstanbul Metropolitan alan sınırları içerisinde yer almaktadır. Bu bölgenin doğusunda Avcılar, batısında Büyükçekmece, kuzeyinde Başakşehir ve Arnavutköy, güneyinde Beylikdüzü ve E-5 Karayolu bulunmaktadır. Esenyurt'un yüzölçümü 4311.86 hektardır.

Kınalı-Trakya Otoyolu, Esenyurt Tem Bağlantı Yolu ve Hadımköy Tem Bağlantı yolu ilçeden geçmektedir. Doğu Marmara alt bölgesi ve Trakya alt bölgesiyle birlikte bir bütün olarak ele alındığında, Esenyurt ulusal ve uluslararası ulaşım sistemlerinin içinde bulunan bir yerleşim alanıdır. Esenyurt ilçesinde ana ulaşım sistemini karayolları oluşturmaktadır. Bu sistemin en önemli iki aksı, Esenyurt'un güney sınırını oluşturan E-5 Karayolu ile Kuzeyinde yerleşmenin içinden geçen Kınalı-Trakya Otoyolu'dur. Yerleşme bu iki önemli ulaşım aksı arasında konumlanmıştır. Bu nedenle karayolu ulaşımı en etkin ulaşım sistemi olarak gelişmiştir.



İstanbul İl Haritası ve Esenyurt İlçesi'nin Konumu

Esenyurt'un 2015 yılı nüfusu 742.810 kişidir. İlçe oldukça yüksek bir genç nüfusa sahiptir. Yerleşme son 15 yıl içinde hızlı bir büyüme göstererek Anadolu'nun çeşitli yerlerinden yoğun bir göç dalgasına maruz kalmıştır. Nüfusun büyük bir çoğunluğu Esenyurt ve çevre yerleşmelerdeki hizmet ve sanayi sektöründe çalışmaktadır. Esenyurt'un Kuzeyinde yer alan 374 ha. sanayi alanının % 40'u bitmiş tesis olarak hizmet vermekte olup hem bölgenin hem de İstanbul'un ekonomisine büyük katkı sağlamaktadır. Ayrıca ilçenin güneyinde yer alan 155 ha. konut dışı kentsel çalışma alanının ise %45'i yapılaşmış olup bölgenin genç nüfusunun ihtiyaç duyduğu çalışma alanlarına sahiptir. Esenyurt, konumu itibarıyla E-5, TEM, havaalanı ve gümrüğe olan yakınlığı nedeniyle sanayicilerin tercih ettiği bir bölgedir.

4.5.3 Esenyurt Gayrimenkul Piyasası

Esenyurt İlçesi 1/100.000 ölçekli Çevre Düzeni planına göre ikinci derece alt merkez olarak geliştirilecek bir ilçe olarak belirlenmiştir. Plan hükümleri doğrultusunda ilçede son yıllarda gayrimenkul piyasası son derece hareketlidir.

Son yıllarda konut projelerinin özellikle Avcılar Tem Bağlantı Yolu çevresinde geliştirildiği görülmektedir. Çevredeki sanayi tesisleri ve çevresindeki boş arsalarda konut ve ticari birimleri içeren projeler üretilmektedir. Bölge sanayi ve lojistik sektörü açısından da hala önemi korumaktadır.

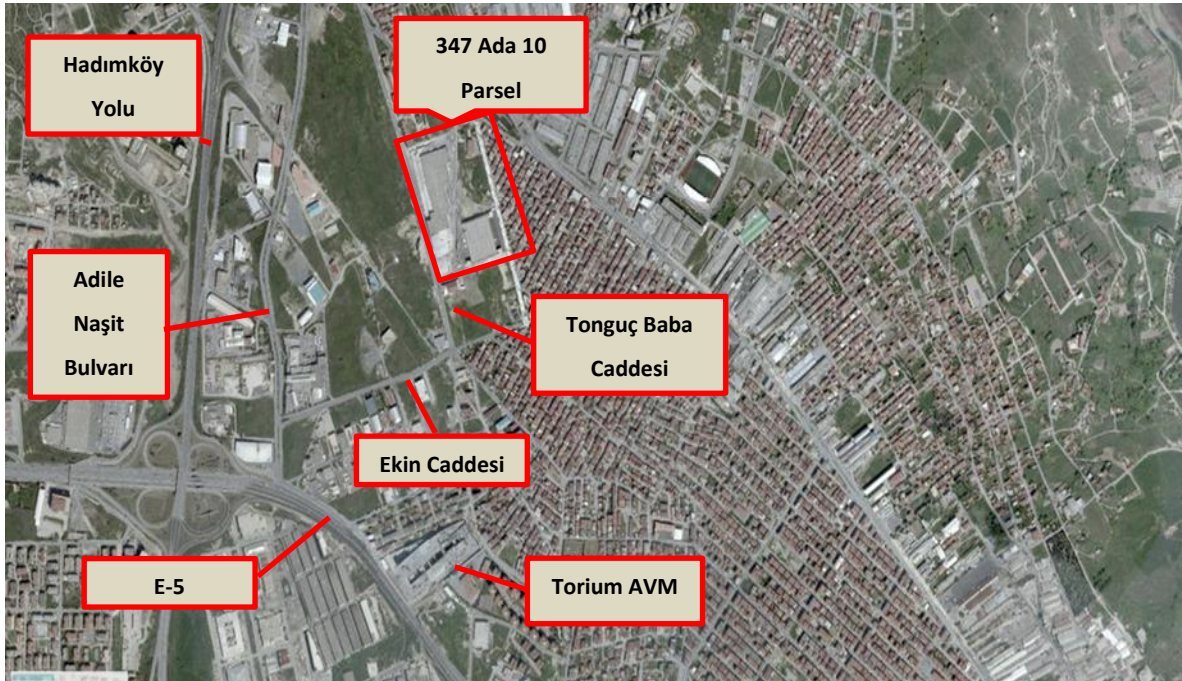
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

İstanbul İli, Esenyurt İlçesi'nde yer alan değerlemeye konu taşınmaz, Adnan Kahveci Mahallesi'nde, Tonguç Baba Caddesi üzerinde konumlanmış olup, 162, 163 ve 111. Sokaklar ile çevrelenmiştir. Taşınmaza ulaşmak için E-5 Karayolu'nda, Avcılar'dan Beylikdüzü istikametinde ilerleyip Hadımköy Bağlantı Yolu'na sapılır. Bağlantı yolundan Esenyurt istikametine girilir. Hadımköy Bağlantı Yolu'na paralel olan Adile Naşit Bulvarı'na ulaşıldığında sağa dönülür ve ilerlenir. Ekin Caddesi'ne gelinir ve bu caddeden devam edilerek Tonguç Baba Caddesi'ne ulaşılır. Sola dönülerek devam edildiğinde taşınmaza ulaşılır. Parsel Ambarlı Limanı'na yaklaşık 5 km, TEM Bahçeşehir Gişeleri'ne yaklaşık 6 km, E-5 Karayolu Ambarlı Kavşağı'na yaklaşık 1 km mesafededir.

Değerleme konusu taşınmazın karşı parsellerinde, Bak Yapı tarafından inşa edilen Prestij Park Esenyurt konut projesi ve İnanlar Terrace Mix projeleri ve Cadde başındaki Wish İstanbul projeleri bulunmaktadır. İstanbul Bölgedeki AVM'lerin en büyüklerinden bir tanesi olan Torium AVM değerlemeye konu taşınmazın yer aldığı Tonguç Baba Caddesi üzerindedir.

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu parselin geometrik şekli düzgündür ve eğimli bir yapıya sahiptir. Parsel üzerinde değerleme tarihi itibarıyla, Happy center, Arpacioğlu, Mira Lojistik, Rulosan, Etap Kağıt tarafından depo amaçlı kullanım bulunmaktadır. Ekspertiz tarihi itibarı ile 16No.lu bağımsız bölümde Migros ile kira sözleşmesi imzalanmıştır. İlgili sözleşme rapor eklerinde yer almaktadır.

Değerlemeye konu gayrimenkul E-5 ve TEM karayollarına yakındır. Konumu nedeniyle ulaşılabilirliği çok yüksek olan taşınmaza ulaşım metrobüs ve karayolu toplu taşıma araçlarıyla sağlanabilmektedir.



Uzak Plan Uydu Görüntüsü



5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Esenyurt
Köyü	:	Esenyurt
Ada No	:	347
Parsel No	:	10
Yüzölçümü	:	44.448,79 m ²
Niteliği	:	B.A.K. İşyeri ve Arsası

Ana taşınmaz üzerinde kat mülkiyeti tesis edilmiş olup değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin detayı aşağıda verilmiştir.

Bağımsız Bölüm No	Arsa Payı	Niteliği	Maliki
2 Bodrum kat, 1 No'lu	127000/4444879	Depo	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)
2 Bodrum kat, 2 No'lu	127000/4444879	Depo	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)
2 Bodrum kat, 3 No'lu	127000/4444879	Depo	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)
2. Bodrum kat, 4 No'lu	127000/4444879	Depo	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)
2. Bodrum kat, 5 No'lu	127000/4444879	Depo	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)
2. Bodrum kat, 6 No'lu	127000/4444879	Depo	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)
2. Bodrum kat, 7 No'lu	127000/4444879	Depo	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)
Zemin kat, 16 No'lu	889079/4444879	Ara Katlı Depo	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)



5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS sisteminden temin edilen 01.11.2016 tarihli tapu kayıt örneklerine göre;

1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 No'lu Bağımsız Bölümler:

Beyanlar Hanesinde;

*Yönetim Planı: 18.03.2009. (Tarih:19.03.2009, yevmiye no: 6437)

Gayrimenkul Rehin Hakları Hanesinde;

*Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. lehine, 37.500.000 (birim belirtilmemiş) bedelle 1. dereceden ipotek bulunmaktadır. (Tarih: 16.03.2015,16302 yevmiye no ile)

***16 No'lu Bağımsız Bölüm;**

Beyanlar Hanesinde;

*Yönetim Planı 18.03.2009 (Tarih: 19.03.2009, yevmiye no: 6437)

Rehinler Hanesinde;

*Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O lehine, 17.625.000 (birim belirtilmemiş) bedelle 1 dereceden, F.B.K. müddetle ipotek bulunmaktadır. (Tarih: 09.09.2009, yevmiye no: 24205)

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmazlar ile ilgili olarak son 3 yıllık dönemde herhangi bir alım satım işlemi bulunmamaktadır.



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

08.11.2016 Tarih ve 258 Sayılı Vakıfbank Merter Şubesi'nin yazısına göre gayrimenkuller üzerindeki ipotekler KİLER GYO A.Ş.'nin proje finansmanı için kullanmış/kullanacağı kredilerin teminatı olarak tesis edilmiştir.

KİLER GYO A.Ş.'nin 14.12.2016 Tarihli yazısına göre gayrimenkuller üzerindeki ipotekler KİLER GYO A.Ş.'nin proje finansmanı için kullanmış/kullanacağı kredilerin teminatı olarak tesis edilmiştir.

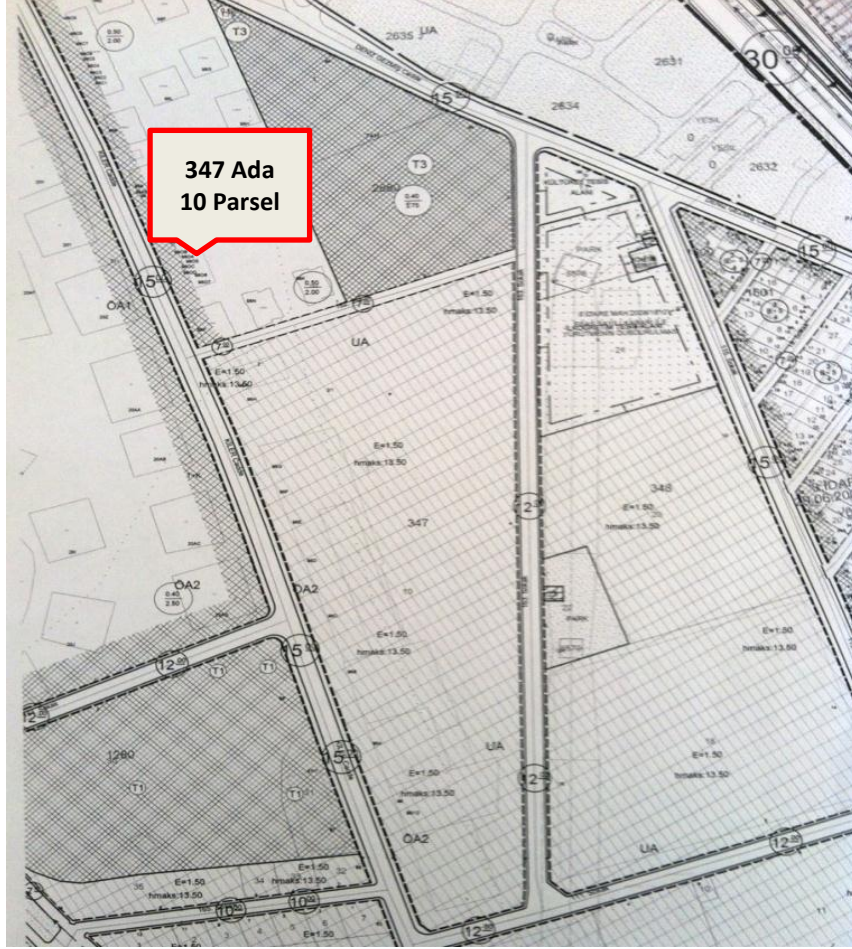
İpotek sahibi bankaların ve Kiler GYO A.Ş.'nin ipotekler ile ilgili yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

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 ayni 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 ayni 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 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. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur" denilmektedir.
- ✓ Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarında mevcut olan ipoteklerin, proje finansmanı amacıyla tesis edilmesinden dolayı konu mülklerin GYO portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Değerlemeye konu 347 Ada 10 Parsel İstanbul Büyükşehir Belediye Meclisi'nin 12.07.2013 tarih ve 1525 sayılı kararı ile onaylanan Esenyurt Kent kuzeyi 4. Etap 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı'nda E:1,50, H: 13.50 Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanı'nda kalmaktadır.



12.07.2013 Yılında Onaylanan İmar Planına Göre Durum

Değerleme konusu taşınmazın resmi imar durumu Esenyurt Belediyesi'nin 03.11.2016 tarih ve 1201/110774 sayılı yazısı ile alınmış olup rapor ekindedir.

İmar plan notlarının 2.25.6. Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanları başlıklı maddesine göre:

Konut dışı kentsel çalışma alanlarında; moteller, lokantalar, kafeteryalar, resmi tesisler, kültürel ve sosyal tesisler, "dumansız, kokusuz atık ve artık bırakmayan ve çevre sağlığı yönünden tehlike yaratmayan" imalathaneler ile "patlayıcı, parlayıcı ve yanıcı maddeler içermeyen" depolar yapılabilir. KAKS1.50 dir. Min. İfraz büyüklüğü: 2000 m².dir.

İmar plan notları rapor ekinde sunulmuştur.



5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

- **Yapı Ruhsatları**

05.10.2005 tarih ve 2005/3412 numaralı Yapı Ruhsatı 63.368 m² için, 01.02.2008 tarih ve 2008/1927 numaralı Yapı Ruhsatı 70.569 m² için, 06.03.2009 tarih ve 2009/1400 numaralı Yapı Ruhsatı 83.560 m² için düzenlenmiştir.

- **Yapı Kullanma İzin Belgesi**

83.560 m² büyüklüğündeki yapı için 06.04.2009 tarih ve 2009/6015 numaralı Yapı Kullanma İzin Belgesi alınmıştır.

- **Onaylı Mimari Proje**

24.01.2009-414 onaylı mimari proje olduğu görülmüştür.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, inşaat sürecinde yapı denetimi için, Barbaros Bulvarı, Günaydın 1 Apt No: 129/6 Beşiktaş/İstanbul adresinde faaliyet gösteren AKS Proje Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından gerçekleştirilmiştir.

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

Esenyurt Belediyesi'nden alınan bilgilere göre söz konusu taşınmazın son 3 yılda imar durumunda fonksiyon ve emsal değeri değişmemiştir. Ancak, 2010 yılında onaylanan bir önceki imar planından farklı olarak, 2013 yılında onaylanan imar planında hmaks=13.50 olmak üzere yükseklikle ilgili plan kararı getirilmiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili olarak imar durum belgesi, yapı ruhsatı, yapı kullanma izin belgesi, onaylı mimari proje görülmüş olup gerekli tüm izin ve belgeler mevcuttur.

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

Taşınmazın imar durumu açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında 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

Değerleme konu taşınmazlar tamamlanmış proje içerisinde yer almaktadır.



5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerlemeye konu gayrimenkuller, İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, 347 Ada 10 Parsel no'lu 44.448,79 m² yüzölçümlü "B.A.K. İşyeri ve Arsası" nitelikli ana gayrimenkulde kayıtlı olan, 2. Bodrum kattaki 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 no'lu bağımsız bölümler ile zemin katta konumlu olan 16 no'lu bağımsız bölümdür.

Değerlemeye konu taşınmazın Esenyurt Belediyesi'nde imar arşiv dosyası incelenmiştir. Dosyaya göre, değerlendirme konusu binanın bir bölümü depo bir bölümü ofis niteliğindedir. Söz konusu ana gayrimenkulde, 2. bodrum katta, 7 adet depo, 1 adet ofis, 2. bodrum ara katta 1 adet ofis, 1. bodrum katta 4 adet depo ve 1 adet ofis, 1. bodrum ara katta 1 adet ofis, zemin katta 1 adet ara katlı depo ve 1 adet ofis, zemin ara katta 1 adet ofis, 1. normal katta 1 adet ofis nitelikli bağımsız bölümler bulunmaktadır. Gayrimenkulün toplam alanı 83.560 m² olup alansal dağılım bilgisi aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Kat	Bağımsız Bölüm No	Niteliği	Toplam Alan (m ²)
2.Bodrum Kat	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7	Depo	23.961,44
	8	Ofis	
2. Bodrum Ara Kat	9	Ofis	1.712,86
1. Bodrum Kat	10,11,12,13	Depo	22.575,10
	14	Ofis	
1. Bodrum Ara Kat	15	Ofis	1.712,86
Zemin Kat	16	Ara Katlı Depo	21.524,08
	17	Ofis	
Zemin Ara Kat	18	Ofis	5.851,49
1.Normal Kat	19	Ofis	6.222,46
TOPLAM			83.560,29

Söz konusu taşınmazın mevcut durumu ve kullanımı yerinde de incelenmiştir. Ana gayrimenkul betonarme karkas olarak inşa edilmiş olup, dış cephesi kısmen betonarme, kısmen sandviç panel şeklindedir. Ana akslar arası mesafe ortalama 8 m, ortalama tavan yüksekliği 7 m 'dir. TIR park alanı ve yükleme rampaları mevcuttur.

2. bodrum katta yer alan 2, 3, 4, 5, 6, 7 no'lu bağımsız bölümler mevcut durumda gayrimenkulün niteliğine uygun olarak depolama amaçlı kullanılmaktadır. 1 no'lu bağımsız bölüm ise kademe amaçlı kullanılıp araç bakımı amaçlı kullanılmakta olduğu öğrenilmiştir.

Zemin katta yer alan, 16 no'lu bağımsız bölüm "Asma katlı depo" alanı Migros Ticaret A.Ş' ye kiralanmış olup, hali hazırda boş olarak kullanılmaktadır. Söz konusu bağımsız bölümün üst katında arşiv, görsel ürün atölyesi, personel odaları gibi hacimler bulunmaktadır. Zemin katta depolama alanı, toplamda 33 adet soğuk odadan oluşan entegre bölümü, unlu mamüller bölümü, bakliyat ambalajlama bölümü ve sebze meyve bölümü bulunmaktadır. Depolama alanlarında yerler



sertleştirilmiş beton, entegre, unlu mamüller ve bakliyat bölümünde ise yer döşemesi epoksi şeklindedir.

Bina Adı	A1-A2-A3 Blok
Toplam Bina Alanı	83.560 m ² (Yasal ve mevcut durum) (Toplam Bina İnşaat Alanı) 41.348,58 m ² (Değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin yasal ve mevcut durum alanı)
Yaşı	~5
İnşaat Tarzı	Betonarme Karkas
İnşaat Nizamı	Ayrık Nizam
Binanın Kat Adedi	4 kat (2 bodrum + zemin + asma kat) (Depolama Kısmı) 7 kat (Ofis kısmı)
Dış Cephe	Siva üzeri boya, alüminyum sandviç panel
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi ısıtma soğutma sistemi
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Mevcut
Asansör	Mevcut
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bina toplamda 83.560,29 m² kapalı alana sahiptir.
- Bina toplam 7 adet ofis ve 12 adet depo olmak üzere 19 adet bağımsız birimden oluşmaktadır.
- Değerlemesi yapılacak taşınmazların kapalı alanı aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır.

Kat	Bağımsız Bölüm No	Niteliği	Alan (m ²)
2. Bodrum Kat	1	Depo	974
2. Bodrum Kat	2	Depo	17.640,38
2. Bodrum Kat	3	Depo	86,24
2. Bodrum Kat	4	Depo	86,24
2. Bodrum Kat	5	Depo	86,24
2. Bodrum Kat	6	Depo	86,24
2. Bodrum Kat	7	Depo	86,24
Zemin+ Zemin Ara Kat	16	Depo	22.303
Toplam			41.348,58

- Taşınmazların bulunduğu bina 7 yıl önce inşa edilmiştir.
- Taşınmazların bulunduğu bina iyi kalite malzeme ve işçilikle inşa edilmiştir.
- Taşınmazların yakın çevresinde konut ve depolama alanları mevcuttur.
- Taşınmazın TEM- Avçılar Bağlantı Yolu üzerinden görünürlüğü yüksektir.



6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme konusu taşınmaz kiracısı tarafından depolama ve basit üretim tesisi olarak kullanılmaktadır. Et ve gıda depolama alanları boş olarak kullanılmakta olup, tüm tesis görülmüştür.

6.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

- Lojistik Merkezi fonksiyonuna sahip taşınmaz, E-5 karayoluna, TEM'e, Ambarlı Limanı'na ve Atatürk Havaalanı'na yakın konumdadır.
- Değerleme konusu taşınmaz, çevresinde yer alan depo nitelikli yapılardan daha büyüktür ve daha iyi durumdadır.
- Taşınmazlar yasal açıdan tüm gerekliliklere uygundur. Yapı kullanma izin belgesi mevcut olup, kat mülkiyetine geçilmiştir.

Zayıf Yönler

- Bölgede hızlı nüfus artışı beraberinde trafik sorunlarını getirmektedir.

Fırsatlar

- Esenyurt oldukça hızlı gelişen bir ilçedir.
- Bölgede nitelikli projelerin geliştiriliyor olması bölgenin algısına olumlu katkılar sağlamaktadır.

Tehditler

- Merkez Bankası'nın yüksek faiz oranları gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkilemektedir.

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

Konu taşınmazlar hâsılat veya kat karşılığına konu değildirler, tamamlanmış bir projede yer almaktadırlar. Mevcut yapıların değerlendirilmesi yapıldığı için hâsılat paylaşımı veya kat paylaşımı çalışması yapılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında konu mülkün niteliği bulunduğu bölgede değerlendirme konusu taşınmazlar ile benzer temel özelliklere sahip satılık ve kiralık gayrimenkuller bulunması sebebiyle emsal karşılaştırma ve direkt kapitalizasyon yöntemleri kullanılmıştır.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Değerlemeye konu taşınmaza yakın bölgede, taşınmaza emsal teşkil edebilecek satılık ve kiralık depolar araştırılmıştır.

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

Değerleme konusu taşınmazlara yakın mesafedeki satılık ve kiralık depo emsalleri araştırılmış ve aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

SATILIK DEPO EMSALLERİ							
Emsal	Yeri	Özellik	Alanı(m ²)	Fiyatı(TL)	Birim (m ²) Fiyatı	Kaynak	Emsaller Hakkında Görüşler
1	Kıraç	Depo	3.000	10.800.000	3.600	İstanbul Factory: 0 532 491 77 07	TEM Bağlantı yoluna yakın yeni inşa edilmiş binada 40.000 TL kiracılı depodur. KAP Oranı:0,053 olduğu görülmüştür.
2	Kıraç	Depo Fabrika	5.017	20.640.000	4.114	Fatih Demir: 0 532 446 42 24	Taşınmazların bulunduğu bölgede 8000m ² arsası üzerinde toplamda 22.000 m ² binanın, 5017m ² lik kısmı. Taşınmazlara göre daha işlek lokasyonda H:17m. 5 yıllık bina Aylık kira getirisinin 90.000TL dir. Kap Oranı: 0.06
3	Zafer Mah.	Depo	4.000	12.000.000	3.000	Burak Sarıca: 0 532 430 14 11	Aynı bölgede daha kötü konumda 15yıllık binada satılık depo. Aylık kira getirisi 45.000TL dir. Kap oranı:0.054
4	Zafer Mah.	Depo Fabrika	7.000	25.800.000	3.686	Gökçe Özcan: 0 539 897 31 38	Taşınmazların bulunduğu bölgede benzer lokasyonda daha düşük inşa kaliteli H:8m. Yeni binada yer almaktadır.
5	Zafer Mah.	Depo	2.500	10.000.000	4.000	Ahmet Ersin: 0532 300 93 41	Taşınmazların bulunduğu cadde üzerinde daha kötü özelliklerde 2500m ² kapalı alanıH:5m. Aylık 40.000TL kira getirili depodur. Kap oranı: 0,053



1, 3, 4, 5 no'lu bağımsız bölümler için büyüklüklere bağlı olarak metrekare birim değerleri takdir edilmiştir. 1.Emsal ve 2. Emsal Kırac, 3. Emsal, 4. Emsal ve 5. Emsaller Zafer Mahallesinde yer almaktadır.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Satılık Fiyatı	10.800.000	20.640.000	12.000.000	25.800.000	10.000.000
Pazarlık Payı	10%	10%	10%	10%	10%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri	9.720.000	18.576.000	10.800.000	23.220.000	9.000.000
Büyüklük(m2)	3000	5017	4000	7000	2500
Birim m ² Satılık Değeri	3.240,00	3.702,61	2.700,00	3.317,14	3.600,00
Konum Düzeltmesi	5%	10%	-5%	0%	0%
Büyüklük Düzeltmesi	5%	5%	5%	10%	10%
Mimariden Kaynaklı Düzeltme	15%	15%	5%	5%	5%
Toplam Düzeltme Katsayısı	25%	30%	5%	15%	15%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	4.043	4.795	2.822	3.815	4.140
Ortalama Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	3.922,77				

Değerleme konusu taşınmazların Haramidere Bölgesi'nde yer alması, çevresindeki gelişimler, ulaşım noktalarına rahat erişiminin oluşu, kaliteli malzeme ve işçilikle inşa edilmiş olması gibi özellikler göz önünde tutularak her bir bağımsız birime aşağıdaki değerler takdir edilmiştir.

Konu mülkler için ortalama birim metrekare satış değeri 3.922,77.-TL/m² (1.127,75 USD/m²) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

Bağımsız Bölüm No	Kat	Niteliği	Alanı (m2)	Baz Fiyat USD	Şerefiye Düzeltmeleri	Birim Değer (USD/m2)	Toplam Değer (USD)	Toplam Yaklaşık Değer (TL)
1	2. Bodrum Kat	Depo	974	1127,75	1,00	1127,75	1.098.429	3.814.000
2	2. Bodrum Kat	Depo	17.640	1127,75	1,00	1127,75	19.893.510	69.072.000
3	2. Bodrum Kat	Depo	86	1127,75	1,21	1364,578	141.998	493.000
4	2. Bodrum Kat	Depo	86	1127,75	1,21	1364,578	141.998	493.000
5	2. Bodrum Kat	Depo	86	1127,75	1,21	1364,578	141.998	493.000
6	2. Bodrum Kat	Depo	86	1127,75	1,21	1364,578	141.998	493.000
7	2. Bodrum Kat	Depo	86	1127,75	1,21	1364,578	141.998	493.000
16	Zemin	Ara Katlı Depo	22.303	1127,75	0,97	1093,918	23.665.713	82.170.000
Toplam Değer (USD)							45.367.641	157.521.000

*Emsal karşılaştırma yöntemine göre 1 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 3.814.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

* Emsal karşılaştırma yöntemine göre 2 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 69.072.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

* Emsal karşılaştırma yöntemine göre 3 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 493.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

* Emsal karşılaştırma yöntemine göre 4 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 493.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.



* Emsal karşılaştırma yöntemine göre 5 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 493.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

* Emsal karşılaştırma yöntemine göre 6 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 493.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

* Emsal karşılaştırma yöntemine göre 7 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 493.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

* Emsal karşılaştırma yöntemine göre 16 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 82.170.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

* Emsal karşılaştırmasına göre taşınmazların toplam pazar değerinin 157.521.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu değerlendirme çalışmasında konu mülklerin değerini ulaşmak için yeterince benzer nitelikte ve ortak temel özelliklere sahip satılık/kiralık gayrimenkul verisine ulaşıldığından maliyet yaklaşımı kullanılmamıştır.



6.4.3 Direkt Kapitalizasyon Analizi

Bu yöntemde çevredeki depo alanları için istenilen kira değerleri incelenmiş ve konu taşınmazların kira değerleri takdir edilmiştir. Ardından bölgedeki kapitalizasyon oranı tespit edilmiştir. Satılık ve kiralık mülk verilerinde bu oran % 6,50 olarak belirlenmiştir.

Kiralık Depo Emsalleri

KİRALIK DEPO EMSALLERİ								
Emsal	Yeri	Özellik	Alanı(m ²)	Fiyatı(TL)	Talep edilen Fiyat	Birim (m ²) Fiyatı -TL	Kaynak	Emsaller Hakkında Görüşler
1	Osmangazi	Depo	1400	10.800.000	20.000	14	Suna İnşaat 0 538 520 76 31	TEM bağlantı yoluna yakın mesafede yeni inşa edilmiş bina
2	Kıraç	Depo	8200	20.640.000	110.000	13	Onur Kolukısa: 0 532 704 16 94	Taşınmazların bulunduğu bölgede 1000m ² açık alana sahip, H:7m. Aks 7*7 özelliklerde kiralık depo
3	Zafer Mah.	Depo	1200	12.000.000	30.000	25	Onur Çebi 0 533 774 61 03	Taşınmazlara göre daha iyi konumda kiralık depo+ işyeri
4	Zafer Mah.	Depo Fabrika	5500	25.800.000	96.000	17	Güneş Emlak: 0 532 297 37 63	Taşınmazların bulunduğu bölgede benzer lokasyonda daha düşük inşa kaliteli H:8m. Yeni bina
5	Akçaburgaz	Depo	8000	10.000.000	110.000	14	Ahmet Ersin: 0 532 300 93 41	Taşınmazlara yakın konumda 8000m ² kapalı alanlı 700m ² açık alanlı H:6.70m. 2500KW sanayi Elektrikğine sahip depo kiralıktır.

Bölgedeki depo fonksiyonuna sahip gayrimenkullerin aylık ortalama kira bedellerinin m² başına 5,80-USD/m² olduğu görülmüştür.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Satış Fiyatı	20.000	110.000	30.000	96.000	110.000
Pazarlık Payı	1%	5%	1%	10%	5%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri	19.800	104.500	29.700	86.400	104.500
Büyükölç(m2)	1400	8200	1200	5500	8000
Birim M2 Satış Değeri	14,14	12,74	24,75	15,71	13,06
Konum Düzeltmesi	15%	10%	10%	5%	15%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi	20%	10%	-5%	20%	15%
Mimari Düzenleme	5%	5%	5%	5%	5%
Toplam Düzeltme Katsayısı	40%	25%	10%	30%	35%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	20	16	27	20	18
Ortalama	20,20				

Yukarıdaki emsallerden Emsal 1, Emsal 2, Emsal 3, Emsal 4 ve Emsal 5 dikkate alınmış fiyat düzenlemesi yapılmıştır. Konu mülkler için ortalama birim metrekare kira değeri ~ 20,20.-TL/m² (5,80 USD/m²/Ay) olarak belirlemiştir.



Bağımsız Bölüm No	Kat	Niteliği	Alanı (m2)	Baz Birim M2 Aylık Kira Değeri (USD)	Şerefiye Katsayısı	Düzeltilmiş Aylık Birim Kira Değeri (USD/m2)	Aylık Kira Değeri (USD)	Yıllık Kira Değeri (USD)	Kapitalizasyon Oranı	Taşınmazın Pazar Değeri (USD)	Taşınmazın Pazar Değeri (TL)
1	2. Bodrum Kat	Depo	974	5,80	1,11	6,44	6.271	75.247	0,065	1.157.651	4.019.000
2	2. Bodrum Kat	Depo	17.640	5,80	1,00	5,80	102.312	1.227.744	0,065	18.888.369	65.582.000
3	2. Bodrum Kat	Depo	86	5,80	1,15	6,67	574	6.883	0,065	105.899	368.000
4	2. Bodrum Kat	Depo	86	5,80	1,15	6,67	574	6.883	0,065	105.899	368.000
5	2. Bodrum Kat	Depo	86	5,80	1,15	6,67	574	6.883	0,065	105.899	368.000
6	2. Bodrum Kat	Depo	86	5,80	1,15	6,67	574	6.883	0,065	105.899	368.000
7	2. Bodrum Kat	Depo	86	5,80	1,15	6,67	574	6.883	0,065	105.899	368.000
16	Zemin	Ara Katlı Depo	22.303	5,80	1,00	5,80	129.357	1.552.289	0,065	23.881.366	82.918.000
Toplam Değer (USD)							241.000	2.890.000		44.457.000	154.359.000

- ✓ Gelir yöntemine göre 1 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 4.019.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir yöntemine göre 2 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 65.582.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir yöntemine göre 3 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 368.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir yöntemine göre 4 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 368.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir yöntemine göre 5 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 368.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir yöntemine göre 6 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 368.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir yöntemine göre 7 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 368.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir yöntemine göre 16 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum pazar değerinin 82.918.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir yöntemine göre (direkt kapitalizasyon yöntemine) taşınmazların toplam pazar değerinin 154.359.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Konu taşınmazların değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş yıllık toplam kira değeri 2.890.000 USD, aylık kira değeri 241.000 USD'dir. Bağımsız birimler bazında kira değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Bu çalışmada mevcut yapılar değerlendirildiği için, boş arazi ve proje değeri analizi yapılmamıştır.



6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazların en etkin ve verimli kullanımı, bulunduğu konum, çevresindeki yapılaşma, imar durumu dikkate alındığında, parsel üzerine “Depo” amaçlı kullanımdır.

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazların bölünmüş kısımlar mevcut değildir.



7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Söz konusu değerlendirme çalışmasında emsal karşılaştırma ve gelir yöntemine göre (direkt kapitalizasyon analizi) kullanılarak değer tespiti yapılmıştır. Her iki yöntem ile hesaplanan değerler birbirine yakın olup nihai değer takdirinde bu iki değer aritmetik ortalaması alınmıştır.

Bağımsız Bölüm No	Kat	Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre Pazar Değeri (TL)	Gelir (Direkt Kapitalizasyon) Yöntemine Göre Pazar Değeri (TL)	Her İki Yönteme Göre Ortalama Pazar Değeri (TL)
1	2. Bodrum Kat	3.814.000	4.019.000	3.917.000
2	2. Bodrum Kat	69.072.000	65.582.000	67.327.000
3	2. Bodrum Kat	493.000	368.000	431.000
4	2. Bodrum Kat	493.000	368.000	431.000
5	2. Bodrum Kat	493.000	368.000	431.000
6	2. Bodrum Kat	493.000	368.000	431.000
7	2. Bodrum Kat	493.000	368.000	431.000
16	Zemin	82.170.000	82.918.000	82.544.000
TOPLAM		157.521.000	154.359.000	155.943.000

- ✓ 1 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum değerinin 3.917.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ 2 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum değerinin 67.327.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ 3 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum değerinin 431.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ 4 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum değerinin 431.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ 5 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum değerinin 431.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ 6 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum değerinin 431.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ 7 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum değerinin 431.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ 16 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın yasal ve mevcut durum değerinin 82.544.000.-TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.



- ✓ Buna bağılı olarak bulunan taşınmazların toplam nihai değeri 155.943.000.-TL (44.831.820.-USD) olarak takdir edilmiştir.
- ✓ Taşınmazların yıllık kira değerinin 2.890.000.-USD (10.034.369 -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 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

- ✓ Değerleme konusu taşınmazlar için daha önce şirketimiz tarafından 02.01.2015 Rapor tarihli 2014-018-GYO-005 Numaralı değerlendirme raporu hazırlanmıştır.
- ✓ Değerleme konusu taşınmazlar için daha önce şirketimiz tarafından 08.01.2016 Rapor tarihli 2015-018-GYO-005 Numaralı değerlendirme raporu 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 taşınmazların tapu kayıtları incelendiğinde, konu taşınmazlar üstünde ipotekler olduğu görülmektedir.

- ✓ 08.11.2016 Tarih ve 258 Sayılı Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. Merter Şubesi'nin yazısına göre gayrimenkuller üzerindeki ipotekler KİLER GYO A.Ş.'nin proje finansmanı için kullanmış/kullanacağı kredilerin teminatı olarak tesis edilmiştir.
- ✓ Kiler GYO A.Ş. 'nin yazısına göre gayrimenkuller üzerindeki ipotekler KİLER GYO A.Ş.'nin proje finansmanı için kullanmış/kullanacağı kredilerin teminatı olarak tesis edilmiştir. İpotek sahibi bankaların ve Kiler GYO A.Ş.'nin ipotekler ile ilgili yazısı rapor ekinde sunulmuştur.
- ✓ 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.
- ✓ Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarında mevcut olan ipoteklerin, proje finansmanı maksadıyla tesis edilmesinden dolayı konu mülklerin GYO portföyüne “bina” olarak alınmasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.



8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

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. Buna bağlı olarak taşınmazların toplam değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Taşınmazların Toplam Pazar Değeri (TL)	Taşınmazların Toplam Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	155.943.000 TL	10.034.369 TL
KDV Dâhil	184.013.000 TL	11.841.000 TL

	Taşınmazların Toplam Pazar Değeri (USD)	Taşınmazların Toplam Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	44.831.819 USD	2.890.000 USD
KDV Dâhil	52.901.621 USD	3.410.200 USD

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

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,6960 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.) Pazar değerinin tespitinde döviz satış kuru kullanılmıştır.

4-)Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir. (Kira değeri tespitinde döviz alış kuru kullanılmıştır.)

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

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

Hazırlayan

Özgür ÇAKICI

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:400335

Kontrol Eden

Önder ÖZCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 402145

Onaylayan

Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:400177



9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Örnekleri
3. İpotek Yazısı (Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.)
4. İpotek Yazısı (Kiler GYO A.Ş. yazıları)
5. İpotek Yazısı (Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.)
6. İmar Durum Yazısı
7. Yapı Ruhsatları
8. Yapı Kullanma İzin Belgesi
9. Mimari Proje
10. Kira Sözleşmeleri
11. Fotoğraflar
12. Özgeçmişler
13. SPK Lisans Belgeleri