

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

REFERANS BEŞİKTAŞ PROJESİ

SÖZLEŞMEYE DAYALI HAK ve FAYDALAR

DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: KLRGY-2024-00002

Rapor Tarihi: 08.01.2025



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.



i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	08.01.2025
Rapor No	:	KLRGY-2024-00002
Değerleme Tarihi	:	31.12.2024
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi Abbasağa Mahallesi 347 ada 1 parselde yer alan "Arsa" nitelikli ana taşınmazda yer alan Referans Beşiktaş Projesi
Çalışmanın Konusu	:	Proje kapsamında düzenleme şeklinde taşınmaz satış vaadi ve arsa payı karşılığı inşaat sözleşmesine dayalı hakkın değer tespiti
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	16.376,59 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	:	Referans Beşiktaş Abbasağa Mah. Uzuncaova Caddesi, Beşiktaş/İstanbul
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Konut Alanı

31.12.2024 Tarihi İtibarı İle

Kiler GYO A.Ş ' ye Ait, Sözleşmeye Dayalı Hak ve Faydalarının Değeri

(KDV Hariç)	5.067.905.000 TL
(KDV Dâhil)	6.081.486.000 TL

- 1.) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2.) KDV oranı %20 kabul edilmiştir.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Dilek YILMAZ
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 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 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
4.1	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu	15
4.2	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	18
4.2.1	Beşiktaş 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	20
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	21
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	21
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	21
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	22
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.....	25
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri ve Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	25
5.5	Gayrimenkulün Kullanım Durumu	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 Yaklaşımı İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları ..	28
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	28
6.5	Emsallerin Nasıl Dikkate Alındığına İlişkin Detaylı Açıklama Düzeltmelerin Yapılma Nedenine İlişkin Detaylı Açıklamalar ve Diğer Varsayımlar	28
6.5.1	Pazar Yaklaşımı	29
6.5.2	Maliyet Yaklaşımı.....	31
6.5.3	Gelir Yaklaşımı	33

6.5.4	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	38
6.5.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler.....	38
6.5.6	En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi.....	38
6.5.7	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	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	39
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	40
7.5	Gayrimenkullerin Devredilmelerine İlişkin Herhangi Bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Görüş	41
7.6	Gayrimenkullerin Tapudaki Niteliğinin, Fiili Kullanım Şeklinin Ve Portföye Dâhil Edilme Niteliğinin Birbiriyle Uyumlu Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	41
8	SONUÇ	42
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	42
8.2	Nihai Değer Takdiri	42
9	Ekler:.....	43

1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2025

Rapor Numarası : KLRGY-2024-00002

Raporun Türü : İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Abbasağa Mahallesi 347 ada 1 parsel için 26.07.2021 tarihli düzenleme şeklinde taşınmaz satış vaadi ve arsa payı karşılığı inşaat sözleşmesine dayalı hakkın değer tespiti

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 24.12.2024 tarihinde çalışılmaya başlanmış, 31.12.2024 tarihinde çalışmalar sona ermiş olup 08.01.2025 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında imzalanan 03.12.2024 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
Şişli / İstanbul

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Müşteri Adresi : Emniyet Evleri Mah. Eski Büyükdere Cad. No.1/1 Kat.7 Kâğıthane / İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

2.4 İşin Kapsamı

İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Abbasağa Mahallesi 347 ada 1 parsel için 26.07.2021 tarihli düzenleme şeklinde taşınmaz satış vaadi ve arsa payı karşılığı inşaat sözleşmesine dayalı hak ve faydaların tespiti

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.

3.2 Değerleme Yaklaşımlarının Tanımı

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.

3.2.1 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 metottür.

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.

3.2.2 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 değerin 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 dayanması.

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

(a) İkameli Maliyeti Yöntemi: Gösterge niteliğindeki değerin eşdeğer fayda sağlayan benzer bir varlığın maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

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

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

3.2.3 Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, 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 olması.

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

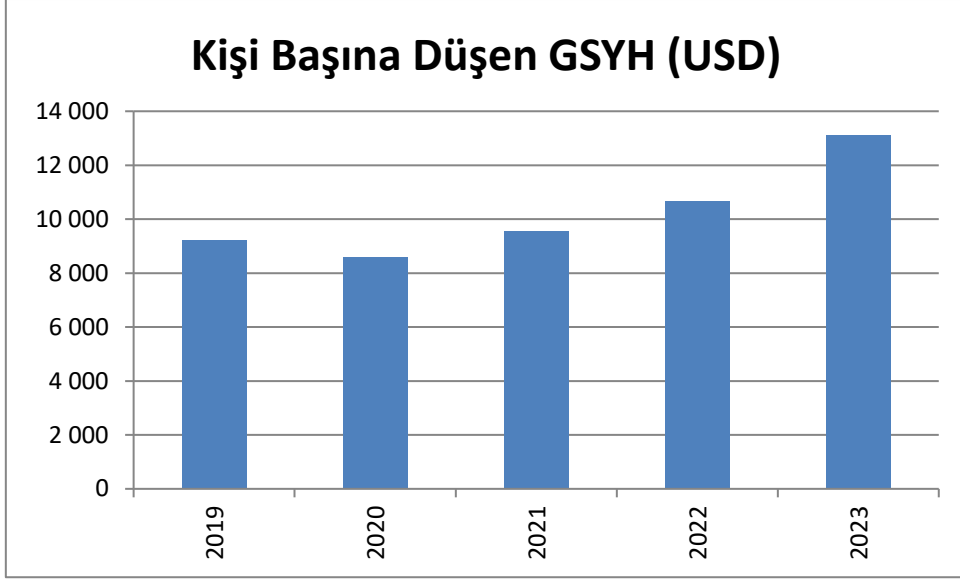
4.1 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisi, son yıllarda yaşadığı dalgalanmalar ve küresel ekonomideki değişimlerin etkisi altında önemli bir dönüşüm sürecinden geçmektedir. Türkiye, jeopolitik konumu, genç ve dinamik nüfusu ile gelişmekte olan piyasalar arasında önemli bir rol oynamaktadır. Ancak, yüksek enflasyon, cari açık, döviz kurlarındaki volatilité ve küresel piyasalardaki gelişmeler gibi unsurlar, Türkiye ekonomisini hem iç hem de dış faktörlerden kaynaklanan risklerle karşı karşıya bırakmıştır.

2024'te Türkiye ekonomisi, 2021-2023 döneminde yaşanan Covid-19 salgını sonrası toparlanma sürecinin ardından nispeten daha dengeli bir büyüme performansı göstermiştir. 2023 yılında yaşanan ekonomik yavaşlamaya rağmen 2024'te %3-4 arasında bir büyüme oranı öngörülmektedir. Bu büyüme oranı, güçlü iç talep, kamu yatırımları ve ihracattaki artışa bağlı olarak gerçekleşmiştir. Ancak, küresel ekonomik durgunluk ve enflasyonist baskılar, bu büyüme hızının daha yüksek seviyelere çıkmasını engellemiştir.



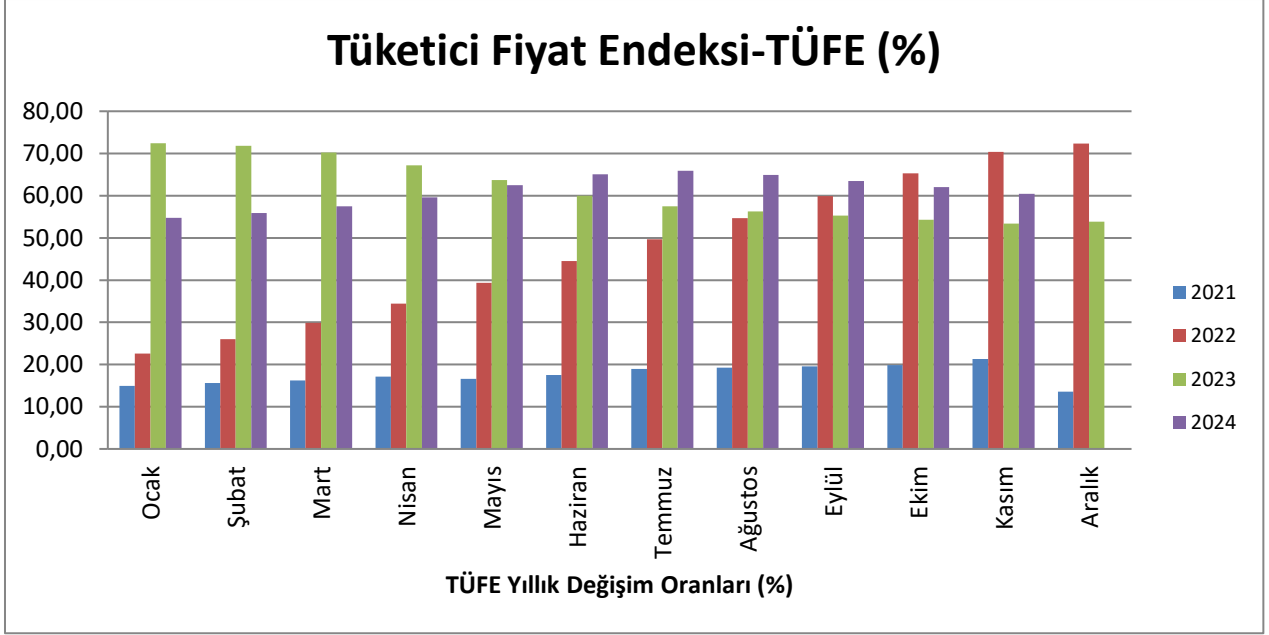
Özellikle inşaat, turizm ve sanayi sektörleri, büyümenin lokomotifi olarak ön plana çıkmaktadır. 2023 yılında yaşanan büyük depremler, yeniden inşa süreçlerini hızlandırmış ve inşaat sektörüne canlılık getirmiştir. Ayrıca, Türkiye'nin Avrupa Birliği ve Orta Doğu ile ticaret ilişkileri 2024'te daha da gelişmiş, ihracat hacmi artış göstermiştir.



Türkiye ekonomisinin en büyük sorunlarından biri olan yüksek enflasyon, 2024 yılında da varlığını sürdürmektedir. 2021 ve 2022 yıllarında %70-80 seviyelerine ulaşan enflasyon oranları, 2023 yılı sonunda alınan sıkı para politikası önlemleri sayesinde %50'ler seviyesine gerilemiştir. Ancak, enflasyon hala Türkiye'nin temel makroekonomik risk faktörlerinden biridir.

Merkez Bankası, enflasyonla mücadele amacıyla 2024'te de sıkı para politikalarını sürdürmüştür. Faiz oranlarının artırılması ve döviz rezervlerinin korunması amacıyla atılan adımlar, enflasyonu düşürmek için gerekli olsa da iç piyasada kredi maliyetlerini artırmış ve ekonomik aktivitenin yavaşlamasına neden olmuştur. Türkiye'nin hanehalkı üzerinde de ciddi bir baskı oluşturan yüksek enflasyon, tüketici güvenini zedelemiş ve gelir dağılımında bozulmalara yol açmıştır.

Döviz kurlarındaki dalgalanmalar, Türkiye ekonomisinin en kırılgan noktalarından biri olmaya devam etmektedir. 2022 yılında hızla artan döviz kuru, ithalat maliyetlerini yükseltmiş ve enflasyon üzerinde baskı oluşturmuştur. 2023'te alınan önlemlerle döviz piyasalarında bir nebze denge sağlanmış olsa da, 2024'te Türk Lirası'ndaki değer kaybı devam etmiştir. Bu durum, özellikle enerji ithalatı ve yüksek teknoloji ürünleri gibi dövizle alınan malların maliyetlerini artırmış ve cari açığın genişlemesine neden olmuştur.



Türkiye'nin 2024 yılı itibarıyla dış ticaret dengesini iyileştirmek için ihracat odaklı bir strateji benimsemesi gerektiği görülmektedir. Özellikle turizm gelirlerinde artış sağlanması ve enerji ithalatına alternatif çözümler üretilmesi, cari açık üzerindeki baskıyı hafifletmek adına önemli olacaktır.

2024 yılı itibarıyla işsizlik oranları %10 civarında seyretmektedir. Özellikle genç nüfusta işsizlik oranı daha yüksektir. Bu durum, Türkiye'nin dinamik ve eğitilmiş genç nüfusunu ekonomik kalkınma için tam anlamıyla kullanamaması anlamına gelmektedir. Ekonomik büyümenin istihdama yeterince yansımaması, işgücü piyasasında yapısal reformlara duyulan ihtiyacı artırmaktadır. Uygulanmakta olan istihdam politikaları, genç işsizliği azaltmaya yönelik adımlar içeriyor olsa da, büyüme istihdam yaratmada henüz yeterli etkiyi göstermemiştir.

Türkiye'nin jeopolitik konumu, ekonomisini küresel gelişmelere oldukça duyarlı hale getirmektedir. 2024 yılında, Ukrayna savaşı, Avrupa Birliği ile ticaret ilişkileri ve Orta Doğu'daki istikrarsızlıklar Türkiye ekonomisini etkilemeye devam etmektedir. Ancak, Türkiye'nin dış ticaret stratejileri kapsamında Asya ve Afrika ülkeleriyle ticaretini artırması, dış ticaretteki çeşitliliği ve gelir kaynaklarını genişletmiştir.

2024 yılı itibarıyla Türkiye ekonomisi, iç ve dış risklerle karşı karşıya kalmaya devam etmektedir. Yüksek enflasyon, döviz kurlarındaki volatilité ve cari açık gibi makroekonomik sorunlar, büyüme performansını olumsuz etkileyen başlıca unsurlar arasında yer almaktadır. Ancak, Türkiye'nin genç ve dinamik nüfusu, stratejik konumu ve ihracata dayalı büyüme potansiyeli, uzun vadede ekonomik istikrar ve büyüme için önemli fırsatlar sunmaktadır. Yapısal reformların hayata geçirilmesi, istihdam yaratacak politikaların geliştirilmesi ve enflasyonla etkin mücadele edilmesi, Türkiye'nin ekonomik geleceği için kritik adımlar olacaktır.

4.1 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 oluştuğunda, toplumda kendini güvende hissetmekte ve harcama yapması kolaylaşmaktadır.

Türkiye gayrimenkul sektörü, son yıllarda hem iç hem de dış dinamikler nedeniyle önemli değişimler yaşamıştır. 2021 ve 2022 yıllarında pandeminin etkileri ve küresel ekonomik belirsizliklerle şekillenen piyasa, 2023 itibarıyla toparlanma sinyalleri vermiş ancak yüksek enflasyon ve faiz oranlarının baskısı altında kalmıştır. Sektörde, özellikle büyük şehirlerde konut fiyatlarının hızla artması, gayrimenkul yatırımını cazip kılan bir faktör olsa da, alım gücünün düşmesi nedeniyle konut satışlarında dönemsel dalgalanmalar görülmüştür.

2021 yılında pandemi sürecinde birçok sektörde olduğu gibi gayrimenkul sektöründe de belirsizlikler yaşanmıştır. Ancak konut satışları düşük faiz oranları ve hükümetin sunduğu teşviklerle toparlanmıştır. Özellikle büyük şehirlerde konut talebi artarken, yazlık bölgelerde ve kırsal alanlarda da müstakil evlere yönelik talep ciddi oranda artmış, pandemi ile birlikte değişen yaşam tarzları, daha geniş yaşam alanlarına olan ilgiyi artırmıştır.

2022 yılı, yükselen inşaat maliyetleri ve enflasyonist baskılarla sektörde fiyatların yükseldiği bir dönem olmuştur. Özellikle döviz kurlarındaki artış, inşaat malzemelerinde ithalata bağımlı olan Türkiye’de maliyetleri arttırmıştır. Buna rağmen gayrimenkul hala güvenli bir yatırım aracı olarak görülmeye devam etmiştir. Ancak yüksek fiyatlar nedeniyle orta gelir grubu için konut alımı zorlaşmıştır.

2023 yılında enflasyon ve yüksek faiz oranlarının etkisiyle gayrimenkul sektörü, özellikle bireysel alım-satımlarda bir duraksama dönemine girmiştir. Özellikle konut kredisi faiz oranlarının artışı, konut talebini aşağı çekmiş, buna karşın, yabancı yatırımcıların ilgisi devam etmiştir. Türkiye, gayrimenkul sektöründe yabancılara satışta özellikle büyük şehirlerde ve tatil bölgelerinde cazip bir pazar olarak öne çıkmaktadır.

Bugün, Türkiye genelinde gayrimenkul fiyatları yüksek seviyelerde seyretmektedir. İnşaat maliyet endeksi, malzeme fiyatlarındaki artışlarla birlikte yükselmeye devam ederken, yeni projelerin başlamasında da maliyet baskıları önemli bir engel teşkil etmektedir. Ancak talep halen yüksek; özellikle deprem riski taşıyan bölgelerde yenileme projeleri ve kentsel dönüşüm çalışmaları hız kazanmıştır.

Türkiye gayrimenkul sektörünün geleceğine dair projeksiyonlar, iç ve dış ekonomik dinamiklerle şekillenecektir. 2024 ve sonrasında, faiz oranlarının düşmesi durumunda iç piyasada yeniden

hareketlenme beklenmektedir. Özellikle genç nüfus ve hızla artan şehirleşme oranı, konut talebini desteklemeye devam edecektir. Ancak inşaat maliyetlerinin kontrol altına alınmaması durumunda, fiyat artışlarının sürdürülebilirliği sektörde risk oluşturabilir.

Kentsel dönüşüm projeleri, gelecekte Türkiye gayrimenkul sektörünün en önemli gündem maddelerinden biri olacaktır. Özellikle büyük şehirlerde, deprem riski taşıyan binaların yenilenmesi kaçınılmaz hale gelmiştir. Bu kapsamda, hem devlet teşvikleri hem de özel sektör yatırımlarıyla ciddi bir dönüşüm öngörülmektedir.

Buna ek olarak, dijitalleşme ve akıllı bina teknolojileri, gelecekte gayrimenkul sektöründe önemli bir rekabet unsuru olacaktır. Özellikle enerji verimliliği sağlayan projeler ve çevre dostu yapılar, hem yerli hem de yabancı yatırımcıların ilgisini çekecektir.

4.2 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.2.1 Beşiktaş İlçesi

Beşiktaş, İstanbul ilinin Avrupa bölümünde yer alan, 8,4 km uzunluğundaki sahilinin olduğu bir ilçesidir.

İstanbul Boğazının Rumeli yakasında yer alan ilçede batıda Şişli ve Kâğıthane, güneybatıda Beyoğlu, kuzeyde Sarıyer ilçeleri ile komşudur. Yüzölçümü 11 km², ADNKS verilerine göre 2023 yılı Beşiktaş nüfusu 169,022'dir.



Hem Nüfus hem de alan olarak İstanbul

kentinin küçük ilçelerinden biri olmasına karşın iki kıtayı ve İstanbul'un iki yakasını birbirine bağlayan 15 Temmuz Şehitler Köprüsü ve Fatih Sultan Mehmet köprülerinin bağlantı yollarını bulundurduğu için günlük ortalama 2 milyon kişinin geçmektedir. Beşiktaş İlçesi 23 mahalleden oluşmaktadır.

Çırağan Sarayı, Dolmabahçe Sarayı, Yıldız Sarayı, Feriye Sarayı, Naime Sultan Yalısı, Hıdiva Sarayı, Esmâ Sultan Yalısı, Arnavutköy Karakolu, Orhaniye Kışlası, Süslü Karakol ve Yıldız Çini Fabrikası tarihi mimari yapılarıdır. Ortaköy Camii, Mecidiye Camii ve Yıldız Camii ile geçmişleri Bizans dönemine tarihlendirilen Ayios Haralambos ve Profitis İlias Kiliseleri önemli dini yapılarıdır.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Referans Beşiktaş projesi, Beşiktaş ilçesi, Abbasağa mahallesinde, Uzuncaova Caddesi, Gazino Sokak, Bostanüstü Dere Sokağı ve Ayyıldız Sokağı kesişiminde yer almaktadır.

Yakın konumda İhlamur Kasrı, Abbasağa Parkı, Yıldız Teknik Üniversitesi yer almaktadır. Projenin yaklaşık 800 m güneyinde Beşiktaş Meydanı, yaklaşık 800 m doğusunda Barbaros Bulvarı'nın diğer sağ tarafında Yıldız Parkı, yaklaşık 1 km batısında Maçka Parkı, yaklaşık 2 km kuzeyinde Zincirlikuyu Metrobüs ve Metro bağlantısı, yaklaşık 2,2 km mesafede 15 Temmuz Şehitler Köprüsü yer almaktadır.

Projeye ulaşım, özel araçların yanı sıra toplu taşıma araçlarıyla da mümkündür. Barbaros Bulvarı üzerinden Zincirlikuyu'dan Beşiktaş meydan yönüne ilerlerken sağda İhlamur Yıldız Caddesi bağlantısı ile Uzuncaova Caddesine bağlanarak Referans İstanbul projesine ulaşılabilir.





5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	İstanbul
İlçesi	Beşiktaş
Mahallesi	Abbasağa
Ada No	347
Parsel No	1
Yüzölçümü	16.376,59
Maliki	T.C. Çevre Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)
Ana Taşınmazın Niteliği	Arsa

Ana taşınmaz üzerinde kat irtifakı kurulmuş olup, projedeki bağımsız bölümlerin listesi rapor ekinde yer almaktadır.

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Taşınmazın tapu kayıtları 20.12.2024 tarihinde, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Başvuru Sistemi üzerinden alınmış olup ilgili belge ekte sunulmaktadır.

Beyan:

- Yönetim Planı: 13.07.2023 20.07.2023 tarih ve 11825 yevmiye no ile
- *6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. 19-02-2021 tarih ve 2318 yevmiye no ile
- Eklenti: E-1, D-1, E-2, D-4 no'lu bağımsız bölümler üzerinde Depo (1. Bodrum Kat) 20-07-2023 tarih 11825 yevmiye no'su ile

- E-5 ve E-6 no'lu bağımsız bölümler üzerinde; Depo (Zemin Kat) 20-07-2023 tarih 11825 yevmiye no'su ile

*Proje inşa edilmeden önce parsel üzerinde yer alan yapılar riskli yapı oldukları için yıkılmıştır.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerlemeye konu projenin bulunduğu 347 ada 1 parselin mülkiyeti 11.12.2020 tarihinde tahsisen kurumlar arasındaki devir işleminden T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) mülkiyetine geçmiş olup, 24.11.2022 tarihinde 21888 yevmiye numarası ile kat irtifakı tesis işlemi gerçekleşmiştir. Malik bilgisi değişmemiştir.

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

Projedeki bağımsız bölümlerin mülkiyeti T.C. Çevre Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nda (TOKİ) olup sözleşmeye dayalı hak ve faydaların tapu kayıtları açısından gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Beşiktaş ilçesi, Abbasağa Mahallesi 347 ada 1 parsel sayılı yer, 16.07.2005 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Beşiktaş-Dikilitaş-Balmumcu Nazım İmar Planı ve 09.08.2007 tasdik tarihli Beşiktaş-Dikilitaş-Balmumcu Uygulama İmar Planı ve plan notu tadilleri kapsamında Hmax: 27,50 m veya 32 m, 9 kat, ayırık nizam, Emsal: 2.00 konut alanı imarlıdır.



5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Konu proje ile ilgili olarak Beşiktaş belediyesinde yapılan incelemede aşağıda tasnif edilen belgelere ulaşılmıştır.

Yapı Ruhsatları

347 ada 1 parsel için 29.08.2022, 16.06.2023 ve 12.10.2023 tarihinde toplam 30 adet yapı ruhsatı alınmıştır.

ADA	PARSEL	BLOK ADI	TARİHİ	SAYISI	VERİLİŞ NEDENİ	KULLANIM AMACI	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	KONUT ALANI (m2)	ORTAK ALAN (m2)	TOPLAM ALANI (m2)
347	1	A	29.08.2022	108921-A	Yeni Yapı	Mesken	39	3.684,90	4.542,60	8.227,50
347	1	B	29.08.2022	108921-B	Yeni Yapı	Mesken	36	3.417,80	5.765,72	9.183,52
347	1	C	29.08.2022	108921-C	Yeni Yapı	Mesken	23	2.851,10	5.740,66	8.591,76
347	1	D	29.08.2022	108921-D	Yeni Yapı	Mesken	23	3.379,80	3.102,67	6.482,47
347	1	E	29.08.2022	108921-E	Yeni Yapı	Mesken	25	3.693,80	4.924,85	8.618,65
347	1	F	31.08.2022	108921-F	Yeni Yapı	Mesken	25	3.706,10	3.200,87	6.906,97
347	1	G	31.08.2022	108921-G	Yeni Yapı	Mesken	22	3.189,70	5.805,89	8.995,59
347	1	H	31.08.2022	108921-H	Yeni Yapı	Mesken	38	3.660,40	4.130,19	7.790,59
347	1	I	31.08.2022	108921-I	Yeni Yapı	Mesken	38	3.667,90	5.361,80	9.029,70
347	1	J	31.08.2022	108921-J	Yeni Yapı	Mesken	26	2.444,10	2.818,36	5.262,46
347	1	A	16.06.2023	43556-A	İsim Değişikliği	Mesken	39	3.684,90	4.542,60	8.227,50
347	1	B	16.06.2023	43556-B	İsim Değişikliği	Mesken	36	3.417,80	5.765,72	9.183,52
347	1	C	16.06.2023	43556-C	İsim Değişikliği	Mesken	23	2.851,10	5.740,66	8.591,76
347	1	D	16.06.2023	43556-D	İsim Değişikliği	Mesken	23	3.379,80	3.102,67	6.482,47
347	1	E	16.06.2023	43556-E	İsim Değişikliği	Mesken	25	3.693,80	4.924,85	8.618,65
347	1	F	16.06.2023	43556-F	İsim Değişikliği	Mesken	25	3.706,10	3.200,87	6.906,97
347	1	G	16.06.2023	43556-G	İsim Değişikliği	Mesken	22	3.189,70	5.805,89	8.995,59
347	1	H	16.06.2023	43556-H	İsim Değişikliği	Mesken	38	3.660,40	4.130,19	7.790,59
347	1	I	16.06.2023	43556-I	İsim Değişikliği	Mesken	38	3.667,90	5.361,80	9.029,70
347	1	J	16.06.2023	43556-J	İsim Değişikliği	Mesken	26	2.444,10	2.818,36	5.262,46
347	1	A	12.10.2023	121816-A	İsim Değişikliği	Mesken	39	3.684,90	4.542,60	8.227,50
347	1	B	12.10.2023	121816-B	İsim Değişikliği	Mesken	36	3.417,80	5.765,72	9.183,52
347	1	C	12.10.2023	121816-C	İsim Değişikliği	Mesken	23	2.851,10	5.740,66	8.591,76
347	1	D	12.10.2023	121816-D	İsim Değişikliği	Mesken	23	3.379,80	3.102,67	6.482,47
347	1	E	12.10.2023	121816-E	İsim Değişikliği	Mesken	25	3.693,80	4.924,85	8.618,65
347	1	F	12.10.2023	121816-F	İsim Değişikliği	Mesken	25	3.706,10	3.200,87	6.906,97
347	1	G	12.10.2023	121816-G	İsim Değişikliği	Mesken	22	3.189,70	5.805,89	8.995,59
347	1	H	12.10.2023	121816-H	İsim Değişikliği	Mesken	38	3.660,40	4.130,19	7.790,59
347	1	I	12.10.2023	121816-I	İsim Değişikliği	Mesken	38	3.667,90	5.361,80	9.029,70
347	1	J	12.10.2023	121816-J	İsim Değişikliği	Mesken	26	2.444,10	2.818,36	5.262,46

Projeyle ilgili olarak arsa satış karşılığı gelir paylaşım işi sözleşmesi mevcut olup Sözleşmeye göre

Yüklenici tarafından Abbasğa 347 ada 1 parseldeki taşınmaz üzerindeki mevcut yapılar ilgili mevzuatına uygun olarak yıkılacak ve Abbasğa taşınmazından satışa konu konutlarla aynı niteliklere haiz 20 adet 2+1 (bağımsız bölüm brüt alanı 90 m²) ve 157 adet 3+1 (bağımsız bölüm brüt alanı 120 m²) olmak üzere toplamda 177 adet konut ile birlikte Abbasğa arazisini 31 Temmuz 1962 tarihinde vakfetmiş olan El-hac Ebubekir Efendi İbni Receb adına 1 Adet Sosyal ve Eğitim Amaçlı Alanlı mescit (asgari 40 m² taban alanlı /2 kat) yapılacak ve İdare'ye teslim edilecektir.

Yüklenici olarak Pilot Ortak Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (%99), Özel Ortak Biskon Yapı A.Ş. (%1) olarak tanımlanmıştır.

Ayrıca sözleşme kapsamında olan 723 ada 2 parsel de 14 adet 3+1 (bağımsız bölüm brüt alanı 120 m²) toplam 1.680 m² alana tekabül etmekte olup bu alanın inşaat maliyetine katlanılacaktır.

Taşınmaza İlişkin Arsa Satış Karşılığı Gelir Paylaşım İş sözleşmesi ile "Toplam Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam geliri olarak 1.450.000.000 TL, Arsa Satışı Karşılığı İdare Payı Gelir Oranı olarak %14 ve Arsa Satışı Karşılığı İdare Payı Geliri olarak 203.000.000 TL sözleşmeye göre 4 aşamada yapılacak olup, 1. dönem 101.500.000.-TL, 2. dönem 60.900.000.-TL, 3. dönem 20.300.000.-TL ve 4. dönem 20.300.000.-TL olarak ödenecektir." denilmektedir.

Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Gelirinin artması durumunda:

Artan Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri üzerinden İdare Payı Gelir Oranı %14 karşılığı tutar da, teklif edilen "Arsa Satışı Karşılığı Asgari İdare Payı Toplam Geliri" ne ilave olarak İdareye verilecektir. Yapılan hesaplama toplam gelirin sözleşmede belirtilen tutardan daha fazla olacağı görülmektedir. Bu kapsamda Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) -TL 780.628.699.-TL olarak öngörülmüş ve hesaplar bu duruma istinaden yapılmıştır. Nakit akışı tablolarında toplam gelirin artışı dikkate alınarak her dönem hasılatından %14 idareye ödeneceği kabul edilmiştir. Ancak sözleşme kapsamında sözleşme imzalanmadan önce 1.dönem ödemesi olan 101.500.000.-TL'nin ödendiği görülmüştür.

Ödeme No:	Sözleşme İmza Tarihinden İtibaren Ödeme Günü (Taksit Günü)	Arsa Satış Karşılığı İdare Payı Geliri (ASKİPG) Taksit Ödeme Oranları	Ödeme Oranına Göre; Arsa Satışı Karşılığı İdare Payı (ASKİPG) Taksit Tutarları (Türk Lirası)
1	Sözleşme İmzalanmadan Önce	% 50	101.500.000,00 TL
2	Geçici Kabul Onay Tarihinde	% 30	60.900.000,00 TL
3	Geçici Kabul Onay Tarihinden Başlayarak 180. Günde	% 10	20.300.000,00 TL
4	Kesin Kabul Onay Tarihinde	% 10	20.300.000,00 TL
	TOPLAM	% 100	203.000.000,00 TL

Sözleşme tarihinden yaklaşık 1 hafta sonra yer teslim tutanağı düzenlenmiştir. (04.08.2021), ardından süre uzatımı alındığı görülmüştür. 347 Ada 1 Parsel için iş bitim tarihi 03.04.2025 olarak belirlenmiştir. Belediye dosyasında yapılan incelemede konu proje alanı için 1/5000'lik Nazım İmar Planı ve 1/1000'lik Uygulama İmar planı ve buna bağlı olarak düzenlenen ruhsatların iptaline dair dava açıldığı görülmüştür. Dava sürecinde dava konusu yer ile ilgili olarak 1/5000'lik Nazım imar planının 16.07.2005 tarihli meclis kararıyla onanarak, 19.09.2005-19.10.2005 tarihleri arasında 1 ay süreyle askıda kaldığı, yine 1. Etap Beşiktaş -Dikilitaş Balmumcu 1/1000 ölçekli uygulama imar planının 09.08.2007 tarihinde Meclis kararıyla kesinleştiği ve bu planlara karşı planların kesinleşmesinden yıllar sonra 12.09.2023 tarihinde davanın açıldığı görüldüğü ifade edilmiştir. Yukarıda belirtilen süreler geçtikten çok sonra, söz konusu yere ilişkin yapı ruhsatı düzenlenmesi halinde dava açma hakkının ihya olmayacağı açık olup dava açma süresi geçtikten sonra açılan süre aşımı nedeniyle esasının incelenmesi olanağı bulunmamaktadır gerekçesiyle davanın İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Abbasağa Mahallesi, 347 Ada 1 parsel sayılı yere ilişkin düzenlenen yapı ruhsatlarının iptali istemin ilişkin kısmını ehliyet yönünden reddine, İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Abbasağa Mahallesi, 347 Ada 1 parsel sayılı yere ilişkin 1/5000'lik Nazım İmar Planı ve 1/1000 Uygulama İmar Planının iptali istemine ilişkin kısmının süre aşımından reddine karar verilmiştir. Ardından İstinaf Mahkemesi'ne başvuru yapıldığı fakat başvurunun da reddine karar verildiği görülmüştür. Karar ile ilgili belge rapor ekinde sunulmuştur.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Yapı denetim kuruluşu bilgisi ruhsatta belirtilmemiş olup, yapı denetim fenni mesulleri; Nedim Âdem Berat GÜMÜŞ, Yahya Kemal BALIKÇI, Fatih Muhammet EKİN, İskender SAMİR olarak belirtilmiştir.

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

Taşınmazların imar durumlarında son üç yıl içerisinde bir değişiklik meydana gelmemiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkul için alınması gereken izin ve belgelerde eksik bulunmamaktadır.

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

Değerleme konusu gayrimenkulün imar bilgileri açısından gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

5.3.6 Projeyle 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

Çalışma kapsamında oluşturulan proje değeri konu mülk üzerinde inşaatı devam eden projeye aittir. Söz konusu projenin bir kısmının ve/veya tamamının değiştirilmesi ve farklı bir proje uygulanması halinde bulunacak değer farklı olabilir.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri ve Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

Değerleme konusu proje, İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Abbasağa Mahallesi, 347 ada 1 parselde (16376,59 m²) geliştirilmektedir. Parsel şekli düzgün olup, proje toplam 79.089,21 m² inşaat alanına sahiptir. Projede inşaat tamamlanma oranı Kiler GYO'dan alınan bilgilere göre inşaat %42 seviyesindedir. Parsel üzerinde 10 adet Blok (A, B, C, D, E, F, G, H, I, J) bulunacaktır. Bloklarda 2+1, 3+1, 3,5+1, 4+1, 4,5+1, 5,5+1, 6,5+1 tipinde daireler planlanmıştır. Toplam 352 adet konut nitelikli bağımsız bölüm için kat irtifakı kurulmuştur.

- **A Blok:** 2 bodrum katı, zemin kat ve 5 normal kat ile toplamda 8 katlıdır. Bu blokta toplamda 39 bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- **B Blok:** 3 bodrum katı, zemin kat ve 4 normal kat ile 8 kattan oluşmaktadır. Bu blokta ise 36 bağımsız bölüm yer almaktadır.
- **C Blok:** 3 bodrum katı, zemin kat ve 5 normal kat olmak üzere toplamda 9 kattan oluşmaktadır. C blokta 23 bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- **D Blok:** 3 bodrum katı, zemin kat ve 6 normal kat ile 10 katlıdır. D blokta toplamda 23 bağımsız bölüm yer almaktadır.
- **E Blok:** 4 bodrum katı, zemin kat ve 6 normal kat olmak üzere toplamda 11 katlıdır. E blokta ise 25 bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- **F Blok:** 3 bodrum katı, zemin kat ve 6 normal kat olmak üzere toplamda 10 kattan oluşmaktadır. Bu blokta toplam 51 bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- **G Blok:** 4 bodrum katı, zemin kat ve 5 normal kat ile toplam 10 katlıdır. G blokta 53 bağımsız bölüm yer almaktadır.
- **H Blok:** 4 bodrum katı, zemin kat ve 7 normal kat ile toplamda 12 katlıdır. Bu blokta ise 38 bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- **I Blok:** 4 bodrum katı, zemin kat ve 7 normal kat ile 12 kattan oluşmaktadır. I blokta 38 bağımsız bölüm yer almaktadır.
- **J Blok:** 2 bodrum katı, zemin kat ve 5 normal kat olmak üzere toplamda 8 katlıdır. Blokta 26 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

Toplam Satılabilir Alan: Kiler GYO A.Ş. tarafından sağlanan icmal listelerine göre, proje genelinde tahsis ve eklenti alanları dahil olmak üzere toplam satılabilir alan 55.884,71 m² olarak belirlenmiştir.

Sahada yapılan tespit, blokların farklı inşaat seviyelerine sahip olduğu bir kısmının kaba inşaatlarının tamamlandığı, 1 blokta doğramaların ve camların takıldığı görülmüştür. Kiler GYO'dan alınan bilgiler ve sahada yapılan gözlemlere göre tamamlanma seviyesi %42 civarındadır.

5.5 Gayrimenkulün Kullanım Durumu

Konu parsel üzerinde mevcut durumda Referans Beşiktaş projesinin inşaatı devam etmektedir.

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

- Proje orta üst gelir grubuna dâhil kesimin ikamet ettiği, tercih edilen bir lokasyonda yer almaktadır.
- Önemli toplanma ve nirengi noktalarında çok yakın bir bölgede yer almaktadır.
- Bölgede bu büyüklükte bir parsel üzerinde geliştirilen proje sayısı çok kısıtlıdır.

Zayıf Yönler

- Yoğun bir yapılaşma alanında yer almaktadır.
- Projede ticari alan bulunmamaktadır.
- Yakın çevrede otopark problemi mevcuttur.

Fırsatlar

- Kent genelinde ve özellikle de merkezi bölgelerde konut ihtiyacı bulunmakta olup bu ihtiyacın orta vadede süreceği öngörülmektedir.
- Çevresindeki yapılaşma genellikle tekil binalar şeklindedir. Bölgede kapalı site ihtiyacı olacağı düşünülmektedir.
- Yakın çevrede ve kentin büyük bölümünde önemli bir konut eksikliği yaşanmakta olup yakın çevrede rakip olabilecek projenin son derece az olduğu görülmektedir.

Tehditler

- Bankaların kredilere uygulamakta olduğu yüksek faiz oranları gayrimenkul sektöründe durgunluğa yol açmış olup bu durumun uzun sürmesi gayrimenkul değerlerinde düşüşe neden olabilir.

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

Bölgede nitelikli konut projesi geliştirilebilecek büyüklükte arsa emsaline ulaşamamıştır. Bölgedeki küçük arsalar ile ilgili yapılmış olan kat karşılığı inşaat sözleşmelerinde oranları arsanın büyüklüğü, konumu, hisseli olup olmaması gibi faktörlere bağlı olarak farklılaşmaktadır. 26.07.2021 tarihli “Düzenleme Şeklinde Taşınmaz Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat Sözleşmesinde oranlar karşılıklı belirlenmiştir.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Konu çalışmada konu taşınmazların inşaat ruhsatı almış olması, inşaat çalışmalarına başlanmış ancak henüz tamamlanmamış olması ve kat karşılığı inşaat sözleşmesinin sonucunda elde edilecek olan faydaların değerinin tespiti söz konusu olduğu için iki yöntem kullanılmıştır. Konu arsanın değerinin saptanması için Pazar yaklaşımı, üzerinde geliştirilecek projenin ve buna bağlı hak ve faydanın değerinin tespiti için gelir yaklaşımı / geliştirme yöntemi 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 arsa, konut ve ticari emsaller 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. Raporla 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 değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

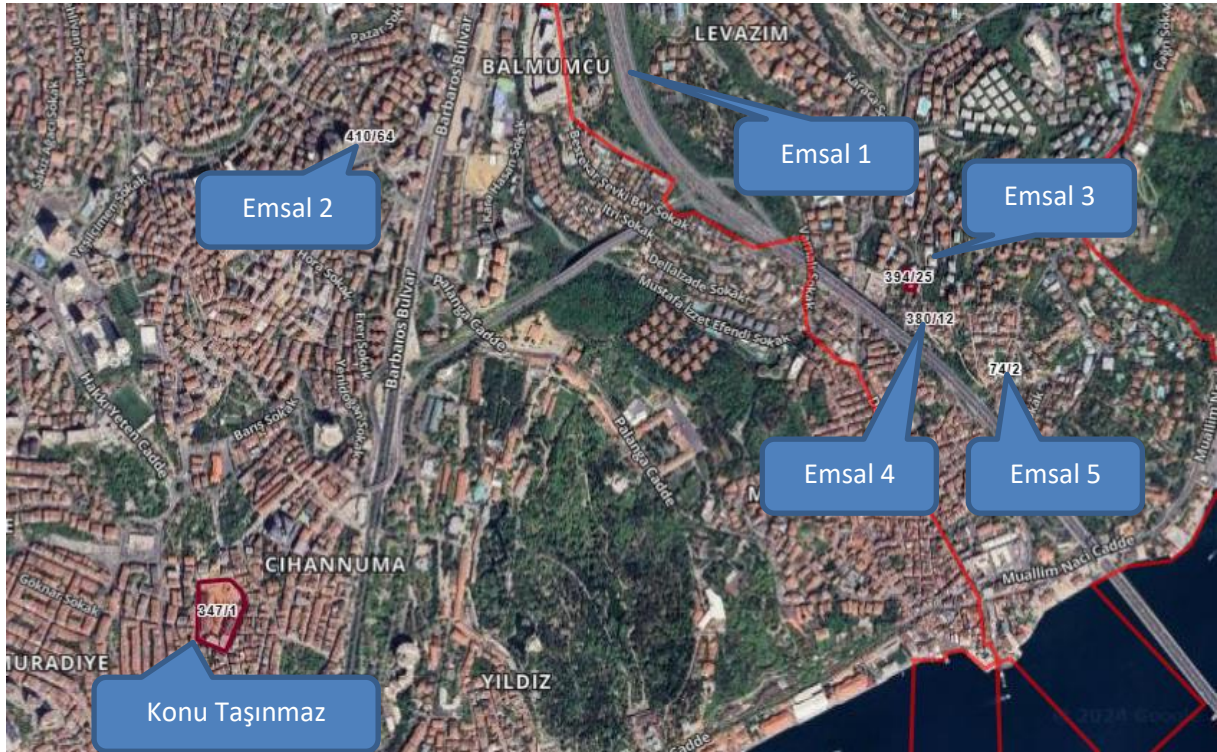
Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

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

Arsa Emsalleri

Konu mülke emsal teşkil edebilecek arsa emsalleri bulunmuş olup emsal tablosu ve emsal düzeltme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

Emsal	Yeri	Özellik	Alanı (m ²)	Emsale Göre İnşaat Alanı(m ²)	Fiyatı (TL)	Birim m ² Fiyatı (TL)	Kaynak
1	Beşiktaş Balmumcu	0,75 Emsal 6 mt yükseklik, ticaret +Konut	1.250	938	220.000.000	234.667	Arkheon Gayrimenkul 0(532) 422 55 52
2	Beşiktaş Dikilitaş 410 Ada 64 Parsel	1,60 Emsal, H12,50, hisseli	173	277	21.000.000	75.867	Sahibinden 0(532) 774 40 76
3	Beşiktaş Ortaköy 394 ada 25 parsel hissesi	0,60 Emsal, H=9,50 hisseli	234	140	49.000.000	349.003	Sahibinden 0(531) 422 3349
4	Beşiktaş Ortaköy 380 Ada 12 Parsel	1 Emsal konut	93	93	15.000.000	161.290	Coldwell Banker 0(506) 457 57 87
5	Beşiktaş Ortaköy 74 Ada 2 Parsel	1 Emsal konut	69	104	9.900.000	95.652	Remax Hane 0 (545) 476 73 56



Emsal Krokisi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Satılık Fiyatı (TL)	220.000.000	21.000.000	49.000.000	15.000.000	9.900.000
Pazarlık Payı	25%	20%	50%	25%	25%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri(TL)	165.000.000	16.800.000	24.500.000	11.250.000	7.425.000
İnşaat Alanı Büyüklüğü (m2)	1.250	173	234	93	69
Birim m2 İnşaat Satış Değeri	132.000	97.110	104.701	120.968	107.609
Konum Düzeltmesi	-5%	0%	-5%	-5%	10%
Hisse Durumu	0%	20%	20%	0%	0%
Büyüklük Düzeltmesi	-15%	-25%	-25%	-35%	-35%
Nitelikli Proje Geliştirilebilme	10%	25%	25%	35%	35%
Toplam Düzeltme Katsayısı	-10%	20%	15%	-5%	10%
Düzeltilmiş Birim Fiyatı (TL/m2)	118.800	116.532	120.406	114.919	118.370
Ortalama Düzeltilmiş Birim İnşaat Metrekare Fiyatı (TL)	117.805				

İnşaat Alanı Üzerinden Birim Metrekare Değeri (TL)	117.805
Arsa Büyüklüğü (m2)	16.376,59
Toplam İnşaat Alanı (m2)	32.753,18
Arsa Değeri (TL)	3.858.499.472
Arsa Birim m2 Değeri (TL)	235.611

Arsa değeri 3.858.499.000 TL olarak takdir edilmiştir.

6.5.2 Maliyet Yaklaşımı

Hesaplanan arsa değeri üzerine projenin mevcut inşaat ilerleme seviyesi olan %42'lik maliyet eklenerek mevcut durum değeri hesaplanmıştır.

Maliyet öngörülerini yapılmasında sektörel tecrübelerimizden ve kesin maliyetleri bilinen benzer projelerin verilerinden yararlanılmıştır. Çalışma kapsamında tüm farklı kapalı alan tanımları için birim fiyatlar oluşturulmuştur. İnşaat imalat maliyetlerinin üzerine bina dışı maliyet kalemleri olan altyapı giderleri ve peyzaj, çevre düzenlemesi giderleri hesaplanmıştır.

Hesaplanan toplam imalat bedelleri üzerine (hard cost), mühendislik ve mimari proje ücretleri, proje yönetim giderleri, yapı denetim giderleri, yatırımcı sabit giderleri, yasal izin ve danışmanlık giderleri, teslim giderleri, rezerv bütçe ve yüklenici ücreti eklenerek diğer giderler (soft cost) hesaplanmıştır. İnşaat imalat masrafları ve diğer giderler hesaplanarak toplam inşaat maliyetine ulaşılmıştır.

Maliyet hesaplamalarında iki parseldeki maliyetler tek proje olarak yürütüldüğü için tek kalemde toplanmış olup konut alanı, ticaret alanı, ofis alanı ve diğer alanlar ayrı ayrı değerlendirilmiştir.

Takip eden bölümde inşaat maliyeti sunulmuştur.

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ² / adet	TL/m2	TL
BİNA MALİYETLERİ			
Konut Alanı	33.696	35.000	1.179.346.000
Otopark Sığınak Depo Teknik	45.394	25.000	1.134.840.250
TOPLAM BİNA MALİYETİ, TL			2.314.186.250
BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			
Çevre Düzenleme	16.377	350	5.731.807
Altyapı Maliyeti	16.377	500	8.188.295
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			13.920.102
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			2.328.106.352
DİĞER MALİYETLER			
Müh. & Mim. Ücretleri	1,5%		34.921.595
Proje Yönetim Giderleri	1,5%		34.921.595
Yapı Denetim	2,0%		46.562.127
Yatırımcı Sabit Giderleri	2,5%		58.202.659
Yasal İzinler & Danışmanlık	1,5%		34.921.595
Teslim	2,0%		46.562.127
Rezerv	2,0%		46.562.127
Müteahhit Ücreti	10,0%		232.810.635
TOPLAM DİĞER MALİYETLER, TL			535.464.461
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, TL			2.863.570.812
GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET			36.207
%42 İLERLEME SEVİYESİ MALİYETİ			1.202.699.741
TAMAMLANMASI İÇİN GEREKLİ %58 BÖLÜM MALİYETİ			1.660.871.071

Toplam inşaat maliyeti 2.863.570.812 TL olarak hesaplanmış mevcut ilerleme seviyesi olan %42'lik maliyet ise 1.202.699.741 TL olarak hesaplanmıştır. Projede arsa ve inşaat maliyetlerinin toplamı üzerinde %20 oranında girişimci karı konularak projenin tamamlanması halindeki değeri 8.060.484.000 TL olarak hesaplanmıştır.

Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Değeri	
Arsa Değeri (TL)	3.858.499.472
Projenin Toplam İnşaat Maliyeti (TL)	2.863.570.812
Girişimci Karı (0,20) (TL)	1.344.414.057
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Değer (TL)	8.066.484.342
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Yuvarlatılmış Değer (TL)	8.066.484.000

Projenin mevcut ilerleme seviyesine göre değeri ise, 6.073.439.000 TL olarak hesap edilmiştir.

Projenin Mevcut İlerleme Seviyesine Göre Bugünkü Değeri	
Arsa Değeri (TL)	3.858.499.472
Projenin Toplam İnşaat Maliyeti (TL)	1.202.699.741
Girişimci Karı (TL) (%20)	1.012.239.843
Projenin Tamamlanma Seviyesine Göre Toplam Değer (TL)	6.073.439.056
Projenin Tamamlanma Seviyesine Göre Yuvarlanmış Toplam Değer (TL)	6.073.439.000

6.5.3 Gelir Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazların inşaatının devam etmesi nedeniyle 2. yaklaşım olarak gelir yaklaşımı kullanılmıştır. İnşaatına devam edilen projenin mimari projesi, yapı ruhsatı ve Kiler GYO tarafından iletilen satışa esas alan hesapları üzerinden satış gelirleri analiz edilmiştir.

Bu kapsamda ilk olarak bölgede markalı satışı devam eden ve ikinci el projeler incelenmiştir.

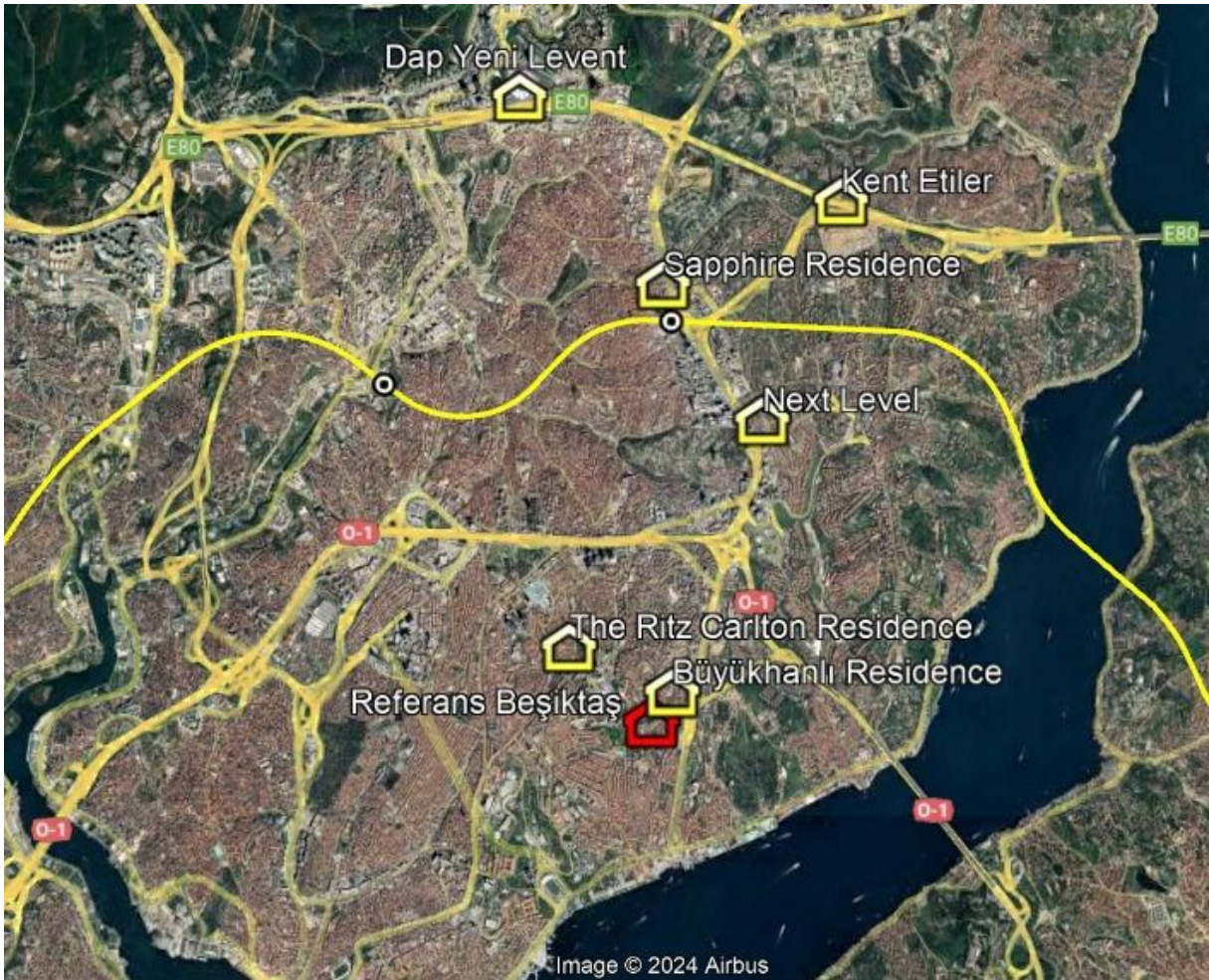
Konu proje üzerinde konut geliştirilmesi durumundaki başlangıç fiyatlarının analizi için rakip projelerin fiyatları incelenmiştir.

Proje	Tip	Alan (M2)	Fiyat (TL)	Birim Fiyat (TL)
Dap Yeni Levent	3+1	259	49.950.000	192.857
Dap Yeni Levent	3+1	173	39.500.000	228.324
Dap Yeni Levent	4+1	225	51.750.000	230.000
Dap Yeni Levent	2+1	132	30.950.000	234.470
Dap Yeni Levent	1+1	82	21.750.000	265.244
Dap Yeni Levent	2+1	132	29.650.000	224.621
Dap Yeni Levent	4+1	228	51.650.000	226.535
Dap Yeni Levent	4+1	230	50.550.000	219.783
Dap Yeni Levent	2+1	132	32.150.000	243.561
Dap Yeni Levent	1+1	81	24.000.000	296.296
Dap Yeni Levent	4+1	247	49.750.000	201.417
Dap Yeni Levent	3+1	168	38.700.000	230.357
Dap Yeni Levent	2+1	132	30.550.000	231.439
Sapphire	3+1	280	35.000.000	125.000
Sapphire	2+1	300	65.000.000	216.667
Sapphire	2+1	280	35.000.000	125.000
Sapphire	4.5+2	750	220.000.000	293.333
Sapphire	2+1	260	33.500.000	128.846
Sapphire	1+1	140	21.500.000	153.571
Sapphire	4+1	600	100.000.000	166.667
Sapphire	2+1	260	35.000.000	134.615
Sapphire	4+1	900	130.000.000	144.444

Proje	Tip	Alan (M2)	Fiyat (TL)	Birim Fiyat (TL)
Sapphire	1+1	156	21.000.000	134.615
Sapphire	3+1	250	36.200.000	144.800
Sapphire	3+1	280	38.000.000	135.714
Sapphire	3.5+1	330	48.000.000	145.455
Sapphire	7+3	750	220.000.000	293.333
Sapphire	5+3	750	120.000.000	160.000
Sapphire	2+1	260	32.500.000	125.000
Sapphire	1+1	130	21.200.000	163.077
Sapphire	4+1	400	65.000.000	162.500
Sapphire	2+1	330	40.000.000	121.212
Sapphire	3+1	280	37.000.000	132.143
Sapphire	3+1	280	40.000.000	142.857
Sapphire	3+1	254	52.500.000	206.693
Sapphire	3+1	280	41.000.000	146.429
Sapphire	2+1	265	35.000.000	132.075
Sapphire	1+1	160	21.500.000	134.375
Sapphire	1+1	122	21.500.000	176.230
Sapphire	3+1	285	36.500.000	128.070
Sapphire	4+1	600	90.000.000	150.000
Sapphire	3+1	280	35.000.000	125.000
Sapphire	1+1	150	25.000.000	166.667
Levent Loft	1+1	120	23.800.000	198.333
Levent Loft	1+1	120	28.500.000	237.500
Levent Loft	1+1	120	28.000.000	233.333
Levent Loft	1+1	110	17.500.000	159.091
Levent Loft	1+1	136	31.000.000	227.941
Büyükhanlı	1+1	116	18.950.000	163.362
Büyükhanlı	5+1	380	80.000.000	210.526
Ritz Carlton	2+1	140	43.000.000	307.143
Ritz Carlton	1+1	110	29.750.000	270.455
Ritz Carlton	2+1	135	50.000.000	370.370
Ritz Carlton	2+1	140	48.000.000	342.857
Ritz Carlton	2+1	143	45.500.000	318.182
Nişantaşı Koru	2+1	222	69.000.000	310.811
Nişantaşı Koru	4+1	800	226.000.000	282.500
Nişantaşı Koru	1+1	85	28.000.000	329.412
Nişantaşı Koru	1+1	90	26.000.000	288.889
Kent Etiler	3+1	139,83	50.000.000	357.577
Kent Etiler	2+1	93,72	42.000.000	448.143
Kent Etiler	2+1	116,54	51.000.000	437.618
Kent Etiler	3+1	198,74	79.000.000	397.504
Next Level	3+1	294,76	181.560.000	615.959
Next Level	2+1	167,66	92.752.000	553.215
Next Level	2+1	165,43	93.092.000	562.727

Bu veriler üzerinden projelerin minimum, ortalama ve maksimum birim fiyatlar bulunmuştur.

Projeler	Min (TL)	Ort (TL)	Max (TL)
Dap Yeni Levent	192.857	225.529	296.296
Sapphire	121.212	169.070	293.333
Büyükhanlı	163.362	199.496	210.526
Ritz Carlton	270.455	323.728	370.370
Nişantaşı Koru	282.500	291.562	329.412
Kent Etiler	357.577	404.497	448.143
Next Level	553.215	585.178	615.959



Elde edilen emsaller düzeltme çalışmalarına tabi tutularak takip eden tablodaki düzeltilmiş fiyatlar elde edilmiştir.

Proje	Brüt Alan Birim Değeri (TL)	İndirim Miktarı	İndirim Sonrası Net Alan Birim Fiyatı	Konum Düzeltmesi	Proje Düzeltmesi	Zaman Düzeltmesi	Mimari Açından Düzeltme	Marka Düzeltmesi	Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Sonrası Brüt Alan Birim Fiyatı (TL)
Dap Yeni Levent	225.529	25%	169.147	35%	0%	0%	0%	0%	35%	228.348
Sapphire	169.070	5%	160.616	10%	0%	30%	0%	0%	40%	224.863
Büyükhanlı	199.496	5%	189.521	0%	0%	20%	0%	0%	20%	227.425
Ritz Carlton	323.728	15%	275.168	0%	0%	-10%	0%	0%	-10%	247.652
Nişantaşı Koru	291.562	10%	262.406	0%	0%	-10%	0%	0%	-10%	236.165
Next Level	585.178	25%	438.883	-30%	0%	-10%	0%	0%	-40%	263.330
Kent Etiler	404.497	10%	364.047	-20%	0%	-10%	0%	0%	-30%	254.833
Ortalama										240.374

Tüm projeler üzerinden ortalama birim metrekare satış fiyatı 240.374 TL olarak belirlenmiştir.

Yapılan piyasa araştırmaları çerçevesinde elde edilen sonuçlar üzerinden proje geliştirme çalışmalarına geçilmiştir.

Önceki bölümde hesaplanan maliyet aynen kabul edilmiş olup toplam 2.863.570.812 TL'lik inşaat maliyetinin, mevcut durum ilerleme seviyesi olan %42 oranında gerçekleştiği ve tamamlaması için gerçekleşmesi gerekli maliyeti 1.660.871.071 TL olduğu hesaplanmıştır.

TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, TL	2.863.570.812
%42 İLERLEME SEVİYESİ MALİYETİ	1.202.699.741
TAMAMLANMASI İÇİN GEREKLİ %58 BÖLÜM MALİYETİ	1.660.871.071

Belirlenen bu maliyet bugünkü koşullarda geçerli olup yıllara yaygın olarak yapılan geliştirmede yıllar içerisinde yaşanacak fiyat artışlarının da yansıtılması gerekli olup bu durumda 3 yıla yayılacak olan maliyet artışları takip eden tabloda hesaplanarak sunulmuştur.

Yıllar	2024	2025	2026	2027	TOPLAM
Geliştirme Maliyeti Yüzdesel Dağılım	42%	35%	23%	0%	100%
Maliyet Artışı	0%	25%	20%	15%	
Birim Maliyet (TL)	36.207	45.259	54.310	62.457	43.539
Geliştirme Maliyeti (TL)	1.202.699.741	1.252.812.230	987.931.930	0	3.443.443.902

Projenin tamamlaması için harcanması gereken bedel yıllara yaygın hesap ve fiyat artışları neticesinde 2.240.744.161 TL olarak hesaplanmaktadır.

Varsayımlar

- Proje geliştirme ve nakit akışında. T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı - TOKİ, Kiler GYO A.Ş.ve Biskon Yapı A.Ş. tarafından imzalanan sözleşme kapsamında “5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar” maddesinde belirtilen Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi dikkate alınmıştır.
- Sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda varsayımlar yapılmıştır.
- Proje kapsamında öngörülen maliyetler ön fizibilite maliyetleri olup, kesin uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetlerin değişebileceği öngörülmektedir.
- Zemin iyileştirmesi ve temel işleri için yapılacak olan imalatların inşaat aşamasında teknik detaylarla çözüleceği varsayılmıştır.
- İnşaatında kaliteli malzeme ve işçilik kullanılacağı varsayılmıştır.
- Projeler kapsamında bina maliyeti, altyapı maliyeti, çevre tanzimi ve peyzaj maliyeti ve proje genel gider maliyeti öngörülmüştür. Her bir fonksiyona ait altyapı maliyeti içerisinde, bina oturma alanına ilişkin arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-ıçme suyu ve telekom altyapısı vb. maliyetler yer alacağı öngörülmüştür. Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde bina yakın çevresine ilişkin çevre düzenleme, peyzaj ve aydınlatma maliyetleri yer almaktadır. Proje genel giderleri içerisinde binaya ait avan proje, mimari, statik, elektrik, tesisat vb. proje maliyetleri, şantiye giderleri yer almaktadır.
- Pazarlama maliyetlerinin proje cirosunun %2’si olacağı varsayılmıştır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Gayrimenkullerin bütün hukuki ve yasal prosedürlerinin tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında, geçtiğimiz 3 yıllık süreçteki 10 yıl vadeli Devlet Tahvili faizi oranı incelenmiş ve bu dönemin ağırlıklı ortalaması olarak %20 oran “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır. Buradan hareketle indirgeme oranı %25,00 olarak belirlenmiştir.
- Arsa payı, yapılan sözleşme ve piyasa bilgileri ışığında %14 olarak kabul edilmiştir. Bu kapsamda Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) -TL 780.628.699.-TL olarak öngörülmüş ve hesaplar bu duruma istinaden yapılmıştır. Nakit akışı tablolarında ödeme planına bağlı olarak arsa bedeli ödeme planı oluşturulmuş, fazla kalan kısım en son yıla eklenmiştir. Toplam hasılatın %14’ü nün idareye ödeneceği kabul edilmiştir.

- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.
- İndirgenmiş nakit akım tablosu rapor ekinde yer almaktadır.

Kabullerin belirlenmesinin ardından konut alanları için satış senaryosu kurgulanmıştır. Satış senaryosunun kurgulanmasında satış hızı, satış oranı, satılan alan, birim fiyat ve birim fiyat artışları belirlenerek satış senaryosu oluşturulmuştur. Ardından arsa payı, maliyet kalemleri de yıllara yaygın olarak kurgulanmış, nakit akış tablosu oluşturulmuştur. Projede Kiler GYO'ya kalacak blokların satış alanı 29.495 m² olarak kabul edilmiştir. Yükleniciye kalacak olan satılabilir alan üzerinden idarenin arsa payı %14 olarak hesaplanmıştır.

Hesaplama tablosu rapor ekinde yer almaktadır. Elde edilen sonuçlara ilişkin sonuçlar takip eden tabloda takdim edilmiştir.

Projeden Elde Edilecek Yıllara Yaygın Satış Geliri,	11.290.464.397 TL
Kalan İnşaat Maliyeti,	2.240.744.161 TL
Toplam Arsa Payı Net Bugünkü Değeri,	1.142.572.957 TL
Sözleşmede Belirtilen Ödeme Programına Göre Arsa Net Bugünkü Değeri	1.072.917.303 TL
Pazarlama Giderleri Sonrası Yıllara Yaygın Geliştirici Net Nakit Akışı	9.615.073.393 TL
Pazarlama ve İnşaat Maliyeti Sonrası Yıllara Yaygın Geliştirici Net Nakit Akışı	7.374.329.233 TL
Geliştiricinin Elde Edeceği Hak ve Faydanın Bugünkü Değeri	5.119.095.871 TL
Proje Net Bugünkü Değeri	6.333.779.536 TL

6.5.4 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu arsa üzerinde geliştirilecek projenin bugünkü değeri 6.333.779.536 TL, arsa değeri ise, 3.858.499.000 'dir.

6.5.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Konu taşınmaz üzerinde kira geliri oluşturacak nitelikte bir yapı mevcut değildir.

6.5.6 En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde konut projesinin geliştirilmesinin en verimli en iyi kullanım olduğu değerlendirilmektedir.

6.5.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme işlemi Kiler GYO 'nun proje kapsamında elde edeceği hak ve faydanın değerinin saptanması için yapıldığı için her bir bağımsız bölümün değeri hesaplanmamıştır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Çalışma kapsamında iki farklı değerlendirme yöntemi kullanılmış olup maliyet yöntemi ile mevcut inşaat seviyesine göre proje değeri 6.073.439.056 TL (~6.073.439.000 TL), gelir yaklaşımı ile proje değeri 6.333.779.536 TL TL (~6.333.780.000 TL) olarak hesaplanmıştır. Değerlemenin konusu sözleşmeye dair hak ve fayda olup sözleşme koşullarına göre hesaplamaların yapıldığı gelir yaklaşımı ile hesaplanan değer dikkate alınmıştır.

Kiler GYO ve Biskon Yapı'nın ilgili sözleşmeye dayalı hak ve faydalarının toplam değeri 5.119.095.871 TL (~5.119.096.000 TL) olarak belirlenmiştir.

Kiler GYO Payı (%99)	5.067.905.040 TL
Biskon Yapı Pay (%1)	51.190.960 TL
Toplam	5.119.096.000 TL

Sözleşmeden kaynaklanan hak ve faydalarda KİLER GYO A.Ş.'nin %99 payına tekabül eden değeri 5.067.905.040 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 taşınmaz için tarafımızca daha önce rapor hazırlanmamıştır.

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

Sermaye Piyasası Kurulu Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22-1-ç maddesine göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları kendi mülkiyetlerindeki arsa ve arazilerin yanı sıra, hasılat paylaşımı veya kat karşılığı arsa satışı sözleşmeleri akdettiği başka kişilere ait arsalar üzerinde, gayrimenkul projesi geliştirebilirler veya projelere üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler.

Tebliğin 22. Madde ç bendine göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları ; "Kendi mülkiyetlerindeki arsa ve arazilerin yanı sıra, hasılat paylaşımı veya kat karşılığı arsa satışı sözleşmeleri akdettiği başka kişilere ait arsalar üzerinde, gayrimenkul projesi geliştirebilirler veya projelere üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler. Yapılacak sözleşme hükümleri çerçevesinde bir veya birden fazla tarafla ortak bir şekilde yürütülecek projelerde, ortaklık lehine mülkiyet edinme amacı yok ise ortaklığın sözleşmeden doğan haklarının Kurulca uygun görülecek nitelikte bir teminata bağlanmış olması zorunludur. Sözleşmenin karşı tarafının Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, İller Bankası A.Ş. belediyeler ile bunların bağlı ortaklıkları, iştirakleri ve/veya yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazının bulunduğu şirketler olması halinde bu bentte yer alan teminat şartı uygulanmaz.

Tebliğin 26. Maddesine göre Ortaklık lehine sözleşmeden doğan alım, önalım ve geri alım haklarının, gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri ve kat karşılığı inşaat sözleşmeleri gibi ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin, rehinli alacakların serbest dereceye ilerleme haklarının ve ortaklığın kiracı konumunda olduğu kira sözleşmelerinin tapu siciline şerhi zorunludur. Söz konusu yükümlülüğün yerine getirilmesinden ortaklık yönetim kurulu veya yönetim kurulunca yetkilendirilmiş olması halinde ilgili murahhas üye sorumludur. Bu maddede sayılan sözleşmelerin karşı tarafının Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, İller Bankası A.Ş. belediyeler ile bunların bağlı ortaklıkları, iştirakleri ve/veya yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazının bulunduğu şirketler olması halinde bu sözleşmelerin tapu siciline şerhi zorunlu değildir. Bu kapsamda ilgili sözleşme tapuya tescil edilmemiştir. Taşınmazın mülkiyeti T.C. Çevre Şehircilik Ve İklim Değişikliği Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) ait olup, Kiler GYO A.Ş ve Biskon Yapı A.Ş. ile İller Bankası A.Ş. arasında Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi bulunmaktadır.

Tebliğin 22-1-c maddesine göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dâhil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır.", tebliğin 22-1-j maddesine göre "Herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapamazlar. Yüksek Planlama Kurulundan izin alınması şartı bu hüküm kapsamında devir kısıtı olarak değerlendirilmez."

hükümleri yer almaktadır. Taşınmaz üzerinde gayrimenkulün değerini etkileyecek herhangi bir takyidat bulunmamaktadır

Tebliğin ilgili maddelerine göre Kiler GYO A.Ş ve Biskon Yapı A.Ş nin arsa sahibi idare ile imzaladığı 26.07.2021 tarihli arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi ve 24.03.2023 tarihli süre uzatımı uyarınca sözleşmeden kaynaklanan hakların Kiler GYO payının “Gayrimenkule Dayalı Hak” olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında bir engel olmadığı düşünülmektedir.

7.5 Gayrimenkullerin Devredilmelerine İlişkin Herhangi Bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu gayrimenkulün devredilmelerine ilişkin herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

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

Gayrimenkulün tapudaki niteliği, fıili 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

Taşınmazın bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cepheleri, alan ve konumu, imar durumu, manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış, mevkiye detaylı piyasa araştırması yapılmış olup, söz konusu taşınmazın değerlendirmesinde ülkenin ekonomik durumu da göz önüne alınarak değerlendirme konusu parselde Kiler GYO A.Ş ' ye ait sözleşmeye dayalı hak ve faydalarının değeri aşağıda belirtilmiştir.

31.12.2024 Tarihi İtibarı İle

Kiler GYO A.Ş ' ye Ait, Sözleşmeye Dayalı Hak ve Faydalarının Değeri

(KDV Hariç)	5.067.905.000 TL
(KDV Dâhil)	6.081.486.000 TL

1. Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
2. KDV oranı %20 kabul edilmiştir.

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

Hazırlayan
Dilek YILMAZ

Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 400566



Onaylayan
Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 400177



9 Ekler:

1. Encümen Kararı
2. Bağımsız Bölüm Listesi
3. Vaziyet Planı
4. İnşaat Ruhsatları
5. İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu
6. Fotoğraflar
7. SPK Lisans Belgeleri
8. Mesleki Tecrübe Belgeleri
9. Tapu Kayıt Örneği