

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ZONGULDAK İLİ- MERKEZ İLÇE

92 ADA 56 PARSEL

AVM+KONUT PROJESİ

DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-018-GYO-012

Değer Tarihi: 30.12.2016

Rapor Tarihi: 06.01.2017



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	: 06.01.2017
Rapor No	: 2016-018-GYO-012
Değerleme Tarihi	: 30.12.2016
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	: Zonguldak İli, Merkez İlçesi, Mithatpaşa Mahallesi, 92 Ada, 56 Parsel no'lu, 6.349,53m ² yüzölçümlü, "Arsa" nitelikli gayrimenkulün Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki ½ hissesi.
Çalışmanın Konusu	: Konu gayrimenkulün güncel pazar değerinin tespiti
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	: 6.349,53m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	: 47.208 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	: E:5,00, Hmax:49,50mTicaret Alanı

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Projenin %100 Tamamlanma Oranına Göre Pazar Değeri (USD)	Projenin %100 Tamamlanma Oranına Göre Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	53.278.000	184.987.000
KDV Dahil	62.868.000	218.285.000

	Projenin %85 Tamamlanma Oranına Göre Pazar Değeri (USD)	Projenin %85 Tamamlanma Oranına Göre Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	47.700.550	165.621.000
KDV Dahil	56.287.000	195.433.000

	Projenin %100 Tamamlanma Oranına göre Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (USD)	Projenin %100 Tamamlanma Oranına göre Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	26.639.000	92.493.500
KDV Dahil	31.434.000	109.142.000

	Projenin %85 Tamamlanma Oranına göre Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (USD)	Projenin %85 Tamamlanma Oranına göre Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	23.850.275	82.810.500
KDV Dahil	28.143.000	97.716.000

92 Ada 52 Parsel Kiler GYO (1/2) Hissesi

	Konu Taşınmazın Arsa Kısımının Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (USD)	Konu Taşınmazın Arsa Kısımının Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	8.047.500	27.942.000
KDV Dahil	9.496.000	32.972.000

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

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

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

4-)4-) 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.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Serkan TANRIÖVER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Önder ÖZCAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Dilek YILMAZ AYDIN

Uygunluk Beyanı

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

Varsayımlar

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

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

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

ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	4
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	18
4.5.1	Zonguldaklı	18
4.5.2	Merkezilçesi.....	19
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	20
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	20
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	22

5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	22
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	22
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	23
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	25
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
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	26
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	27
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	27
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	28
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	29
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	29
6.2	Swot Analizi	29
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	29
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	29
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	30
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	30
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	32
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	34



6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri	40
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	40
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	40
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	40
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	40
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	41
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	41
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	42
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	42
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	42
8	SONUÇ	43
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	43
8.2	Nihai Değer Takdiri	43
9	EKLER	44



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 06.01.2017

Rapor Numarası : 2016-018-GYO-012

Raporun Türü : Zonguldak İli, Merkez İlçesi, 92 Ada, 56 Parsel no'lu, 6.349,53m² yüzölçümlü, "Arsa" nitelikli gayrimenkulün Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki ½ hissesinin güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı Serkan TANRIÖVER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı Önder ÖZCAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı Dilek YILMAZ AYDIN

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Zonguldak İli, Mithatpaşa Mahallesi, 92 Ada 56 Parsel 6.349,53 m² yüzölçümüne sahip, "Arsa" nitelikli gayrimenkulün güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

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

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

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

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



3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

Yaklaşımında 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

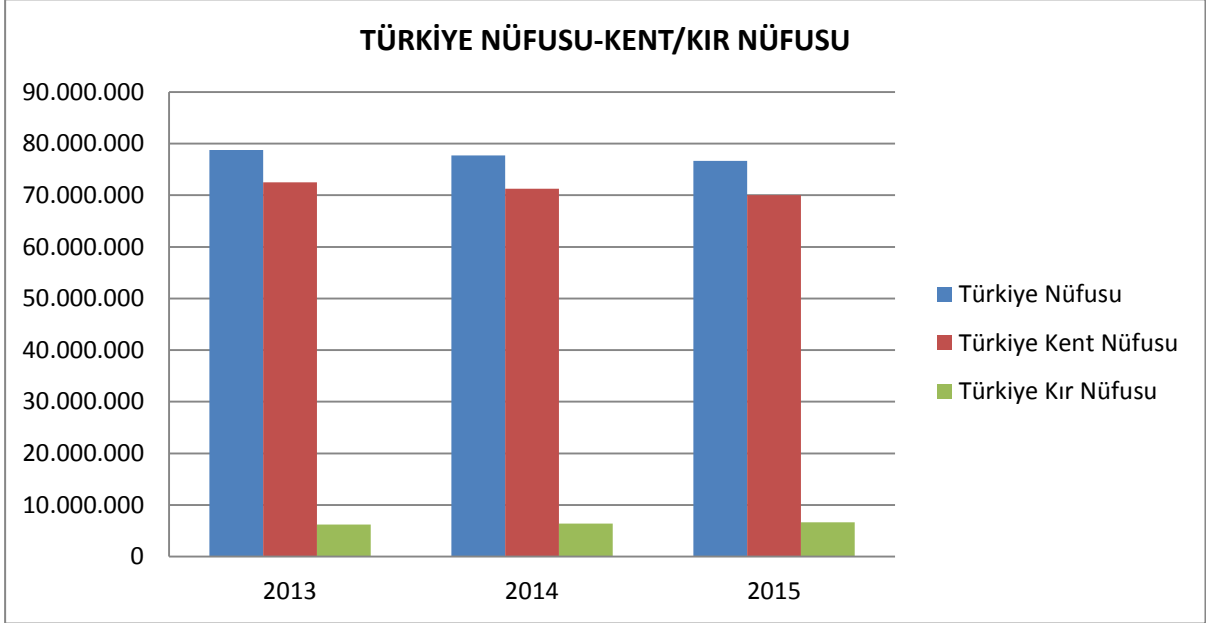
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının % 50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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.

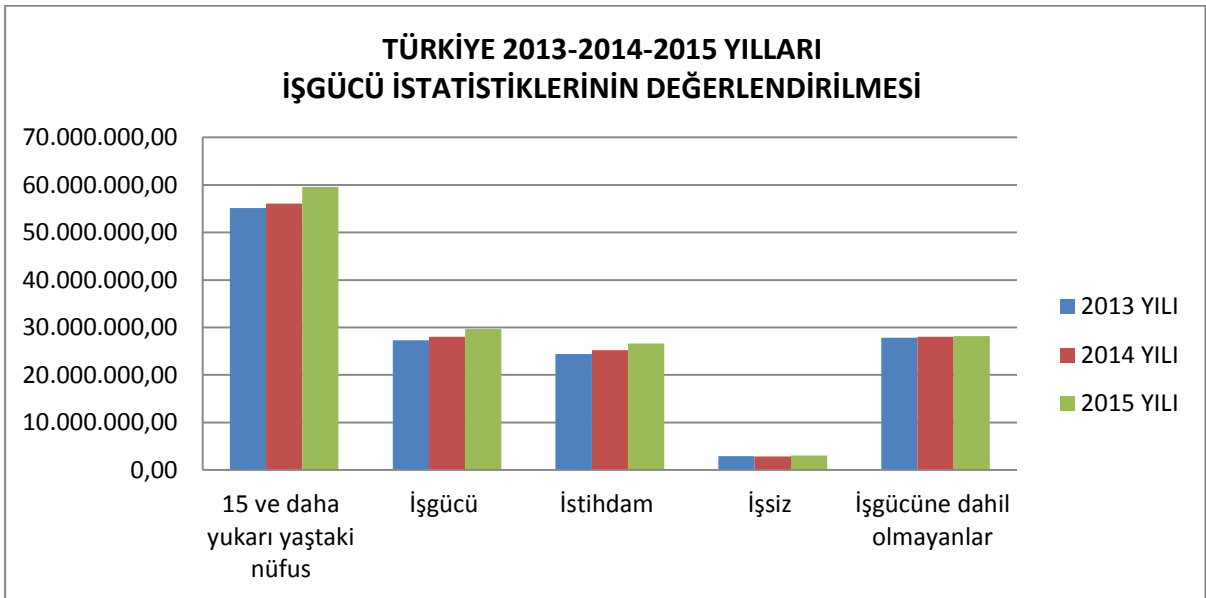
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	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 geneli 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.

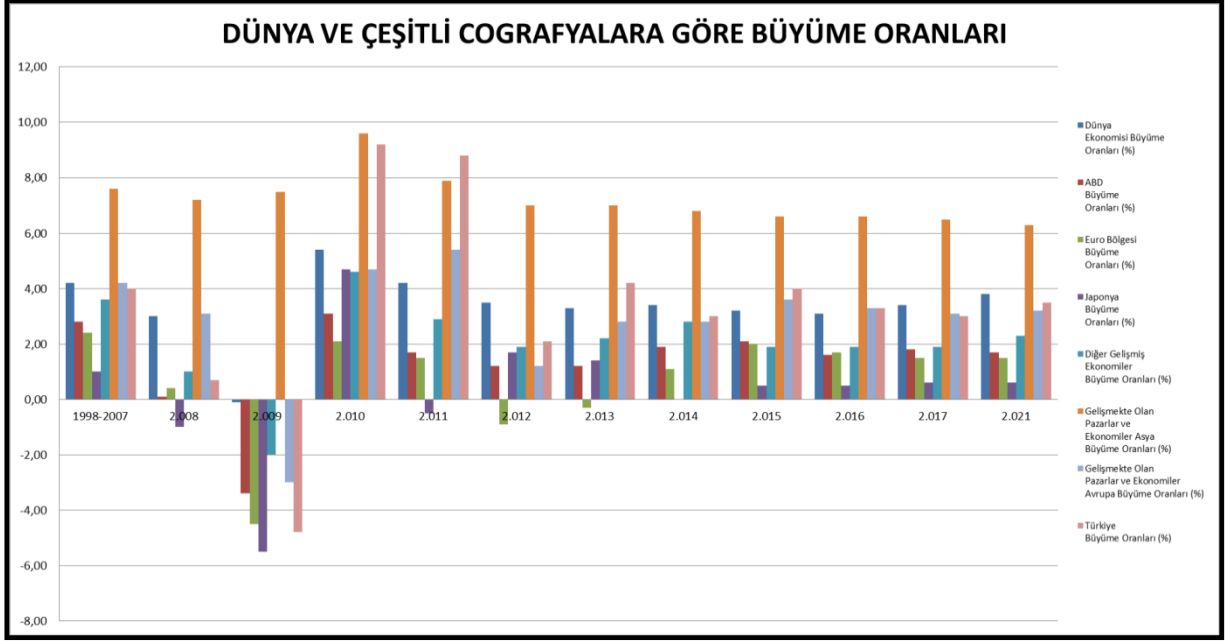
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

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	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2.008	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2.009	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2.010	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2.011	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2.012	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2.013	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2.014	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2.015	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2.016	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2.017	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2.021	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 ana öngörülemeyen gelişme Büyük Britanya'nın AB'yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda "Bretix Oylaması"nın sürpriz bir şekilde red edilmesine piyasalar güven verici bir şekilde tepki vermiştir. Yine ABD Başkanlık seçiminde sürpriz yaşanmış ve piyasalar yine sert tepki göstermiştir. 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.
- ✓ Pek çok gelişmekte olan pazarda daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikaları ile mücadele ile karşı karşıyadır.
- ✓ Endişe verici beklentiler gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.
- ✓ Güncel beklentiler uzun dönemli trendeler, 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 Bretix 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 % 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 yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.

- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmakta ve emtia ihracatçıların daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmaları ve iç çekişmeler politik anlaşmazlıkları ve jeopolitik gerginliklere yol açmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklardaki azalışlar beklenmektedir.

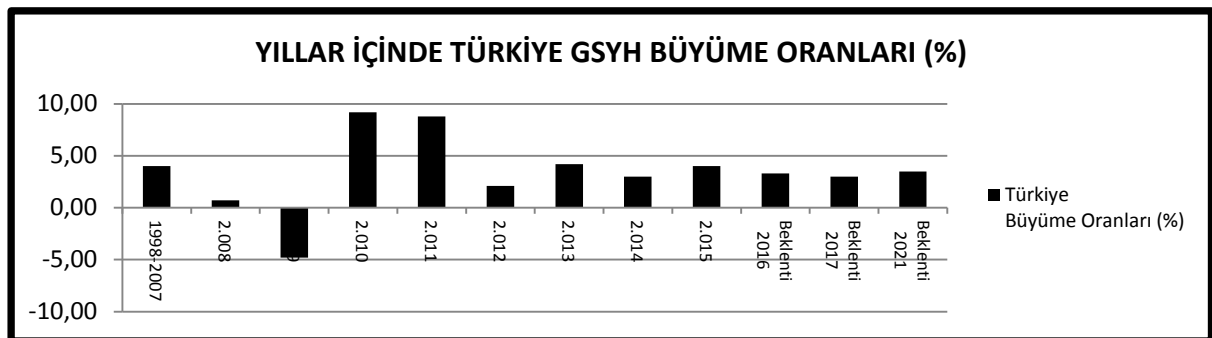
Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bunu Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ile Türkiye dahil aynı zamanda uygulanmıştır.

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 aldırılmıştır. 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



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 hesaplamanın 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 getiriye 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. Yabancılara 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 arttırılması 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.

Türkiye Perakende Piyasası

Türkiye genelinde 400 bine yakın mağaza, 3 milyondan fazla istihdam, 25 milyon metrekareden büyük satış alanı ile Perakende sektörü Türkiye'nin lokomotif sektörlerinden bir tanesidir. 2015 yılı sonu itibariyle Türkiye'de 663 milyar TL düzeyinde bir büyüklüğe sahip olduğu tahmin edilen perakende sektörü, dönem dönem yaşanan dalgalanmalara rağmen istikrarlı büyüme performansına devam etmektedir. Türkiye ve dünyadaki değişen dinamikler, nüfus artışı, şehirleşme ve benzeri faktörler de sektördeki büyümeyi canlı tutmaktadır.

Organize perakendenin toplam perakende pazarındaki payı her geçen gün artmakla beraber Türkiye'de organize perakendenin toplam pazara olan oranı gelişmiş ülkelerin hala önemli ölçüde altındadır. Yerel ve uluslararası zincir mağazaların düzenli büyümesine ve son zamanlardaki birleşme ve satın almalara rağmen, yerel perakende pazarının büyük çoğunluğu geleneksel oyunculardan oluşmaktadır. Hâlihazırda TÜİK Ticaret ve AC Nielsen ciro verilerine göre Türk perakende sektörünün yaklaşık %67'sinin geleneksel, %33'ünün ise organize perakende sektörüne ait olduğu tahmin edilmektedir. Tüm bu unsurlar dikkate alındığında son yıllarda yaşanan AVM sayılarındaki artış ile birlikte yaklaşık aylık 7,3 milyon metrekare satış alanına ulaşan organize perakende sektörünün önümüzdeki yıllarda da Türkiye ekonomisi içindeki önemi giderek artacaktır

Önümüzdeki dönemde sektördeki büyümenin süreceği, ancak kısa dönemde konjonktürel etkilere bağlı olarak büyüme hızında dalgalanmalar yaşanabileceği düşünülmektedir. Türkiye perakende sektörü cirosunun önceki yıllardaki büyüme grafiğini önümüzdeki yıllarda da devam ettirerek 2018 yılında yaklaşık 880 milyar TL'ye ulaşması beklenmektedir

Organize perakende sektörünün AVM yatırımlarıyla hız kazanan gelişimi, kredi kartı kullanımının yaygınlaşmasına destek vermiştir.



2010 yılında toplam 231 adet olan AVM'ler 2012 yılında 296'ya ulaşırken toplam kiralanabilir alan da 6,2 milyon metrekareden 8,3 milyon metrekareye yükselmiştir. Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği (AYD) verilerine göre, 2015 yılsonunda 103'ü İstanbul'da olmak üzere Türkiye'de toplam 360 adet AVM bulunmaktadır ve toplam kiralanabilir alan 10,5 milyon metrekareye ulaşmıştır. 2018 yılına kadar açılması beklenen 55 AVM ile toplam kiralanabilir alanın yaklaşık 2,5 milyon metrekare artarak toplam arzın 13 milyon metrekareye ulaşması beklenmektedir.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) kredi işlemleri ile banka ve kredi kartları hakkındaki yönetmelik değişikliğinin yürürlüğe girmesi ile kredi, kredi kartı ve banka kartları ile yapılan alışverişlerde taksit sayısının arttırılmasının perakende sektörüne pozitif etkilerinin olacağı değerlendirilmektedir.

Kaynak: PWC Dönüşürken Büyüyen Perakende Sektörü Raporu

4.5 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.5.1 Zonguldak İli

Zonguldak, Batı Karadeniz Bölgesi'nde, Karadeniz'e batı ve kuzeyden kıyısı olan bir ildir. 3.481 km²'lik yüzölçümüyle Türkiye topraklarının binde altısını kaplar. Karadeniz kıyılarından başlayan il toprakları, kuzeyden Karadeniz, kuzeydoğudan Bartın, doğudan ve güneydoğudan Karabük, güneyden Bolu, batıdan ve güneybatıdan Düzce illeriyle çevrilidir.



1990 yılında 1.073.560 kişi olan nüfus 2013 yılı sonu itibarı ile %56 civarında azalmış ve 601.567kişi olmuştur. 2015 yılında nüfus %0.48 oranında azalmıştır.

Nüfus	1990	2000	Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2013	Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2014	Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2015
TOPLAM	1.073.560	615.599	601.567	598.796	595.907

Genel Nüfus Sayımlarına Göre Zonguldak İli Kırsal ve Kentsel Nüfus (2015 Kaynak: TÜİK Verileri)

Zonguldak'ın merkez ilçesi dahil 8 ilçesi bulunmaktadır. Merkez, Alaplı, Çaycuma, Devrek, Karadeniz Ereğli, Gökçebey, Kilimli, Kozlu ile bağlı ilçelerdir.

Zonguldak ilde bulunan doğal kaynakların yönlendirdiği bir ekonomik yapı göstermektedir. İl tarım dışı kesimlerin ağırlık kazandığı bir kaç ilden biridir. Zonguldak, yeraltı kaynakları açısından zengin illerden biridir. Zonguldak' ta taşkömüründen başka, alüminyum (boksit), demir, manganez, barit, dolomit, kalker, kuvarsit, şiferton yatakları bulunmaktadır. Bunlardan manganez, kalker ve şiferton yatakları işletilmektedir.

Zonguldak, ülkemizin ana karayolu güzergâhları üzerinde yer almamaktadır. İstanbul yönünden gelenler Düzce sapağından kuzeybatı yönünde; Ankara yönünden gelenler ise Yeniçağa (Bolu-Gerede arası) yol ayrımından başlamak üzere kuzey yönünde ile ulaşmaktadırlar.

4.5.2 Merkez İlçesi

Merkez ilçe, ilin batısında, 637 km²'lik bir alanda, oldukça eğimli arazi yapısına sahip yerleşim bölgesidir. Karadeniz'e yaklaşık 17km kıyısı olan merkez ilçe, Türkiye Taşkömürü Kurumu ve Çatalağzı Termik Santrali'nin üretim ve işletme sahalarıyla iç içe konumda yer almaktadır.



2015 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemi sonuçlarına göre ilçenin toplam nüfusu 126.281 kişidir.

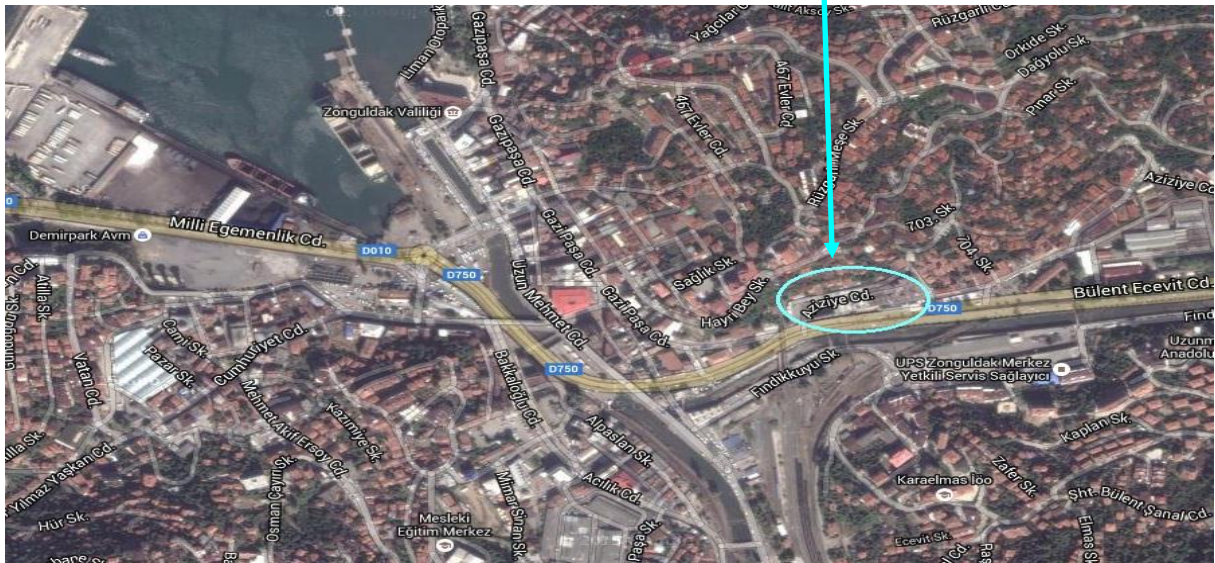
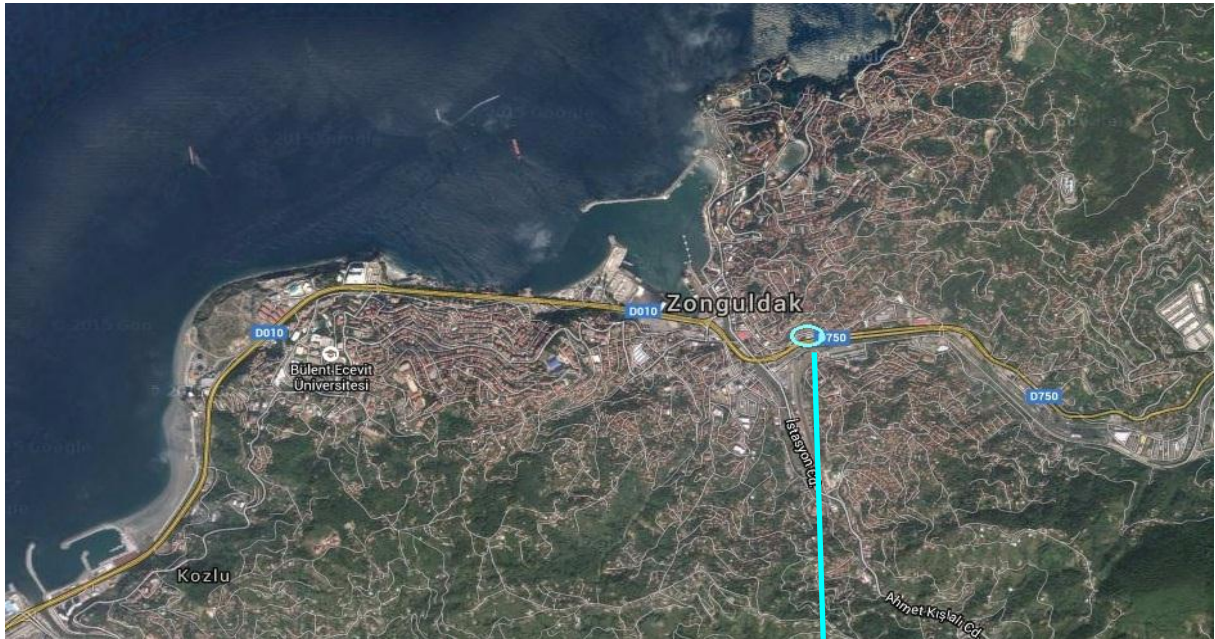
Yıllara Göre Merkez Nüfusu

Yıl	Merkez Nüfusu	Erkek Nüfusu	Kadın Nüfusu
2015	126.281	62.590	63.691
2014	126.864	62.925	63.939
2013	125.914	62.413	63.501
2012	213.544	105.860	107.684
2011	215.407	106.652	108.755
2010	215.565	106.423	109.142
2009	216.481	107.698	108.783
2008	213.992	105.761	108.231
2007	215.922	106.399	109.523

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz Zonguldak İli, Merkez İlçesi, Mithatpaşa Mahallesi, Bülent Ecevit Caddesi üzerinde 92 ada 56 parsel kayıtlı arsa niteliğinde olan ve Westalife Konutları ve Westamall Alışveriş ve Yaşam Merkezi Projesi adıyla inşaat çalışmaları devam eden gayrimenkuldür. Gayrimenkule, ilin ana giriş aksı olan Gazi Mustafa Kemal Bulvarı üzerinden il merkezi istikametine doğru ilerleyip, Bülent Ecevit Caddesi'ni takip ederek ulaşılabilir. Gayrimenkul, Bülent Ecevit Caddesi üzerinde, caddenin Aziziye Caddesi ile kesişiminde, il merkezine doğru ilerlerken sağ cephede yer almaktadır.



Uydu Görüntüsü

Gayrimenkul il merkezinde, ticari faaliyetlerin yoğunlaştığı Gazipaşa Caddesi'ne yaklaşık 380m mesafede yer almaktadır. Gayrimenkulün bulunduğu bölge konut yapılaşmalarının bulunduğu bölgedir. Gayrimenkulün kuzeyi oldukça eğimli arazi yapısında, tepelik bir arazidir. Bölgede gecekondur türünde 1 veya 2 katlı konutlar yer almaktadır. İmar çalışmaları tamamlanmış olan bölge 4 katlı yapılaşmaya açık olup, yer yer yeni yapılaşmalar bulunmaktadır. Gayrimenkulün güneyi, yeni yapılaşmanın olduğu konut bölgesidir. Bölge 4 kat yapılaşmaya açıktır. Gayrimenkulün batısı il merkezinin bulunduğu, yapılaşmasını tamamlamış, yoğun konut ve ticari kullanımın yer aldığı bölgedir. Gayrimenkul Zonguldak Limanına yaklaşık 620m ve Esas Burda 67'ye yaklaşık 2,5km mesafede yer almaktadır.



Gayrimenkulün cepheli olduğu Bulent Ecevit Caddesi çift yönlü araç trafiğine açık, yoğun araç trafiğinin olduğu ilin ana akslarından biridir. Yaya trafiği yoğun değildir. Gayrimenkulün bulunduğu noktada ticari bir faaliyet bulunmamaktadır. İl merkezinde ticari faaliyetler Gazipaşa Caddesi, Uzun Mehmet Caddesi ve etrafındaki caddeler ile ara sokaklarda yoğunlaşmıştır. Banka şubeleri, market, restoran, pastane, fırın, mağaza vb türde il ölçeğinde hizmet veren ticari kullanımlar yer almaktadır. Bu bölgelerde araç ve yaya trafiği ile ticari hareketlilik oldukça yükündür.

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	Zonguldak
İlçesi	:	Merkez
Mahallesi	:	Mithatpaşa
Pafta No	:	-
Ada No	:	92
Parsel No	:	56
Yüzölçümü	:	6.349,53 m ²
Maliki	:	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (1/2) Keybi İnşaat Taahhüt Mühendislik Hizmetleri Tic. ve San. A.Ş. (1/2)
Niteliği	:	Arsa
Tapu Tarihi	:	10.12.2014 (Kiler GYO Hissesi)
Yevmiye No	:	11473 (Kiler Gyo Hissesi)
Cilt No	:	35
Sayfa No	:	3405

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Zonguldak Tapu Müdürlüğü'nden 22.12.2016 tarih, saat 14:00 itibariyle alınan tapu kaydına göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

Beyanlar Hanesinde

- 20.04.2007 tarihinde 1925 yevmiye no'su ile işlenmiş, kamu yararı ve ülke güvenliği açısından, yabancı uyruklu gerçek kişiler ile kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip yabancı ticaret şirketlerince iktisap veya sınırlı aynı hak tesis edilemez ibaresi yer almaktadır.

Şerhler Hanesinde

- 23.06.2016 tarihinde 7353 yevmiye no'su ile işlenmiş, 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (21.06.2016 tarihinde itibaren 1 TL bedel karşılığında TEDAŞ lehine 99 yıllığına kira sözleşmesi vardır.)

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

- Gayrimenkul 309 ada 1 parselde kayıtlı 6.580m² "kargir dört ambar" vasfı ile kayıtlı iken; 03.06.2013 tarihinde 5417 yevmiye no'su ile 6.540,52m² yüzölçümünde "arsa" niteliğine dönüşmüştür.
- 18.12.2013 tarihinde 12059 yevmiye no'su ile 273,19m²'si yola terk edilerek 6.267,33m² olmuştur.
- 10.12.2014 tarihinde 11473 yevmiye no'su ile 82,2m² büyüklüğündeki Zonguldak Belediyesi mülkiyetindeki arsanın 1370/211651 hissesi Kadir Caner'e; 1370/21651 hissesi Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye satılmıştır.

- 23.06.2016 tarihinde 7353 yevmiye no'su ile işlenmiş, 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (21.06.2016 tarihinde itibaren 1 TL bedel karşılığında TEDAŞ lehine 99 yıllığına kira sözleşmesi vardır.)
- 29.11.2016 tarihinde 13106 yevmiye no'su ile Kadir Caner'e ait olan 1/2 hisse 'ticaret şirketlerine aynı sermaye konulması' işlemi ile Keybi İnşaat Taahhüt Mühendislik Hizmetleri Ticaret ve Sanayi A.Ş.'ye devrolmuştur. (İlgili hisse değerlendirme kapsamı dışında olup bilgi olarak raporda yer verilmiştir.)

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

- Konu taşınmazın beyanlar hanesinde 20.04.2007 tarihinde 1925 yevmiye no'su ile işlenmiş, kamu yararı ve ülke güvenliği açısından, yabancı uyruklu gerçek kişiler ile kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip yabancı ticaret şirketlerince iktisap veya sınırlı aynı hak tesis edilemez ibaresi yer almaktadır. Yabancıya satış kısıtlamasının taşınmazın değerinde kayda değer bir etkisi olmadığı düşünülmektedir. Bu yüzden sözkonusu beyanın, Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde, taşınmazın gayrimenkul projesi olarak GYO portföyünde bulunmasında olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.
- Konu taşınmazın şerhler hanesinde 23.06.2016 tarihinde 7353 yevmiye no'su ile işlenmiş 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (21.06.2016 tarihinde itibaren 1 TL bedel karşılığında TEDAŞ lehine 99 yıllığına kira sözleşmesi vardır.) TEDAŞ lehine kira şerhleri parseldeki enerji ihtiyacının karşılanması adına trafo yerleri için tesis edilmiştir. İlgili takyidatın taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmalarında herhangi bir engel teşkil etmediği kanaatine varılmıştır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Zonguldak Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde 10.11.2016 tarihinde yapılan incelemelere ve ekte yer alan 10.11.2016 tarihi onaylı 54530846-7730 sayılı güncel imar durum belgesine taşınmazın imar durumu aşağıda verilmiştir:

94 ada 56 parsel 08.06.2007 tarih 12/102 sayılı Zonguldak Belediyesi Meclisi tarafından onaylanmış ve belediye meclisinin 03.06.2016 tarih ve 84 sayılı kararıyla onayladığı 'MİA Revizyon İmar Planı' sınırları içerisinde kalmakta olup söz konusu planda ticaret alanı imarlı olup E=5.00 Y En çok:49.50 m olarak belirtilmiştir.

Zonguldak Belediyesi Harita Servisi ve Zonguldak Kadastro Müdürlüğü'nde yapılan incelemeye göre parselin yüzölçümünde son 3 yıl içerisinde değişiklikler yapılmıştır.

- Parsel 309 ada 1 parsel kayıtlı iken; tapu kayıtlarına 03.06.2013 tarih 5417 yevmiye no'su ile işlenmiş 3402 sayılı kanunun 22. Maddesinin 2. fıkrasının a bendi uygulaması sonucunda 39,48m² kesinti yapılarak yüzölçümü 6.540,12m² olmuştur. Kaydı 92 ada 53 parsel olarak değişmiştir.
- 18.12.2013 tarihinde 12059 yevmiye no'su ile 273,19m² alan yola terk edilerek parsel yüzölçümü 6.267,33m² olarak değişmiştir.
- 10.12.2014 tarihinde 11473 yevmiye no'su ile Zonguldak Belediyesi mülkiyetindeki 82,20m² yüzölçümündeki yol alanı ihdas edilmiş ve parsel yüzölçümü 6.349,53m² olarak düzenlenmiştir. Kaydı 92 ada 56 parsel olarak değişmiştir.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Zonguldak Belediyesi İmar Arşivi'nde yapılan incelemeye göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerine inşa edilecek bir yapı için 12.04.2010 tarihinde 22 belge no'lu Yapı Ruhsatı alınmıştır.

	Tarih ve Belge No	Alanı (m ²)	Açıklama
Yapı Ruhsatı	12.04.2010/22	42.114	91 dükkan, 5 sinema stüdyosu, 49 büro
Tadilat Yapı Ruhsatı	07.12.2015/90	50.200	146 dükkan, 72 mesken, 1 ortak alan (kapıcı dairesi), merdiven, garaj, sığınak

07.12.2015 tarih 90 ruhsat numaralı ruhsat eki tadilat mimari proje; 3 bodrum+zemin+12 normal kat olmak üzere 146 ofis ve işyeri, 72 mesken, 1 ortak alan kapıcı dairesi olmak üzere toplam 218 bağımsız bölüm için hazırlanmıştır.

Yerinde yapılan incelemelere göre inşaat alanında, inşaat çalışmaları devam etmektedir. Konu taşınmaz üzerinde, değerlendirme tarihinde AVM ve konut projesi inşaatı devam etmektedir. Söz konusu Tadilat Yapı Ruhsatı toplam 50.200m² için düzenlenmiştir. Emsal alanı 31.748m² olarak hesaplanmıştır. Ruhsatın verildiği emsal alanının, fiili arsa alanından hesaplanan emsal alanından düşük olması nedeniyle değerlendirme ruhsat alanı üzerinden yapılmıştır.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'un 11. maddesinde "Bu Kanunun uygulanmasına pilot iller olarak; Adana, Ankara, Antalya, Aydın, Balıkesir, Bolu, Bursa, Çanakkale, Denizli, Düzce, Eskişehir, Gaziantep, Hatay, İstanbul, İzmir, Kocaeli, Sakarya, Tekirdağ ve Yalova

illerinde başlanır.” denmektedir.Rapor konusu taşınmaz 4708 Sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun’a tabi değildir.

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

Zonguldak Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü’nden alınan bilgiye göre son 3 yıl içerisinde gayrimenkulün imar durumunda herhangi bir değişiklik söz konusu değildir. Bölge içerisinde MİA Revizyon İmar Planı yapılmış olup bu plan 03.06.2016 tarih ve 84 sayılı belediye meclis kararı ile onaylandığı revizyon imar planına göre parselin imar durumundan herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir. Parselin yüzölçümü ve kayıtlı olduğu ada parsel numaralarına ilişkin değişiklikler yapılmıştır.

- Parsel 309 ada 1 parsel kayıtlı iken; tapu kayıtlarına 03.06.2013 tarih 5417 yevmiye no’su ile işlenmiş 3402 sayılı kanunun 22. Maddesinin 2 fıkrasının a bendi* uygulaması sonucunda 39,48m² kesinti yapılarak yüzölçümü 6.540,12m² olmuştur. Kaydı 92 ada 53 parsel olarak değişmiştir.
- 18.12.2013 tarihinde 12059 yevmiye no’su ile 273,19m² alan yola terk edilerek parsel yüzölçümü 6.267,33m² olarak değişmiştir.
- 10.12.2014 tarihinde 11473 yevmiye no’su ile Zonguldak Belediyesimülkiyetindeki 82,20m² yüzölçümündeki yol alanı ihdas edilmiş ve parsel yüzölçümü 6.349,53m² olarak düzenlenmiştir. Kaydı 92 ada 56 parsel olarak değişmiştir.

* 3402 Sayılı Kadastro Kanunu- Madde 22

“Evvelce tespit, tescil veya sınırlandırma suretiyle kadastro veya tapulaması yapılmış olan yerlerin yeniden kadastro yapılamaz. Bu gibi yerler ikinci defa kadastroya tabi tutulmuşsa, ikinci kadastro bütün sonuçlarıyla hükümsüz sayılır ve Türk Medenî Kanunu’nun 1026. maddesine göre işlem yapılır. Süresinde dava açılmadığı takdirde, ikinci defa yapılan kadastro, tapu sicil müdürlüğüne re’sen iptal edilir.

Ancak;

a) Tapulama, kadastro veya değişiklik işlemlerine ilişkin; sınırlandırma, ölçü, çizim ve hesaplamalardan kaynaklanan hataları gidermek üzere uygulama niteliğini kaybeden, teknik nedenlerle yetersiz kalan, eksikliği görülen veya zemindeki sınırları gerçeğe uygun göstermediği tespit edilen kadastro haritalarının tekrar düzenlenmesi ve tapu sicilinde gerekli düzeltmelerin sağlanması amacıyla tapulama ve kadastro görmüş yerlerde,

b) Daha önce sadece tapu tahriri yapılan veya 2859 sayılı Tapulama ve Kadastro Paftalarının Yenilenmesi Hakkında Kanun’a göre yenileme yapılacak yerler ile 2981 sayılı İmar ve Gecekondu

Mevzuatına Aykırı Yapılara Uygulanacak Bazı İşlemler ve 6785 Sayılı İmar Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesi Hakkında Kanun hükümlerine tabi yerlerde,

Birinci fıkra hükmü uygulanmaz.

İkinci fıkranın (a) bendinin uygulanacağı alanlar Tapu ve Kadastro Genel Müdürünün onayı ile belirlenir ve çalışmalara başlanmadan en az onbeş gün önce çalışma alanında, bölge merkezinde ve bölgenin bağlı olduğu il merkezinde alışımlı vasıtalarla duyurulur, ayrıca varsa yerel gazete ile ilan edilir.

Tapulama ve kadastro çalışmalarında tespit dışı bırakılan kamu kurum ve kuruluşlarına ait yerlerin tescili yapılır.

Tapuya tescil edilmiş ormanlardan, haritaları teknik mevzuata uygun olanlar aynen, diğerleri ise teknik mevzuata uygun hale getirildikten sonra tapu kütüğüne aktarılır.”

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

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı mevcut olup inşaat çalışmaları için gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

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

Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı parselin güncel imar durumu ve yapılaşma koşulları geçerlidir. Parsel üzerinde inşaat devam etmekte oluvasındaki mimari proje ve yapı ruhsatı mevcut olup imar bilgileri açısından taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

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

Söz konusu değerlendirme çalışmasında Zonguldak Belediyesi tarafından onaylanmış 07.12.2015 tarihli ve 90 belge numaralı onaylı Tadilat Yapı Ruhsatı ve bu ruhsatın eki olan onaylı 3 bodrum+zemin+12 katlı; 146 dükkan, 72 mesken, 1 kapıcı dairesi için hazırlanmış tadilat mimari proje mevcuttur. Bu doğrultuda proje geliştirme yapılmıştır. Tespit edilen değer, değerlendirme tarihinde onaylı olan tadilat yapı ruhsatı ve tadilat mimari projenin inşaatının tamamlanması durumunda oluşacak değerdir.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

92 ada 56 parsel 6.349,53m² yüzölçümünde düz topografik yapıya sahip parseldir. Parsel batıda dikdörtgen, doğudan düzgün olmayan dörtgen formunda şekle sahiptir. Ön cepheden cadde; her iki yan cephe ve arka cepheden sokak cepheidir. Güneydoğu cepheden Bülent Ecevit Caddesi ve Aziziye Caddesi'ne cepheidir. İki caddenin birleşim noktasında yer almaktadır. Cadde cephesi yaklaşık 190m'dir. Güneybatı cephesi 701. Sokak'a cephe olup, yaklaşık 60m; kuzeybatı cephesi 701. Sokak'a cephe olup yaklaşık 200m ve kuzeydoğu cephesi Gizem Sokak'a yaklaşık 60m cepheidir.

Değerleme tarihi itibarı ile inşaat çalışmaları devam etmektedir. AVM ve konut tarafının çatı çalışmaları kapsamında kaba inşaat çalışmaları tamamlanmış durumda ve iç kısımlarda ince işçilik çalışmaları devam etmektedir. Avm kısmının ve konut kısmının dış cephe boya işlemleri tamamlanmış durumdadır. Değerleme mimari proje üzerinden tespit edilen alanlar üzerinden yapılmıştır.07.12.2015 tarih ve 90 nolu tadilat yapı ruhsatının eki olan onaylı tadilat projesine göre bina 3 bodrum+zemin+12 katlı olacaktır. Bina toplam kapalı alanı 50.200 m² olacaktır. Katlar ve kat alanları aşağıda tablo halinde gösterilmiştir:

Kat	Toplam Alan (m ²)	Açıklama
3. Bodrum Kat	5.751	3. Bodrum katta teknik oda, sığınak, kapalı otopark
2. Bodrum Kat	5.751	2. Bodrum katta kapalı otopark alanı ve teknik hacimler
1. Bodrum Kat	5.760	1. Bodrum katta 27 adet dükkan
Zemin Kat	5.625,50	Zemin katta 28 adet dükkan
1. Normal Kat	5.718	1.katta 35 adet dükkan
2. Normal Kat	5.795,50	2. katta 33 adet dükkan
3. Normal Kat	5.950	3. katta 21 adet dükkan
4. Normal Kat	2.926	4. katta Sinema Projeksiyon ve Restoran katı olmak üzere 2 adet dükkan ve teras
5. Normal Kat	865,50	8 adedi 1+1, 2 adedi 2+1 tipte olmak üzere 10 adet daire
6. Normal Kat	862,50	8 adedi 1+1, 2 adedi 2+1 tipte olmak üzere 10 adet daire
7. Normal Kat	865,50	8 adedi 1+1, 2 adedi 2+1 tipte olmak üzere 10 adet daire
8. Normal Kat	862,50	8 adedi 1+1, 2 adedi 2+1 tipte olmak üzere 10 adet daire
9. Normal Kat	865,50	8 adedi 1+1, 2 adedi 2+1 tipte olmak üzere 10 adet daire
10. Normal Kat	862,50	8 adedi 1+1, 2 adedi 2+1 tipte olmak üzere 10 adet daire
11. Normal Kat	873,50	4 adedi 2+1, 2 adedi 3+1 tipte olmak üzere 6 adet daire
12. Normal Kat	865,00	4 adedi 2+1, 2 adedi 3+1 tipte olmak üzere 6 adet daire

AVM girişi zemin katta güneybatı ve güneydoğu cephe üzerinde yer almaktadır. Konut bölümleri girişi güneydoğu cephe üzerinde yer almaktadır. Yapı kapalı otoparklı olacaktır.

Projesine göre AVM içerisinde 125 adet dükkan, 1 adet gıda market, 1 sinema, 17 fastfood, 1 restoran ve 1 sinema projeksiyon olmak üzere toplam 146 bağımsız bölüm yer almaktadır. Dükkan büyüklükleri 24-1.785m² aralığında farklı büyüklüklerde dir.

Konut bloğunda 72 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. 5-10. Kat arasında her katta 8 adet 1+1, 2 adet 2+1 daire bulunmaktadır. 1+1 dairelerin büyüklükleri 43m², 58m², 60m²'dir. 2+1 daireler 121m² alanlıdır. 11 ve 12. Katta her katta 2 adet 3+1, 4 adet 2+1 daire bulunmaktadır. 2+1 daireler 93m² ve 101m²'dir. 3+1 daireler 153m²'dir. Dairelerin alanları balkonlar dahil kendi brüt alanlarıdır.

Kat	Kiralanabilir Toplam Alan (m ²)	Dükkan (m ²)	Gıda Market (m ²)	FastFood-Restoran (m ²)	Sinema (m ²)	Konut (m ²)
3. Bodrum Kat						
2. Bodrum Kat						
1. Bodrum Kat	4.018,50	2.823,5	1.195			
Zemin Kat	3.688,50	3.688,50				
1. Kat	4.198	4.198				
2. Kat	4.354	4.354				
3. Kat	4.550	2.353		712	1.485	
4. Kat-	1.094,50	259,5		835		
4. Kat-Sinema	1.346,50	1.046,5			300	
5. Kat						731,50
6. Kat						728,50
7. Kat						731,50
8. Kat						728,50
9. Kat						731,50
10. Kat						728,50
11. Kat						739,50
12. Kat						731,00

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme tarihi itibarı ile inşaat çalışmalar devam etmekte olup AVM ve Konut tarafının kaba inşaat çalışmaları tamamlanmış durumdadır.
- Dış cephe boya imalatları bitmiş durumda olup iç kısımlarda ince işçilik işlemleri devam etmektedir.
- Mevcut durumda konut girişinin yer aldığı bina holünden ayrılan bir alan ile yeni bir dükkan oluşturulmuştur.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

- Konu taşınmazın bulunduğu Zonguldak il merkezinde değerlendirme konusu taşınmazın büyüklüğünde, emsal boş arsa bulunmaması
- Arsanın ticaret alanı, E:5,00 yapılaşma koşullu olması
- Arsa bölgenin ana aksı üzerinde bulunması ve cadde cephesinin geniş olması
- Konum itibarı ile il merkezine, ticaretin yoğunlaştığı merkeze yürüme mesafesinde olması

Zayıf Yönler

- İlin eğimli arazi yapısı
- Parselin kuzeybatısında gecekondular vasfında yapılaşma bulunması

Fırsatlar

- Konum itibarı ile reklam kabiliyeti yüksek olan bir noktada yer alması
- Benzer emsal ve yapılaşma koşullarında ilde başka bir parsel bulunmaması
- Halen ilde faaliyet gösteren tek AVM'nin bulunması.

Tehditler

- ABD merkez bankasının faiz oranlarını yükseltmesinin gelecekte gayrimenkul piyasalarına negatif etkisi olabilir.

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

Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu gayrimenkulün arsa vasfında olması nedeniyle **emsal karşılaştırma yöntemi** uygulanmıştır.

Konu parsel üzerinde geliştirilecek proje için onaylı mimari proje baz alınmış **ve gelir indirgeme yöntemine** göre arsa ve yatırım maliyeti ve proje değeri takdir edilmiştir.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Taşınmazın mahallinde yapılan araştırmalarda rapor konusu taşınmaza benzer konum, nitelik ve yapılanma koşullarında arsa bulunmadığı tespit edilmiştir. Bölgede satılık veya satışı gerçekleşmiş ticaret ve konut alanı imarlı parseller araştırılmıştır.

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

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m ²)	Fiyatı (TL)	Birim m ² Fiyatı(TL)	Kaynak
Emsal 1	Değerleme konusu gayrimenkul	Yoldan ihdası yapılan alan 2014 yılı	82,20	152.070	1.850	Zonguldak Belediyesi Emlak Servisi
Emsal 2	Değerleme konusu gayrimenkul	2016 yılı vergiye esas rayiç değer		-	1.413	
Emsal 3	Gayrimenkule yakın konumda Aziziye Caddesi üzerinde merkeze oldukça yakın	Z+5 katlı, konut alanı imarlı	504	1.000.000	1.984	Maden Emlak 0372 222 06 12
Emsal 4	Aynı bölgede iç kısımda yer alan arsa	3 katlı konut alanı imarlı	225	185.000	822	List Emlak 0554 259 55 01
Emsal 5	Aynı bölgede çarşı merkeze yakın konumda arsa	6 katlı konut alanı imarlı arsa 1 senedir satılıktır.	659	1.200.000	1.820	Hayati Emlak 0372 251 13 14
Emsal 6	Gayrimenkulün üst kısmında yer alan arsa	6 kat konut alanı imarlı ara sokak üzerinde konumlu arsa 1 senedir satılıktır.	1.500	1.100.000	733	İlgon Emlak 0372 291 06 66

Gayrimenkulün bulunduğu bölgede, yakın çevresinde, satılık veya satışı gerçekleşmiş arsa emsalleri araştırılmış; ulaşılan veriler tablo halinde gösterilmiştir.

Değerleme konusu gayrimenkule yoldan ihdas edilen 82,20m²lik kısım belediye tarafından birim m² değeri 2014 yılında 1.850TL'den satılmıştır. Yeniden değerlendirme oranı ile 2016 yılı değeri 2.150TL olarak hesaplanmaktadır. Diğer emsaller satışta olan taşınmazlardır. Değerleme konusu gayrimenkul, il merkezinde, ulaşılabilirlik açısından oldukça avantajlı konumda yer almaktadır. Bölgede arsa yüzölçümleri oldukça küçük olup, değerlendirme konusu gayrimenkulün yüzölçümünde emsal boş taşınmaz bulunmamaktadır. Ticaret alanı imarlı parselin E:5,00 olarak verilmiştir. Yapılaşma koşulları açısından da bölgede emsali bulunmayan bir taşınmazdır. Bölge 2, 4, 8 katlı yapılaşmaya açık olup, imar planına göre emsaller 0,40-2,50 aralığındadır.

Tüm bu değerlendirmeler neticesinde benzer emsaller bulunamadığı için arsa değeri bu yöntem ile takdir edilememiştir.

Konut Emsalleri:

Değerleme konusu gayrimenkul üzerinde inşa edilmekte olan proje 1+1, 2+1, 3+1 olmak üzere 3 farklı tipte; 43-153m² aralığında farklı büyüklüklerde toplam 72 daireden oluşmaktadır. Bölgede üniversite yer almasındandolayı 1+1, 2+1 dairelere talep mevcuttur. Aynı zamanda çevre imar parsellerinin de kullanım alanlarının küçük olması nedeniyle çevre binalarda yapılan daireler genel olarak değerlendirme konusu gayrimenkul gibi aynı tiptedir. Bölgede yapılan araştırma sonucunda yakın çevresinde satışta olan daireler aşağıda tablo halinde verilmiştir:

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m ²)	Fiyatı (TL)	Birim m ² Fiyatı(TL)	Kaynak
Emsal 1	Westa Life Satış Ofisi	2+1, 8.kat cadde cepheli,	90	289.000	3.211	Satış Ofisi 0372 250 00 16
Emsal 2	Westa Life Satış Ofisi	3+1, 7.kat cadde cepheli,	154	450.000	2.987	Satış Ofisi 0372 250 00 16
Emsal 3	Westa Life Satış Ofisi	2+1, 3.kat cadde cepheli,	128	340.000	2.656	Satış Ofisi 0372 250 00 16
Emsal 4	Westa Life Satış Ofisi	2+1, 8.kat cadde cepheli,	100	318.000	3.180	Satış Ofisi 0372 250 00 16
Emsal 5	Çarşı merkeze oldukça yakın	Yeni binada 2.katta yer alan 2+1 daire	80	130.000	1.625	Vizyon Emlak 0541 917 67 67
Emsal 6	Çarşı merkeze yakın, gayrimenkulün arka cephesinde	İnşaatı devam eden binada 5.katta yer alan, 3+1 daire	130	225.000	1.730	67 Emlak 0372 281 01 67
Emsal 7	Gayrimenkulün üst kısmında yer alan daire	Yeni binanın 3.katında yer alan 2+1 daire	80	135.000	1.687	Mal Sahibi 0532 357 16 60
Emsal 8	Aynı bölgede yeni binada daire.	2+1, cadde cepheli daire	80	150.000	1.875	Zonguldak Emlak 0372 250 00 00

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevkii, konumu, parsel alanı, ticaret alanıimarlı oluşu, yapılaşma koşulları, parselin cadde cephesinin geniş olması, çevresinin teşekkül tarzı vb olumlu olumsuz özellikleri gözönünde bulundurulmuş ve benzer yapılaşma koşullarında ve büyüklükte arsa bulunamadığı için emsal karşılaştırma yöntemine göre değer takdir edilememiştir.



Yeni inşa edilmiş veya edilmekte olan binalarda istenen konut birim m² değerler 1.625-1.875TL/m² aralığındadır. Bu emsaller ara sokak üzerinde inşa edilmiş, 5-10 kat arası binalarda yer almaktadır. Binalar ayırık nizamlı olarak inşa edilmiş apartman binalardır. Değerleme konusu gayrimenkuller AVM ve üzeri konut bloğu olarak proje şeklinde inşa edilmektedir. Yakın çevresinde il ölçeğinde benzer bir proje bulunmamaktadır. İl ölçeğinde önemli bir proje olacak gayrimenkullerin birim m² değeri emsallerinin üzerinde olacaktır. Konut niteliğindeki gayrimenkuller için ortalama birim m² değer **2.500TL/m² (718 USD~720 USD/m²)** olarak takdir edilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme konusu arsa üzerinde inşaat çalışmaları devam etmekte olup, değerlendirme tarihi itibarı ile inşaat seviyesi %85'dir. Buna bağlı olarak İnşaat maliyetleri hesap edilmiştir. Bu veriler ışığında toplam yatırım maliyeti ve yıllar bazında tamamlanma oranları belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda konut ve AVM bölümlerine ait maliyet tablosu görülmektedir.

AVM +KONUT GELİŞTİRME MALİYETİ

Arsa Alanı, m ²	6.350		
Kiralanabilir Alan	23.250		
Ortak Alan	5.760		
Toplam AVM Alanı	29.010		
Konut Toplam İnşaat Alanı	6.923		
Kapalı Otopark Alanı+Sığınak Alanı	11.275		
Toplam İnşaat Alanı	47.208		

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ² / adet	ABD\$/m ²	ABD \$
BİNA MALİYETLERİ			
AVM			
Kiralanabilir Alan	23.250	525	12.206.198
Ortak Alan	5.760	575	3.312.058
Konut Alanı	6.923	350	2.422.875
Kapalı Otopark Alanı+Sığınak	11.275	175	1.973.125
TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD			19.914.255
BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark	6.350	45	285.729
Altyapı	6.350	30	190.486
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			476.215
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			20.390.470
DİĞER MALİYETLER			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	2%		407.809
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		203.905
Proje Yönetim Giderleri	2%		305.857
Yapı Denetim Ücreti	3%		611.714
Yasal İzinler ve Danışmanlık	3%		611.714
Pazarlama Harcamaları	2%		407.809
Dekorasyon Desteği	2%		407.809
Müteaahhit Ücreti	10%		2.039.047
TOPLAM DİĞER MALİYETLER,USD			4.995.665
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			25.386.135
GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET, USD/m²			538

Projenin Tamamlanma Oranı			
Yıllar	31.12.2015	31.12.2016	01.01.2017
İnşaat Tamamlanma Oranı	35,48%	49,5%	15%
İnşaat Maliyeti	9.007.001	12.571.214	3.807.920

Yatırım Tutarı	%100 Tamamlanma Oranına Göre Değerler (USD)	%85 Tamamlanma Oranına Göre Değerler(USD)	%100 Tamamlanma Oranına Göre Yaklaşık Değerler (TL)	%85 Tamamlanma Oranına Göre Yaklaşık Değerler(TL)	100% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (USD)	85% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (USD)	100% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (TL)	85% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (TL)
Arsa Değeri	16.095.000	16.095.000	55.883.000	55.883.000	27.941.500	27.941.500	97.016.000	97.016.000
İnşaat Maliyeti	25.386.000	21.578.000	88.143.000	74.921.000	44.071.500	37.460.500	153.021.000	130.067.000
Geliştirici Karı	11.423.700	9.710.100	39.664.000	33.714.000	19.832.175	16.857.225	68.859.450	58.530.150
Toplam Yatırım Değeri	52.904.700	47.383.100	183.690.000	164.518.000	91.845.000	82.259.000	318.895.000	285.611.000

6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Parseller üzerinde değer tespiti için proje geliştirme yöntemi kullanılmıştır. Taşınmazın üzerinde konut ve alışveriş merkezi inşa edilmekte olup; bölgedeki konut birim m² satış değerleri ile alışveriş merkezleri kira değerleri araştırılmıştır. Konut birim m² değerleri emsal karşılaştırma bölümünde verilmiş olup; AVM birim m² değeri ile sağlıklı verilere ulaşamamıştır. Proje özelinde kiralama sürecinde danışmanlık veren firmanın verilerinden faydalanılmıştır.

Genel Proje Varsayımları

- Zonguldak Belediyesi'nden temin edilen Tadilat Yapı Ruhsatı alınmış, AVM ve Konut kullanımına yönelik hazırlanmış projenin, onaylı mimari projesine uygun olarak inşa edileceği varsayılmıştır.
- AVM'nin kiralama yöntemi; konut bölümlerinin ise satışı yapılarak pazarlanacağı varsayılmıştır.
- İnşaatin 2017 yılının Şubat sonunda tamamlanacağı varsayılmıştır. Bu tarihten itibaren işletmenin başlayacağı kabul edilmiştir.
- Projenin geliştirilmesi yönünde tüm hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında 10 yıllık dolar bazlı Eurobond tahvili oranı olan %5,82 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır. (Bu değerlendirme

çalışmasında en likid 10 yıllık dolar bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)

- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likitide riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine getirememesi riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Bu çalışmada risk primi % 5,82 olarak belirlenmiştir.
- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancısıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. Buna bağlı olarak indirgeme oranı % 11,64 olarak belirlenmiştir.
- Finansal varlıkları fiyatlandırma modellerinde nakit akımlarının tahmin dönemi bu çalışmada 10 yıl üzerinden kurgulanmıştır. Gelir getiren mülk genellikle bir yatırım olarak alınmaktadır. Satın almak için kullanılan sermaye için ayrıca bir getiri beklenilmektedir. Yatırımcının beklediği veya aldığı getiri oranı kapitalizasyon oranı olup bu oran mülkün sağladığı yıllık net faaliyet geliri ile, değeri arasındaki oran olarak ifade edilmektedir. Lokasyona bağlı olarak yıllık net gelirin satış değerine oranı ile bulunmaktadır. Belirtilen nedenlerden dolayı bu çalışmada kapitalizasyon oranı % 9,00 olarak tercih edilmiştir.
- Çalışmalar sırasında gelir ve maliyetler hesaplamaları Dolar cinsinden hesap edilmiş olup, döviz kuru olarak 13.12.2016 Tarihinde 1 USD döviz alış kuru 3.4784 TL olarak alınmıştır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda 10 yıllık ortalama ABD enflasyon oranı olan %3,0 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV Dahil edilmemiştir.
-



AVM Varsayımları

- Onaylı mimari projeye göre kiralanabilir alan toplamı 23.250m²'dir.
- AVM inşaatının Şubat 2017 sonunda tamamlanacağı; 01.03.2017 tarihinde faaliyete geçeceği varsayılmıştır.
- İlk yıl doluluk oranının %80 olacağı; 8. Yılın sonunda %93 doluluğa ulaşacağı varsayılmıştır.
- Alışveriş merkezinde ortalama birim m² kira değeri 17 USD olarak alınmıştır.
- AVM 2017 yılında 9 ay faaliyette olacağı için 2018 yılında 2017 yılındaki kiralardan devam edileceği sonraki yıllarda ise enflasyon oranında kira artışı yapılacağı öngörülmüştür.
- Çalışmalarda 10 yıllık ortalama ABD enflasyon oranı olan %3,0 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır. Yıllık kirada bu duruma uygun olarak %3 oranında artırılmıştır.
- Alışveriş merkezi diğer gelir oranı (ATM, Taksi, stand, depo vb gelirler) AVM kiralanabilir alan kira gelirinin %15'i olarak varsayılmıştır.
- AVM ortak alan giderleri 2016 yılı için aylık 4USD/m² olacağı varsayılmıştır. Ortak alan giderlerinin %65'inin kiracıdan karşılanacağı kabul edilmiştir.
- Her yıl toplam gelirin %1,5'i yenileme gideri olarak ayrılmıştır.
- Emlak vergisi ve bina sigortası giderler olarak eklenmiş ve yıllık %3 artış öngörülmüştür.
- AVM dönem sonu değeri hesabından kullanılan kapitalizasyon oranı %9 olarak kabul edilmiştir.

Konut Varsayımları

- 2017'da konutların %30'u, 2018 yılında %25'inin, 2019 yılında %30 ve 2020 yılında %15 satılarak konut satışının tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Onaylı mimari projeye göre konut büyüklükleri 43-153m² aralığında değişmektedir. Birim m² satış değeri ortalama 720- USD olarak varsayılmıştır. Fiyat artışı yıllık %5 olarak varsayılmıştır.
- Satış gelirlerinin %3'ü oranında satış ve pazarlama gideri öngörülmüştür.



AVM GELİR GİDER TABLOSU

<i>Yıllık Ortalama Doluluk Oranı(%)</i>	80%	80%	83%	83%	86%	86%	93%	93%	93%	93%	93%	
	1. Yıl	2. Yıl	3. Yıl	4. Yıl	5. Yıl	6. Yıl	7. Yıl	8. Yıl	9. Yıl	10. Yıl	11. Yıl	
Yıllar	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027
Yıllık Kira Artış Oranı				3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
AVM Genel												
<i>Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m²/ay)</i>	17,0	17,0	17,5	18,0	18,6	19,1	19,7	20,3	20,9	21,5	22,2	
<i>Yıllık Doluluk Oranı %</i>	80%	80%	83%	83%	86%	86%	93%	93%	93%	93%	93%	
<i>Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m²)</i>	18.600	18.600	19.297	19.297	20.077	19.995	21.591	21.591	21.591	21.591	21.591	
<i>Toplam Kira Geliri (USD/ay)</i>	316.200	316.200	337.890	348.027	372.958	382.577	425.508	438.273	451.422	464.964	478.913	
Toplam AVM Kira Geliri (USD/yıl)	2.845.800	3.794.400	4.054.680	4.176.324	4.475.496	4.590.924	5.106.096	5.259.276	5.417.064	5.579.568	5.746.956	
AVM Kiralanabilir Alan Kira Geliri Toplamı	2.845.800	3.794.400	4.054.680	4.176.324	4.475.496	4.590.924	5.106.096	5.259.276	5.417.064	5.579.568	5.746.956	
Diğer Gelirler (ATM, Baz İst., Taksi , Stand, Depo vb Gelirleri (USD/yıl)	426.870	569.160	608.202	626.449	671.324	688.639	765.914	788.891	812.560	836.935	862.043	
Toplam Gelirler	3.272.670	4.363.560	4.662.882	4.802.773	5.146.820	5.279.563	5.872.010	6.048.167	6.229.624	6.416.503	6.608.999	
AVM Birim İşletme Gideri (USD/m ²)	5,00	5,15	5,30	5,46	5,63	5,80	5,97	6,15	6,33	6,52	6,72	
AVM Toplam Gerçekleşen İşletme Gideri	464.998	1.436.844	1.479.949	1.524.348	1.570.078	1.617.180	1.665.696	1.715.667	1.767.137	1.820.151	1.874.755	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılarından Alınacak İşletme Gideri Oranı	60%	60%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılardan Alınacak İşletme Gideri	278.999	862.106	961.967	990.826	1.020.551	1.051.167	1.082.702	1.115.183	1.148.639	1.183.098	1.218.591	
İşletme Tarafından Üstlenilmesi gerekli İşletme Giderleri	185.999	574.738	517.982	533.522	549.527	566.013	582.994	600.483	618.498	637.053	656.164	
Emlak Vergisi	0	33.091	34.084	35.107	36.160	37.245	38.362	39.513	40.698	41.919	43.177	
Bina Sigortası	38.079	39.222	40.398	40.398	41.610	42.858	44.144	45.469	46.833	48.238	49.685	
Yenileme Fonu	49.090	65.453	69.943	72.042	77.202	79.193	88.080	90.723	93.444	96.248	99.135	
Toplam Giderler	273.168	712.504	662.408	681.068	704.500	725.310	753.580	776.187	799.473	823.457	848.161	
Net İşletme Geliri	2.999.502	3.651.056	4.000.474	4.121.705	4.442.321	4.554.253	5.118.431	5.271.980	5.430.151	5.593.046	5.760.839	
AVM Dönem Sonu Değeri											65.929.599	
AVM Net Nakit Akışı	0	2.999.502	3.651.056	4.000.474	4.121.705	4.442.321	4.554.253	5.118.431	5.271.980	5.430.151	5.593.046	71.690.437

KONUT YATIRIM NAKİT AKIŞ TABLOSU

	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Satılabilir Alan	6.923				
Unite Sayısı	72				
Unite Birim Satış Değeri, USD/m ²	720				
Unite Alanı	96				
Arsa Alanı	2.190				
Enflasyon	3,0%				
TOPLAM		1	2	3	4
Daire Satış Gelirleri					
Ünite Satış Değeri (USD)		69.120	72.576	76.205	80.015
Ünite Brim M2 Satış Değeri (USD)		720	756,0	793,8	833,5
Fiyat Artışı			5,0%	5,0%	5,0%
Satış Hızı	%100,0	30,0%	25,0%	30,0%	15,0%
Satılan Alan M2	6.923	2.077	1.731	2.077	1.038
Satış Adedi	72	22	18	22	11
Toplam Satış Gelirleri (USD)	4.452.137	1.495.260	1.308.353	1.648.524	865.475
Giderler					
Satış - Pazarlama (USD)	%3,0	44.858	39.251	49.456	25.964
Toplam Giderler	133.564	44.858	39.251	49.456	25.964
Brüt Gelir	4.318.573	0	1.450.402	1.599.068	839.511



KONSOLİDE NAKİT AKIŞI													
Yıllar		31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027
AVM Net İşletme Geliri (USD)		0	2.999.502	3.651.056	4.000.474	4.121.705	4.442.321	4.554.253	5.118.431	5.271.980	5.430.151	5.593.046	71.690.437
Konut Satış Gelirleri (USD)		0	1.450.402	1.269.102	1.599.068	839.511							
Proje Net Nakit Akış (USD)		0	4.449.904	4.920.158	5.599.543	4.961.215	4.442.321	4.554.253	5.118.431	5.271.980	5.430.151	5.593.046	71.690.437
Arsa Sahibi Net Nakit Akışı (USD)	30%	0	1.334.971	1.476.047	1.679.863	1.488.365	1.332.696	1.366.276	1.535.529	1.581.594	1.629.045	1.677.914	21.507.131
Geliştirici Net Nakit Akışı (USD)	70%	0	3.114.933	3.444.111	3.919.680	3.472.851	3.109.625	3.187.977	3.582.901	3.690.386	3.801.105	3.915.132	50.183.306

31.12.2016 Tarihi İtibariyle Projenin Tamamının Değeri			
Risksiz Getiri oranı	5,82%	5,82%	5,82%
Risk Primi	5,53%	5,82%	6,11%
İNDİRGE ME ORANI	11,35%	11,64%	11,93%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	54.573.438	53.651.136	52.750.826
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	54.573.000	53.651.000	52.751.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	189.827.000	186.620.000	183.489.000

ARSA PAYI			
Risksiz Getiri oranı	5,82%	5,82%	5,82%
Risk Primi	5,53%	5,82%	6,11%
İNDİRGE ME ORANI	11,35%	11,64%	11,93%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	16.372.031	16.095.341	15.825.248
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	16.372.000	16.095.000	15.825.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	56.948.000	55.985.000	55.046.000

GELİŞTİRİCİ PAYI			
Risksiz Getiri oranı	5,82%	5,82%	5,82%
Risk Primi	5,53%	5,82%	6,11%
İNDİRGE ME ORANI	11,35%	11,64%	11,93%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	38.201.407	37.555.795	36.925.579
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	38.201.000	37.556.000	36.926.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	132.878.000	130.635.000	128.443.000

6.4.4 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

Değerleme konusu gayrimenkul üzerinde inşaatı devam eden bir yapı bulunması sebebiyle kira değeri analizi yapılmamıştır.

6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkul üzerinde inşaatı devam eden bir yapı bulunması, nedeniyle kira değeri analizi yapılmamıştır.

6.4.6 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Parsel için yapılan yatırım harcamaları ve planlanan projeye bağlı yapılan kabuller üzerinde proje ve arsa değerleri hesaplanmıştır. Aşağıdaki tablolarda proje geliştirme yöntemine göre parsele ilişkin değerler görülmektedir.

	%100 Tamamlanma Oranı Göre(USD)	%100 Tamamlanma Oranı Göre (TL)	%85 Tamamlanma Oranı Göre(USD)	%85 Tamamlanma Oranı Göre (TL)
PROJE DEĞERİ	53.278.000	184.987.000	47.700.550	165.621.000
ARSA DEĞERİ	16.095.000	55.883.000	16.095.000	55.883.000

	%100 Tamamlanma Oranı Göre(USD)	%100 Tamamlanma Oranı Göre (TL)	%85 Tamamlanma Oranı Göre(USD)	%85 Tamamlanma Oranı Göre (TL)
PROJE DEĞERİ (KİLER GYO HİSSESİ)	26.639.000	92.493.500	23.850.275	82.810.500
ARSA DEĞERİ (KİLER GYO HİSSESİ)	8.047.500	27.941.500	8.047.500	27.941.500

6.4.7 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazın imar durumu ve yapılaşma şartları ile uyumlu olarak ticari kullanıma yönelik inşa edilerek kullanılması en etkin ve verimli kullanımı olacaktır.

6.4.8 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazın proje geliştirme yöntemine göre Kiler GYO A.Ş. hissesine düşen değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	%100 Tamamlanma Oranı Göre(USD)	%100 Tamamlanma Oranı Göre (TL)	%85 Tamamlanma Oranı Göre(USD)	%85 Tamamlanma Oranı Göre (TL)
PROJE DEĞERİ (KİLER GYO HİSSESİ)	26.639.000	92.493.500	23.850.275	82.810.500
ARSA DEĞERİ (KİLER GYO HİSSESİ)	8.047.500	27.941.500	8.047.500	27.941.500

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışmasında arsa değeri emsal karşılaştırma yöntemine göre tespit edilmeye çalışılmış fakat taşınmazın bulunduğu bölgede benzer büyüklükte ve benzer yapılaşma koşullarına sahip emsaller mevcut olmadığı için değer takdiri yapılamamıştır. Bu sebeple onaylı mimari projeye uygun olarak geliştirme yöntemine göre proje değeri ve arsa değeri tespit edilmiştir.

Proje değeri hesaplanırken maliyet yöntemine ve geliştirme yöntemine göre bir hesaplama yapılmıştır. Arsa değeri olarak geliştirme yönteminden elde edilen değer esas alınmıştır.

Maliyet hesabı yapıldıktan sonra girişimci payı öngörülmüş ve toplam proje değeri hesaplanmıştır.

Ardından tamamlanma seviyesine göre hesaplama yapılmıştır.

Maliyet Yöntemine Göre Değerler

Yatırım Tutarı	%100 Tamamlanma Oranına Göre Değerler (USD)	%85 Tamamlanma Oranına Göre Değerler(USD)	%100 Tamamlanma Oranına Göre Yaklaşık Değerler (TL)	%85 Tamamlanma Oranına Göre Yaklaşık Değerler(TL)	100% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (USD)	85% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (USD)	100% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (TL)	85% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (TL)
Arsa Değeri	16.095.000	16.095.000	55.883.000	55.883.000	27.941.500	27.941.500	97.016.000	97.016.000
İnşaat Maliyeti	25.386.000	21.578.000	88.143.000	74.921.000	44.071.500	37.460.500	153.021.000	130.067.000
Geliştirici Karı	11.423.700	9.710.100	39.664.000	33.714.000	19.832.175	16.857.225	68.859.450	58.530.150
Toplam Yatırım Değeri	52.904.700	47.383.100	183.690.000	164.518.000	91.845.000	82.259.000	318.895.000	285.611.000

Geliştirme yöntemine göre değerler hesaplanırken öncelikle projenin yıllar itibariyle elde edeceği net gelirleri+ dönem sonu değeri ve konut satış gelirleri üzerinden %30 pay alacağı geliştiricinin ise %70 pay sahibi olacağı kabul edilmiştir. %70 payın içinden inşaat maliyeti düşülerek geliştirici payı ayrıştırılmıştır.

Geliştirme Yöntemine Göre Değerler

	%100 Tamamlanma Durumuna Göre(USD)	%100 Tamamlanma Durumuna Göre(TL)	85% Tamamlanma Durumuna Göre (USD)	85% Tamamlanma Durumuna Göre (TL)	%100 Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (USD)	%100 Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (TL)	85% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (USD)	85% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (TL)
Proje Değeri	53.651.000	186.282.000	48.018.000	166.723.000	26.825.500	93.141.000	24.009.000	83.362.000
Arsa Değeri	16.095.000	55.883.000	16.095.000	55.883.000	8.047.500	27.942.000	8.047.500	27.942.000
İnşaat Maliyeti	25.386.000	88.143.000	21.578.000	74.921.000	12.693.000	44.071.000	10.789.000	37.460.000
Geliştirici Karı	12.170.000	42.256.000	10.345.000	35.919.000	6.085.000	21.128.000	5.172.500	17.959.000



Elde edilen değerler birbirine yakın olduğu için proje geliştirme yöntemi ve maliyet yöntemine göre bulunan değerlerin ortalaması nihai değer olarak esas alınmıştır.

	%100 Tamamlanma Durumuna Göre(USD)	%100 Tamamlanma Durumuna Göre(TL)	85% Tamamlanma Durumuna Göre (USD)	85% Tamamlanma Durumuna Göre (TL)
Proje Değeri	53.651.000	186.282.000	48.018.000	166.723.000
Arsa Değeri	16.095.000	55.883.000	16.095.000	55.883.000

	%100 Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (USD)	%100 Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (TL)	85% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (USD)	85% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (TL)
Proje Değeri	26.825.500	93.141.000	24.009.000	83.362.000
Arsa Değeri	8.047.500	27.942.000	8.047.500	27.942.000

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlar için 2014 yılında, 2014-GYO-018-10 nolu 2015 yılında 2015-GYO-018-012 nolu yılsonu raporları hazırlanmıştır.

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

Değerleme konusu taşınmazın üzerinde inşaatı süren yapıntadilat mimari projesi onaylanmış ve tadilat ruhsatı alınmış olduğundan Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde “gayrimenkul projesi” olarak portföye alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanlarının 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 imkânı, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkiye detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak taşınmazın değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

31.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Projenin %100 Tamamlanma Oranına Göre Pazar Değeri (USD)	Projenin %100 Tamamlanma Oranına Göre Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	53.278.000	184.987.000
KDV Dahil	62.868.000	218.285.000

	Projenin %85 Tamamlanma Oranına Göre Pazar Değeri (USD)	Projenin %85 Tamamlanma Oranına Göre Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	47.700.550	165.621.000
KDV Dahil	56.287.000	195.433.000

	Projenin %100 Tamamlanma Oranına göre Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (USD)	Projenin %100 Tamamlanma Oranına göre Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	26.639.000	92.493.500
KDV Dahil	31.434.000	109.142.000

	Projenin %85 Tamamlanma Oranına göre Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (USD)	Projenin %85 Tamamlanma Oranına göre Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	23.850.275	82.810.500
KDV Dahil	28.143.000	97.716.000

92 Ada 52 Parsel Kiler GYO (1/2) Hissesi

	Konu Taşınmazın Arsa Kısımının Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (USD)	Konu Taşınmazın Arsa Kısımının Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	8.047.500	27.942.000
KDV Dahil	9.496.000	32.972.000

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.).

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

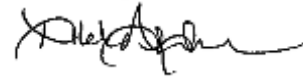
Serkan TANRIÖVER
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:401162



Önder ÖZCAN
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 402145



Dilek YILMAZ AYDIN
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 400566





9 EKLER

1. Tapu Fotokopisi
2. Onaylı Tapu Kaydı (TAKBİS Belgesi)
3. Yapı Ruhsatı
4. Tadilat Yapı Ruhsatı
5. Onaylı İmar Durum Belgesi
6. Tadilat Projesi
7. Fotoğraflar
8. Özgeçmişler
9. SPK Lisans Belgeleri