

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



PROJE DEĞERLEME RAPORU

Revizyon Tarihi: 16.07.2014
Rapor Tarihi: 31.12.2013

R. No: 2013REV961

KİLER GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI
A.Ş.

ZONGULDAK'TA AVM
PROJESİ

MERKEZ / ZONGULDAK

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından **Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** için **31.12.2013** tarihinde hazırlanan ve **16.07.2014** tarihinde revize edilen; **2013REV961** rapor numarası ile hazırlanan değerlendirme raporu için aşağıdaki hususları beyan ederiz;

- Aşağıdaki raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğu;
 - Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğu;
 - Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığı;
 - Değerleme Uzmanının ücretinin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığı;
 - Değerlemenin ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştiği;
 - Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğu;
 - Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi olduğu;
 - Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediği;
 - Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını beyan ederiz.
 - Bu değerlendirme raporu ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
-

“TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.’nin üretim faaliyeti ISO 9001:2008 Kalite Yönetim Sistemi BSI tarafından belgelendirilmiştir.”

Sertifika No : FS 509685

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

YÖNETİCİ ÖZETİ

GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ	Merkez İlçesi, Üzülmüş Caddesi, 309 Ada, 1 No'lu Parsel - Merkez/ ZONGULDAK
GAYRİMENKULÜN KULLANIMI	Boş durumda arsa
TAPU KAYIT BİLGİLERİ	Zonguldak ili, Merkez ilçesi, Mithatpaşa mahallesi, Üzülmüş Caddesi mevki, 92 ada, 53 parsel no'lu, 6.540,52 m ² yüzölçümlü, ½ hissesi "Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi", ½ hissesi "Kadir CANER" mülkiyetindeki, "Arsa" vasıflı gayrimenkul.
İMAR DURUMU	Değerleme konusu taşınmaz 08.06.2007 onay tarihli "1. Etap Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında kalmaktadır. <ul style="list-style-type: none">• "Ticaret" lejandında• Emsal: 5,00• Hmax=49,50 m.'dir.

MEVCUT PROJENİN KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN 31.12.2013 TARİHLİ TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV Hariç)

26.190.000.- TL (Yirmialtmilyonyüzdoksanbin.-Türk Lirası)	12.270.000.-USD (Onikimilyonikiyüzyetmişbin.- Amerikan Doları)
--	---

MEVCUT PROJENİN KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN 31.12.2013 TARİHLİ TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV Dahil)

30.904.200.-TL (Otuzmilyondokuzyüzdörtbinikiyüz.-Türk Lirası)	14.478.600.-USD (Ondörtmilyondörtüzyetmişsekizbinaltıyüz.- Amerikan Doları)
--	--

KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN 31.12.2013 TARİHLİ MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV Hariç)

8.275.000.-TL (Sekizmilyonikiyüzyetmişbeşbin.-Türk Lirası)	3.875.000.-USD (Üçmilyonsekiyüzyetmişbeşbin.- Amerikan Doları)
---	---

KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN 31.12.2013 TARİHLİ MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV Dahil)

9.764.500.-TL (Dokuzmilyonyediyüzdoksanbinbeşyüz.- Türk Lirası)	4.572.500.-USD (Dörtmilyonbeşyüzyetmişiki binbeşyüz.- Amerikan Doları)
--	---

1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik adil piyasa değeridir.

2- 1 USD= 2,1343 TL, 1 EUR= 2,9365 TL kabul edilmiştir. USD ve Euro değeri bilgi amaçlı verilmiştir.

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

4- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

Ozan KOLCUOĞLU
Değerleme Uzmanı (402293)

Makbule YÖNEL MAYA
Sorumlu Değerleme Uzmanı (401456)

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İÇİNDEKİLER

BÖLÜM 1.....	6
RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1 Rapor Tarih ve Numarası	6
1.2 Rapor Türü	6
1.3 Raporu Hazırlayanlar	6
1.4 Değerleme Tarihi	6
1.5 Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler	6
1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar	6
1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler	6
1.9 Şirket Bilgileri	7
1.10 Müşteri Bilgileri	7
BÖLÜM 2.....	9
DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI	9
2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler	9
2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi	9
2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi	9
2.1.3 Maliyet Yöntemi	9
2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı	9
2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	10
2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli.....	10
2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	12
2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri).....	13
2.3.2 Zorunlu Satış Değeri.....	13
BÖLÜM 3.....	15
GENEL VE ÖZEL VERİLER	15
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler	15
3.1.1 Demografik Veriler	15
3.1.2 Ekonomik Veriler	16
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	18
3.2.1 Zonguldak İli.....	18
3.2.2 Merkez İlçesi	19
BÖLÜM 4.....	21
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ	21
4.1 Gayrimenkulün Mülkiyet Bilgileri	21
4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri	21
4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri ...	21
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri	21
4.3.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.) İlişkin Bilgi	24
4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş.....	25
4.5 Hukuki Sorumluluk.....	25
4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)	25
BÖLÜM 5.....	27
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ.....	27
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri	27
5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı	28
5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler	29
BÖLÜM 6.....	31
EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ.....	31
BÖLÜM 7.....	33

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER	33
7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler	33
7.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	33
7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi	33
7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi	35
7.2.3 Geliştirme Yaklaşımı	35
7.2.4 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	40
BÖLÜM 8.....	42
SONUÇ	42
BÖLÜM 9.....	44
EKLER	44

BÖLÜM 1

RAPOR,ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLER

KILER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 1

RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarih ve Numarası

Bu rapor, Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 21.11.2013 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 31.12.2013 tarihinde hazırlanmış ve 16.07.2014 tarihinde revize edilmiş olup, 2013REV961 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü

Bu değerlendirme raporu, Zonguldak ili, Merkez ilçesi, Mithatpaşa mahallesi, Üzülmecaddesi mevki, 92 ada, 53 parsel no'lu, 6.540,52 m² yüzölçümlü, ½ hissesi "Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi", ½ hissesi "Kadir CANER" mülkiyetindeki, "Arsa" vasıflı gayrimenkul üzerinde geliştirilen alışveriş merkezi projesinin 31.12.2013 tarihli adil piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Raporu Hazırlayanlar

Bu değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan inceleme sonucunda ilgili kişi – kurum – kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor, şirketimiz değerlendirme uzmanı Ozan KOLCUOĞLU ve sorumlu değerlendirme uzmanı Makbule YÖNEL MAYA tarafından hazırlanmıştır.

1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 17.12.2013 tarihinde çalışmalara başlamış ve 31.12.2013 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

1.5 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu, şirketimiz ile Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 25.11.2013 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler

Değerleme işlemi genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör yoktur.

1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 21.11.2013 tarihli talebine istinaden ilgili gayrimenkul üzerinde geliştirilen alışveriş merkezi projesinin Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler

	Rapor-1	Rapor-2
Rapor Tarihi	30.12.2011	31.12.2012
Rapor Numarası	2011A503	2012REV902
Raporu Hazırlayanlar	Mehmet ASLAN-Makbule Yönel MAYA	Hüsnüye Boztunç-Özge Aklar
Gayrimenkulün Toplam Değeri (TL) (KDV Hariç)	21.720.000.-TL	21.940.000.-TL

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

1.9 Şirket Bilgileri

Şirketimiz, 13.11.2002 tarih ve 5676 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde yayınlanan Şirket Ana Sözleşmesine göre Ekspertiz ve Değerlendirme olarak tanımlanan iş ve hizmetleri vermek amacıyla 300.000 Türk Lirası sermaye ile kurulmuştur.

Şirketimiz, Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 03.02.2003 tarih ve KYD-66/001347 sayılı yazısı ile Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri çerçevesinde değerlendirme hizmeti verecek şirketler listesine alınmıştır.

1.10 Müşteri Bilgileri

Bu değerlendirme raporu, Namık Kemal Mah., Kiler Cad., No:96, Kat:3, Esenyurt/ İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için hazırlanmıştır.

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Ülkemizde kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler sırasıyla “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, “Gelir İndirgeme Yaklaşımı” ve “Maliyet Yaklaşımı” yöntemleridir.

2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer tahmini yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir.

2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi

Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlendirme yapılan mülke ait gelir ve harcama verilerini dikkate alır ve indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapar. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, doğrudan ilişkileri, hasıla veya iskonto oranı veya her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi belli bir risk seviyesine sahip en yüksek yatırım getirisi sağlayan gelir akışı en olası değer rakamı ile orantılıdır.

İndirgeme oranı; algılanan riskin derecesine, gelecekteki enflasyon bağlamında piyasanın beklentileri, alternatif yatırımlar için umulan getiri oranları, geçmişte emsal mülkler tarafından kazanılan getiri oranları, borç finansmanın bulunabilirliği, cari vergi yasalarına bağlıdır.

2.1.3 Maliyet Yöntemi

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlendirme için baz kabul edilir. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, “Hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseydi bile malın gerçek bir değeri vardır” şeklinde tanımlanmaktadır.

Bu 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 varsayılır. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir.

Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir.

2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı

Yatırımların amacı mal veya hizmetler üretip piyasaya arz etmek ve bunun sonucunda kar etmektir. Yatırım, ticari karlılığı üretilecek mal veya hizmetler için yeterli talebin bulunmasına ve bunların beklenen karı temin etme olanağı sağlayacak fiyatlarla satılmasına bağlıdır. Projenin girişimci yönünde incelenmesi, proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

bekleyişlerin incelenmesi ve değerlendirilmesini içerir. Proje konusu mal veya hizmetlerin yer aldığı pazarın değerlendirilmesi mevcut durum ve geleceğe yönelik bekleyişler olarak incelenebilir.

Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek, firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam harcamalar ile ilgili bir gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda projenin gelir tahmini yapılarak bu tahmin sırasında varsayımlarda bulunulur. Bu varsayımlarda sektörün durumu, projenin bulunduğu yere yakın konumdaki benzer projelerin istatistiksel rakamlarından yararlanır.

Daha sonra projenin performans tahmini yapılarak ve bu performans tahmininden projenin gerçekleştirilmesi durumunda net bugünkü değerinin ne olacağı hesaplanır. Çalışmada yapılan varsayımlar kısmen anlatılmış olmakla birlikte detayları uzmanda saklıdır.

2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Çalışmanın bu bölümünde gayrimenkül değeri için geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır.

2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli

Risksiz getiri oranı

Ülke riskini de içeren, yurtdışı piyasalarda satılan hazine garantili döviz cinsi tahviller "Eurobond" olarak adlandırılır. Değişik vadelerde bulunmakta olup piyasada günlük olarak alım satımı yapılabilmektedir. Bu tahviller ülkemizde finansal hesaplamalara baz olan Risksiz getiri oranının göstergesi olarak kullanılmaktadır. Piyasalardaki en likit Eurobond, 2020 vadeli Eurobond'u olup gösterge tahvil niteliği taşımaktadır.

Risksiz getiri oranı değişkenleri¹

Risksiz getiri oranının hesaplanmasına ilişkin 3 farklı yaklaşım bulunmaktadır.

Değişken 1: Risksiz getiri oranı olarak kısa vadeli bir devlet tahvili oranı ve bir sermaye piyasası endeksi uyarınca geçmişteki belirli bir süre boyunca bu tahvil oranı üzerinden ve bunu aşan miktarda kazanılan prim kullanılarak piyasada elde edilmesi beklenen kazanç hesaplanır. Böylece, sermaye maliyeti hesaplanmış olur ve her yılın nakit akış tablosunda iskonto oranı olarak kullanılır.

Değişken 2: Cari kısa vadeli devlet tahvili ile piyasadaki geçmiş prim miktarı kullanılarak ilk dönem (yıl) için sermaye maliyeti hesaplanır. İlerideki dönemler için ileriye dönük oranlar oluşturulur ve ileriki yıllara ilişkin sermaye maliyetinin hesaplanmasında kullanılır.

Değişken 3 : Cari uzun vadeli devlet tahvili oranı (tahvilin süresi varlığın süresine eşleştirilir) risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve bir sermaye piyasası endeksi uyarınca geçmişteki belirli bir süre boyunca bu tahvil oranı üzerinden ve bunu aşan miktarda kazanılan prim kullanılarak piyasada elde edilmesi beklenen kazanç hesaplanır. Bu girdiler kullanılarak sermaye maliyeti hesaplanır ve her yılın nakit akışında iskonto oranı olarak uygulanır. Eurobond ülke ve politik risk içermesine rağmen yapılan işe ait market riskini içermemektedir.

Bütün bu bilgilerden yola çıkarak yaptığımız kabullerde şirketimiz Variant 3'ü kullanmaktadır. Ancak özellikle uzun dönemli ticari ömrü olan gayrimenkullerin değerlendirilmesinde gayrimenkulün ticari ömrüne uygun vadede bir varlık bulunmamaktadır. Bu nedenle şirketimiz risksiz getiri oranı kabullerinde en uzun vadeli bond çeşidi olan 2019 vadeli Eurobond'un kullanılması dünya kabullerine uygun olacağı öngörülmüştür. Bu

¹ Damodaran on Valuation ,Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.25
RAPOR NO: 2013REV961

RAPOR TARİHİ: 16.07.2014

*GİZLİDİR

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

onarının içinde ülke riski de bulunmaktadır. Bununla birlikte Damodaran'ın Finansal Market Karakteristik özelliklerine göre kullanılmasını tavsiye ettiği oranlar aşağıdaki gibidir:

Finansal Piyasa Özellikleri ²	Devlet Tahvili Prim Kapsam Oranı
Siyasi risk taşıyan gelişmekte olan piyasalar (Güney Amerika, Doğu Avrupa)	Devlet tahvili oranı üzerinden %8.5
Sınırlı listelemeye sahip gelişmiş piyasalar (Batı Avrupa, Almanya ve İsviçre hariç)	Devlet tahvili oranı üzerinden %4.5 - 5.5
Sınırlı listelemeye ve istikrarlı ekonomiye sahip gelişmiş piyasalar (Almanya ve İsviçre)	Devlet tahvili oranı üzerinden %3.5 - 4

Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi

Her bir gayrimenkulün kendi içinde bulunduğu pazarın ve rekabetin koşulları , gayrimenkulün yeri konumu, ticari durumu, sektördeki diğer benzerleri ile karşılaştırması gibi veriler ve riskler market indeksini oluşturacaktır. Dolayısıyla daha düşük performansı olan bir gayrimenkulün market riski daha yüksek olacaktır.

Çalışmalarımızda kullanılan rakamlar Türkiye'nin değişik illerinde bugüne kadar yaptığımız onlarca proje değerlendirme çalışmalarından gelen tecrübelerimizin kritik edilmesi sonucu ortaya konulmuş verilerden oluşmaktadır.

İskonto Oranı (Risksiz Getiri Oranı+ Piyasa Riski Primi = İskonto Oranı)

İleriki bir zamana ilişkin belirli bir meblağı, ödenecekleri veya alacakları bugünkü değere dönüştürmek için kullanılan orandır. Teorik olarak, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risk taşıyan başka bir kullanıma sunulması halinde sermayenin sağlayacağı getiri oranını yansıtmaması gerekmektedir. Bu değere getiri değeri de denilmektedir.³

İskonto oranları tüm risk primlerini içermektedir. (Ülke riski, piyasa riski,...)

Discount rate Risk free rate ile Market risk premium'un toplamından oluşur.

IAS 36 para. 48'de "İskonto oranının (veya oranlarının) paranın bugünkü piyasa değerlendirmesini ve varlığa özgü riskleri yansıtan vergi öncesi bir oran (veya oranlar) olması gerekmektedir. İskonto oran(lar)ı ileriye dönük nakit akış tahminlerinde düzenlenen riskleri yansıtmamalıdır," denilmektedir. Ayrıca, diğer gelir veya nakit akışı ölçümlerinin de, iskonto oran(lar)ının gelir akış(lar)ıyla uygun şekilde eşleştirilmeleri halinde, kullanılabilmesi doğrudur.

Genel Kapitalizasyon Oranı

Tek yılın net işletme geliri ve toplam servet fiyatı veya değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan bir toplam servetteki paya ilişkin gelir oranıdır; net işletme gelirini genel servet değerinin bir göstergesine dönüştürmek için kullanılmaktadır.⁴

² Damodaran on Valuation ,Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.23

³ International Valuation Standarts, Sixth Edition , 2003 , p.323

⁴ The Appraisal of Real Estate , 12th Edition , Chapter 20, The Income Capitalization Approach, p. 489

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Diğer bakış açısı: Sabit Varlık Fiyatlandırma Modeli (CAPM) 5

CAPM modeli, çeşitlendirilebilir varyans bakımından riski ölçer ve beklenen sonuçları bu risk ölçümüyle ilişkilendirir. Yatırımcıların varlık getirileri ve varyanslarıyla ilgili homojen beklentilere sahip olmaları, risksiz getiri oranı üzerinden kredi alabilmeleri ve verebilmeleri, tüm varlıkların pazarlanabilir ve kusursuz bir şekilde bölünebilir olması, işlem maliyetleri olmaması ve açıktan satış ile ilgili herhangi bir kısıtlama olmaması gibi çeşitli varsayımlara dayanmaktadır. Bu varsayımlarla, herhangi bir varlığa ilişkin çeşitlendirilemeyen risk, getirilerin bir piyasa endeksinde ki getirilerle birlikte ortaklara varyanslandırılarak ölçülebilir. Bu, varlığın beta'sı olarak tanımlanmaktadır. Şirketin özsermayesine ilişkin beta tahmin edilebilir ise; gerekli getiri özsermayenin maliyetini oluşturacaktır,

Özsermaye maliyeti = $R_f + \text{Özsermaye beta} (E(R_m) - R_f)$

R_f = Risksiz getiri oranı

$E(R_m)$ Piyasa Endeksi üzerinden beklenen getiri

Değerlemede Kullanılan Yöntemin Açıklaması:

Değerlendirme kapsamında CAPM Modeli kullanılmamıştır.

İndirgeme oranı: Risksiz Getiri Oranı ile Risk Priminin toplamından hesaplanmıştır. Bu toplamda kullanılan oranların açıklamaları aşağıdaki şekildedir.

Risksiz getiri oranı yukarıda belirtilen 2.2.1 maddesi değişken 3 modeline göre tespit edilmiş olup, halen yürürlükteki en uzun vadeli euro bond verimi son 6 aylık ortalaması (kısa süreli piyasa değişikliklerini minimize etmek için ortalama kullanılmıştır) ile belirlenmiştir. Bu oran içerisinde ülke riskini barındırmaktadır.

Risk primi ise; 2.2.1 maddesinde açıklandığı üzere bölge, sektör, proje, imar vs. gibi proje özelini ilgilendiren riskleri gözönünde bulundurarak değerlendirme uzmanının tecrübeleri doğrultusunda profesyonel görüşü olarak takdir edilmiştir.

2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi

Proje geliştirme yaklaşımı gelir indirgeme yöntemine benzer olmakla birlikte temelde farklılıklar vardır. Gelir indirgeme yönteminde mimari projesi ve ruhsatı bulunan mevcut projenin değerlendirilmesi yapılmaktadır. Geliştirme yönteminde ise herhangi bir projesi veya ruhsatı bulunmayan arsa üzerine mevcut imar durumu çerçevesinde en uygun proje geliştirilerek elde edilecek gelirlerin indirgemesi yapılmaktadır. Arsa değerlemesinde 2. yöntem olarak kullanılan geliştirme yaklaşımında arsa üzerinde yapılacak olan projeden arsa sahibi payına düşen gelirler hesaplanarak arsa değeri bulunmaktadır.

Projesi belli olan boş arsanın ya da inşaat aşamasındaki projeyi değerlendirirken mevcut onaylı olan mimari projesi ile yapı ruhsatındaki alan bilgilerine göre gelir indirgeme yöntemi ile nakit akış tablosu oluşturulmaktadır. Boş arsaların değerlendirilmesinde ise değerlemeyi yapan uzman yürürlükte olan mevcut imar planı koşullarına göre kendi öngörüsü ilse satılabilir / kiralanabilir alan tespitini yaparak nakit akış tablosunu oluşturmaktadır.

⁵ Damodaran on Valuation, Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.21

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

2.3 Kullanılan Değer Tanımları

2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri)

Bir gayrimenkulün alıcı ve satıcı arasında, belirli bir tarihte, el değiştirmesi durumunda; satış için gerekli piyasa koşulların sağlanması, tarafların istekli olması ve her iki tarafın da gayrimenkulle ilgili bütün durumlardan haberdar olması koşullarıyla belirlenen, gayrimenkulün en olası, nakit el değiştirme değeridir.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedir.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım – satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

2.3.2 Zorunlu Satış Değeri

Satıcının gayrimenkulünü satmak için baskı altında olduğu ve bunun sonucu olarak uygun bir pazarlama süresinin mümkün olmadığı koşullarda kullanılan değerdir. Zorunlu satışta kabul edilen fiyat, piyasa değerinin makul ve adil durumunun aksine satıcının özel koşullarını yansıtan bir değerdir.

BÖLÜM 3

GENEL VE ÖZEL VERİLER

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 3

GENEL VE ÖZEL VERİLER

Veri araştırması, değerlendirme konusu varlığın piyasa seviyesindeki uluslararası, ulusal, bölgesel ya da komşuluk çevresi trendlerini araştırmakla başlar. Bu araştırma değerlendirme uzmanının o özgün piyasa alanında gayrimenkul değerlerini etkileyen ilkelerin, güçlerin ve etmenlerin ilişkilerini anlamasına yardımcı olur. Araştırma, aynı zamanda değerlendirme uzmanına rakamsal bilgileri, piyasa trendlerini ve ipuçlarını sağlar. Genel veriler, tanımlanmış piyasa bölgesinde mülk değerini etkileyen toplumsal, ekonomik, kamusal ve çevresel verilerdir. Özel veriler ise, değerlemesi yapılacak mülke ve eşdeğer mülklerin niteliklerine ilişkin verilerdir.

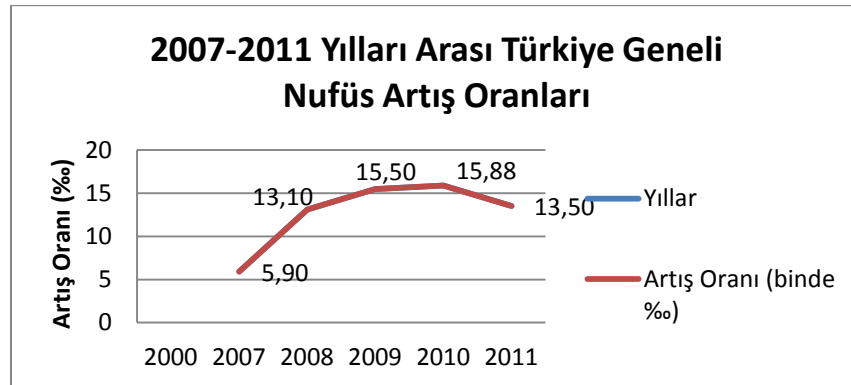
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler

3.1.1 Demografik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) verilerine göre 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 75.627.384 kişidir. 2012 yılında Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı binde 12 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılında Türkiye'de ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre 903.115 kişi artmıştır. Nüfusun % 50,4'ünü (37.956.168 kişi) erkekler, % 49,6'sını (37.671.216 kişi) ise kadınlar oluşturmaktadır.

Türkiye Geneli Nüfus Artışının Yıllara Yaygın Gösterimi			
Toplam			
	Toplam	Erkek	Kadın
2008	71.517.100	35.901.154	35.615.946
2009	72.561.312	36.462.470	36.098.842
2010	73.722.988	37.043.182	36.679.806
2011	74.724.269	37.532.954	37.191.315
2012	75.627.384	37.956.168	37.671.216

Türkiye nüfusu 2009 yılı sonu itibarıyla 2008 yılına oranla binde 14,5 artarak, 72.561.312 kişiye ulaşmış olup bu rakam 2010 yılı sonu itibarı ile 1.161.676 kişilik artışla (binde 15,88) 73.722.988 kişiye ulaşmıştır. 2011 yılında binde 13,5 olan yıllık nüfus artış hızı 2012 yılında binde 12'ye gerilemiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2012 yılında, bir önceki yıla göre 903.115 kişi artmıştır. Aşağıdaki grafikte 2007-2011 yılları arası Türkiye geneli nüfus artış oranlarını görmek mümkündür.



2012 yılında 81 ilden; 56'sının nüfusu bir önceki yıla göre artarken, 25 ilin nüfusu azalmıştır. Nüfus artış hızı en düşük olan ilk üç il; Bilecik (binde -100,41), Isparta (-86,27) ve Kütahya (binde -

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

45,44)'dir. Nüfus artış hızı en yüksek olan ilk üç il ise sırasıyla; Tunceli (binde 103,49), Hakkari (binde 79,75) ve Şırnak (binde 62,82)'tir.

Türkiye'de şehirlerde bulunan nüfus, köylerde bulunan nüfusa göre çok büyük bir hızla artmaktadır. Ülkede şehirlerde bulunan nüfusun oranı son 17 yılda önemli artış göstererek 1990 yılında yüzde 59 iken 2000 yılında yüzde 64,9'a 2009 yılında ise ülke nüfusunun %75,5'ine yükselmiştir. 2010 yılında bu oran %76,3 olarak ölçülmüştür. Şehir nüfusu (il ve ilçe merkezlerinde ikamet eden nüfus) 56.222.356, köy nüfusu (belde ve köylerde ikamet eden nüfus) ise 17.500.632 kişidir. 2012 yılı itibarı ile ise toplam nüfusun % 76,8'i 58.448.431 il ve ilçe merkezlerinde ikamet ederken, % 23,2'si (17.178.953) belde ve köylerde ikamet etmektedir. İl ve ilçe merkezlerinde yaşayan nüfus oranının en yüksek olduğu il yüzde 99 ile İstanbul, en düşük olduğu il ise yüzde 35 ile Ardahan olmuştur.

Ülkemizin toplam nüfusunun % 18,3'i (13.854.740 kişi) İstanbul'da ikamet etmektedir. Bunu sırasıyla; % 6,6 ile (4.890.893 kişi) Ankara, % 5,3 ile (3.965.232 kişi) İzmir, % 3,6 ile (2.652.126 kişi) Bursa, % 2,8 ile (2.108.805 kişi) Adana takip etmektedir. Ülkemizde en az nüfusa sahip olan Bayburt ilinde ikamet eden kişi sayısı ise 76.724'tür.

Ülkemizde ortalama yaş 30,1'dir. Ortanca yaş erkeklerde 29,5 iken, kadınlarda 30,6'dır. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin ortanca yaşı 29,5; belde ve köylerde ikamet edenlerin ortanca yaşı ise 30,5'tir. Nüfusun yarısı 29,7 yaşından küçüktür.

15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus (51.088.202), toplam nüfusun % 67,6'sını oluşturmaktadır. Ülkemiz nüfusunun % 24,9'u (18.857.179 kişi) 0-14 yaş grubunda, % 7,5'i ise (5.682.003 kişi) 65 ve daha yukarı yaş grubunda bulunmaktadır.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı" Türkiye genelinde 98 kişidir. Bu sayı illerde 12 ile 2.666 kişi arasında değişmektedir. İstanbul ilinde bir kilometrekareye 2.666 kişi düşmektedir. Bunu sırasıyla; Bunu sırasıyla; 453 kişi ile Kocaeli, 333 kişi ile İzmir, 264 kişi ile Gaziantep ve 258 kişi ile Bursa illeri izlemektedir.

Nüfus yoğunluğunun en az olduğu il ise 12 kişi ile Tunceli'dir. Yüzölçümü büyüklüğüne göre ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 53, yüzölçümü en küçük olan Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 250'dir.

İl	Nüfus (Şehir Merkezi)	Nüfus
İstanbul	13.710.512	13.854.740
Ankara	4.842.136	4.965.542
İzmir	3.661.930	4.005.459
Bursa	2.402.012	2.688.171
Adana	1.886.624	2.125.635

3.1.2 Ekonomik Veriler⁶

2008 yılının başlarında iç siyasetten çok dış ekonomik gelişmeler ağırlıkta olmuş, yaşanan gelişmeler ekonomiyi doğrudan etkileyerek 2008 yılı Nisan ayından itibaren yatırımlarda yavaşlama görülmüş ve geçmiş yıllardaki yabancı yatırım oranı düşmeye başlamıştır. 2008 yılı içerisindeki yatırımlara bakıldığında, konut ve AVM sektöründeki bazı bölgelerde doyma noktasına ulaşmakla birlikte ofis ve lojistik sektöründe yatırımların devam ettiği gözlenmiştir.

Dünya'da ilk başta ABD'de subprime mortgage krizi olarak başlayan, sonrasında likidite sıkıntısından kaynaklandığı sanılan ancak zamanla asıl sorunun güven eksikliği olduğu anlaşılan 2008 yılının en önemli olayı ekonomik kriz, Mart ayında ABD'nin önemli yatırım bankalarının ve sigorta firmalarının iflas etmesi ile kendini göstermiş ve kısa zamanda Avrupa'ya sıçramıştır. Ülkelerin birbiri ardına kriz

⁶ TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
RAPOR NO: 2013REV961

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

önleyici paketler açıklamalarına rağmen ekonomik küçülmelere engel olamayıp dünya büyüme tahminleri eksi değerleri göstermiştir.

2008 yılı sonu ve 2009 yılı başında Türkiye’de ekonomik kriz reel sektörde de hissedilmeye başlamıştır. 2009 yılı içerisinde ekonomik daralma ile birlikte sanayi üretimi ve istihdamda düşüşler yaşanmıştır. Gayrimenkul sektörünün de 2009 yılını küçülerek geçirdiği, fiyatların düşüş hareketini sürdürdüğü ve talebin az olduğu bilinmektedir.

Ancak 2010 yılı başlarında ülke ekonomisinde ve dış piyasalarda yaşanan pozitif görünüm ile birlikte sürdürülebilir bir kalkınmanın tekrar başladığı ve krizin etkilerinin pozitif hava ile beraber bir nebze de azaldığı gözlemlenmektedir. 2010 yılı genelinde döviz fiyatlarının belirli bir bant seviyesinde kalması, İstanbul Borsasının 2010 yılı başı itibariyle artış eğilimini devam ettirmesi, 2010 Eylül ayında yapılan referandumun siyasi istikrar olarak algılanmasıyla birlikte piyasalarda esen pozitif hava devam etmiştir.

Ekonomik verilerin pozitif olmaya başladığı 2011 yılı içerisinde yabancı yatırımların Türkiye'ye olan ilgisi devam etmiştir. Ancak büyük yatırım kararlarının önceki yıllarda olduğu gibi rahat ve kolay verilememesi yatırım süreçlerini uzatmıştır. Fiyat istikrarı ve ekonomik büyümenin artması ile 2011 yılı Türkiye'nin ilerlemesine ve dış politikada gücünün artmasına sahne olmuştur.

2012 yılı içerisinde de ekonomik istikrarın devam ettiği görülse de, bazı gayrimenkul tipleri ve projeleri için satış sıkıntısı yaşandığı gözlemlenmiştir. Bunun yanında 2012 yılı sektöre 3 önemli yasanın getirildiği bir yıl olmuştur. Mütakabiliyet yasası ile birlikte Türkiye’de yatırım yapmak isteyen yabancı yatırımcıların önü açılmış olup, bu yasanın önümüzdeki süreçte gayrimenkul piyasasına ciddi bir ivme kazandırması beklenmektedir. Mütakabiliyet yasası ile yabancı sermayeyi çekmek ve cari açığı kapatmak amaçlansa da asıl yurt içinde ve yurt dışında ilgi gören ve kaynak arttırılmasını sağlayacak hususun Kentsel Dönüşüm ve 2B arazilerinin satışı olduğu düşünülmektedir. Bu yasalar ile yeni gayrimenkul geliştirme alanları yaratılmış olup, bunun etkisinin 2013 yılında daha net hissedileceği düşünülmektedir. Özellikle kentsel dönüşüm ile yapılacak yatırımlar ve arazi arayışları yoğun olarak yatırımcıların gündemindedir.

Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu Standart & Poor’s, Türkiye’nin uzun vadeli kredi notunu Mart 2013’de BB’den yatırım yapılabilir seviyenin bir altı olan BB+’ya yükseltmiştir. Mayıs 2013’de ise Moody’s Türkiye’nin kredi notunu bir basamak artışla Baa3’e yükseltmiştir. Böylelikle Türkiye, Fitch’in Kasım 2012’deki artışının (BBB-) ardından ikinci yatırım yapılabilir notunu almıştır. Bu olumlu gelişmeler ile yabancı yatırımcıların Türkiye’ye girişlerinin daha hızlı bir şekilde artarak devam etmesi beklenmektedir. Ekonomik açıdan yaşanan olumlu gelişmeler ve 2012 yılı içinde kabul edilen 3 önemli yasanın etkisinin görülmeye başlanması ile birlikte 2013 yılının 2012 yılına kıyasla gayrimenkul sektörü açısından daha iyi bir yıl olacağı öngörülmektedir.

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.2.1 Zonguldak İli



Zonguldak, Batı Karadeniz Bölgesi'nde, Karadeniz'e batı ve kuzeyden kıyısı olan bir ildir. 3.481 km²lik yüzölçümüne sahiptir. Karadeniz kıyılarından başlayan il toprakları, kuzeyden Karadeniz, kuzeydoğudan Bartın, doğudan Karabük, güneyden Bolu, batıda Düzce illeriyle çevrilidir.

Zonguldak yönetsel anlamda Merkez İlçe, Alaplı, Çaycuma, Devrek, Gökçebeğ ve Kdz.Ereğli ilçelerinden oluşmuştur.

Zonguldak ilinin nüfusu 2012 adrese dayalı nüfus sayımı sonuçlarına göre toplam 606.527 kişidir.

Zonguldak ili çok engebeli bir arazi yapısına sahip olup; il alanının % 56'sı dağlarla, % 31'i platolarla ve % 13'ü ovalarla kaplıdır. Akarsu vadileriyle yer yer derin bir biçimde parçalanmış olan il toprakları orta yükseklikteki dağlık alanlardan oluşur. Bol yağışlı bir iklime sahip olan Zonguldak, yerüstü su kaynakları bakımından oldukça zengindir. İlde Filyos çayı dışında büyük akarsu olmamakla birlikte, çok sayıda akarsu vardır. Bu akarsular, il alanının sık bir vadi ağıyla parçalamıştır. İl topraklarının % 52'si ormanlık alan (348.612 ha) olup, bunun % 88'i koru, % 12'si baltalık orman niteliğindedir.

Zonguldak ili ılıman Karadeniz ikliminin etkisi altındadır. Her mevsimi yağışlı ve ılık olan Zonguldak'ta kurak mevsime rastlanılmamaktadır. En fazla yağış sonbahar ve kış mevsimlerinde görülür. Yıllık yağış ortalamasının 1.234,96 mm. olduğu Zonguldak'ta, en yağışlı aylar 148,65 mm. ile Aralık ve 141,72 mm. ile Ocak aylarıdır. İlde hakim rüzgar güneydoğu (keşişleme) yönündedir. İkinci derecede etkili rüzgar ise kuzeybatı (karayel) yönündedir.

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.

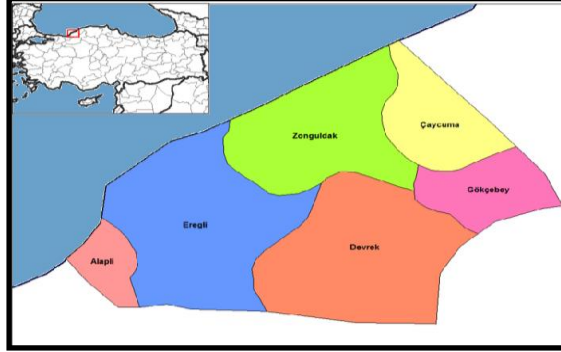
İlin tarımsal potansiyelini oluşturan zirai faaliyetleri hububat (buğday, arpa, mısır vb.) yetiştiriciliği, meyve (fındık, çilek, elma vb.) yetiştiriciliği ve sebzeçilik (yazlık ve kışlık) yanında patates ve ayçiçeği gibi sanayi bitkileri oluşturmaktadır. Ayrıca son yıllarda gelişen örtü altı yetiştiriciliği tarımsal yapıda giderek artan bir öneme sahip olmaktadır.

Hayvansal ürünlerin üretiminde aile işletmeleri düzeyinde besi sığırcılığı, küçük ve orta, işletmeler düzeyinde besi sığırcılığı, orta ve büyük işletmeler düzeyinde yumurta ve besi tavukçuluğu yapılmaktadır. Tarım İl Müdürlüğü geleneksel tarımsal faaliyetlerin yanında, Özel İdare olanaklarıyla örtüaltı yetiştiriciliği, kivi, mantar, çilek, hayvancılık ve buna bağlı süt ürünlerinin işlenmesinde

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

kolaylık sağlayan asra yatırım ve çalışmalarına girmiştir. İldeki her ilçenin tarımsal potansiyeli farklıdır. İl kıyı şeridinden içeri doğru gidildikçe verimli tarım topraklarıyla karşılaşmaktadır.

3.2.2 Merkez İlçesi



Merkez ilçe, ilin batısında, 637 km²'lik bir alanda, Türkiye Taşkömürü Kurumu ve Çatalağzı Termik Santrali'nin üretim ve işletme sahalarıyla iç içedir. Karadeniz'de yaklaşık 17 kilometrelik kıyısı olan merkez ilçe, aynı zamanda çevresinde yer alan belde ve köylerin de istihdam, ticaret merkezidir.

Zonguldak, Kozlu, Kilimli ve Çatalağzı'da farklı yerel yönetimler bulunmasına karşın, hem birbirlerine yakınlıkları hem de benzer sorunları yaşamaları nedeniyle, ilgili belediyelerce 1971 yılında Zonguldak Metropolitan Planlama Örgütü kurulmuştur. Taşkömürü üretiminin yapıldığı maden ocakları, ağırlıklı olarak merkez ilçe sınırları içinde yer almaktadır. Merkez ilçe sınırları içinde mağara, orman alanları, trekking alanları, termal kaynak, sahil bandı gibi turizme konu olabilecek büyük bir potansiyel bulunmaktadır. Gökgöl Mağarası, Harmankaya ve Değirmenağzı Şelaleleri, Göldağı, Ulutan ve Milli Egemenlik orman içi dinlenme alanları, Türkali, Göbü, Kapuz ve İlıksu plajları özellikle yöre halkının rağbet gösterdiği alanlardır.

İlçenin nüfusu, 2012 yılı Adrese Dayalı Nüfus Sayımı sonuçlarına göre 213.544'dir.

	il/ilçe merkezleri			Belde/köyler			Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın
Zonguldak									
Merkez	109.080	53.528	55.552	104.464	52.332	52.132	213.544	105.860	107.684
Toplam	109.080	53.528	55.552	104.464	52.332	52.132	213.544	105.860	107.684

BÖLÜM 4

**DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET
HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ**

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 4

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ

4.1 Gayrimenkulün Mülkiyet Bilgileri

İli	Zonguldak
İlçesi	Merkez
Bucağı	-
Köyü	-
Mahallesi	Mithatpaşa
Mevkii	Üzülmez Caddesi
Pafta No	F27B01C3c- F27B01C3b
Ada No	92
Parsel No	53
Gayrimenkulün Niteliği	Arsa
Yüzölçümü	6.540,52 m ²
Sahibi - Hissesi	Kadir CANER (1/2) Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (1/2)

4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

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

Zonguldak Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 17.12.2013 tarih, saat 13:00 itibariyle yapılan incelemede edinilen bilgilere ve ekte sunulan takyidat belgesine göre değerlendirme konusu taşınmaz üzerinde yer alan hak ve sınırlamalar aşağıda belirtilmiştir;

Beyanlar Hanesinde;

- 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. (20.04.2007 tarih ve 1925 yev.no ile)

4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri

Değerleme konusu taşınmaz için son üç yıllık dönemde herhangi bir alım-satım işlemi gerçekleşmemiştir.

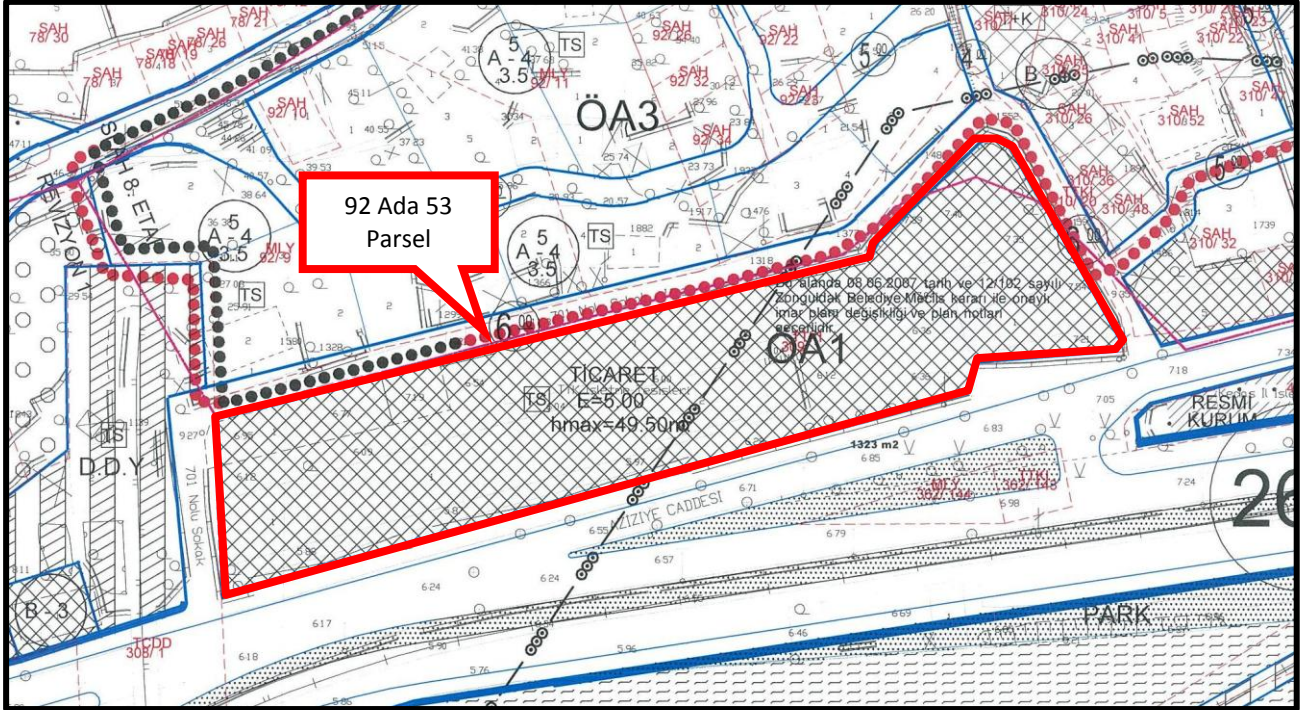
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri

İmar yönetmelikleri arazi kullanımını ve geliştirmenin yoğunluğunu düzenlemektedir. Bir değerlendirme uzmanı imar ve yapı yönetmeliklerini incelerken, tüm güncel yönetmelikleri ve şartnamelerde meydana gelmesi olası değişiklikleri dikkate almalıdır. İmar planları konut, ticari ve sanayi gibi genel kullanımı tanımlar ve bu kullanımlara istinaden yapılabilecek yapı yoğunluğunu belirtir.


Zonguldak Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde 17.12.2013 tarihinde yapılan incelemeler sonucunda edinilen bilgilere ve 14.11.2012 tarihli onaylı imar durum belgesine göre değerlendirme konusu taşınmaz; 08.06.2007 onay tarihli "I. Etap Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında kalmakta olup;

- "Ticaret" lejandında
- Emsal: 5,00
- Hmax=49,50 m.

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**T.C.
ZONGULDAK BELEDİYESİ**
İmar ve Şehircilik Müdürlüğü

26.12.2011


Sayı : M.67.0.ZON.0.13- 1350/9438
Konu : Dilekçeniz cevabıdır.

Özge Üner
Meclisi Mebusan cad. Molla Basın sk. No:1
İSTANBUL

İLGİ: 26.12.2011 Tarih ve 9438 sayılı dilekçenize.


İlimiz Mithatpaşa mahallesi 309 ada, 1 parselde kayıtlı tapu 1/1000 ölçekli imar planlarında Ticaret alanı E=5.00, hmax= 49.50m. olup bu alanda 08.06.2007 tarih ve 12/102 sayılı Zonguldak Belediyesi Meclis kararı ile onaylı imar planı değişikliği ve plan notları geçerlidir.

Bilgilerinize rica ederim.


Nilgün ŞARBAY
Başkan
Belediye Başkan Yardımcısı

SLİ GİBİDİR

14.11.2012



✓ Ruhsat ve İzinler:

- Değerleme konusu taşınmazın arşiv dosyasında, 24.06.2008 tarihli, 983 no'lu, 47.754 m² kapalı alan için düzenlenmiş onaylı mimari projesi bulunmaktadır.
- 12.04.2010 onay tarihli, 42.114 m² kapalı alan için alınmış "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.

Yapı Ruhsatı ve İzinler Özet Tablo

Ruhsat -Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih/No	Veriliş Nedeni	Alanı (m ²)	Açıklama
24.06.2008 tarih, 983 no'lu	Uygulama projesi	47.754	Onaylı Mimari Proje
12.04.2010	Yeni Yapı	42.114*	Yapı Ruhsatı

*Konu proje, onaylı mimari projesine göre 47.757 m² iken, "Yapı Ruhsatı" 42.224 m² kapalı alan için alınmış olup, aradaki alan farkı emsale dahil olmayan alanlardan kaynaklanmaktadır.

✓ Yapı Denetim :

- Taşınmaz üzerinde ekspertiz tarihi itibarı ile inşaat işleri başlamadığından dolayı herhangi bir yapı denetimi gerçekleştirilmemiştir. 12.04.2010 tarihinde ruhsat alınmış olduğundan ve o tarihte Zonguldak ili 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkındaki Kanunun uygulandığı Türkiye genelindeki 19 il

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

arasında yer almadığından, taşınmaz 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun kapsamında değildir.

- 12.04.2010 tarihli "Yapı Ruhsatı"na göre fenni mes'ulleri mimari projede, Nizam Cad. No:9 adresinde "Turhan DEMİRTAŞ", statik proje Erdem İşhanı No:13 Karadeniz Ereğli adresinde "Sefer CELEPÇİ", Elektrik projesinde, Devrim Bulvarı No:29 Karadeniz Ereğlisi adresinde "Mehmet AYHAN" ve mekanik tesisat projesi Müftü Mah. Erdemir Cad. 62/ A Karadeniz Ereğli adresinde "Cevat YILDIZHAN" tarafından gerçekleştirilmektedir.

4.3.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.) İlişkin Bilgi

- Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtlarına 07.08.2012 tarih, 6424 yevmiye no ile "3402 sayılı kanunun 22. maddesinin 2. fıkrasının (a) bendi uygulamasına tabidir." beyanı eklenmiş olup, söz konusu 3402 sayılı kanunun 22. maddesinin 2. fıkrasının (a)* bendi uygulaması, 03.06.2013 tarih ve 5417 yevmiye no ile yapılmış olup, değerlendirme konusu taşınmazın, yüzölçümü 6.580,00 m²'den 6.540,52 m²'ye düşmüş ve cinsi "Arsa" olarak tahsis edilmiştir.

* 3402 Sayılı Kadastro Kanunu- Madde 22

"Evvelce tespit, tescil veya sınırlandırma suretiyle kadastro veya tapulaması yapılmış olan yerlerin yeniden kadastro yapılabilir. 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 müdürlüğünce 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 Müdürlüğünün onayı ile belirlenir ve çalışmalara başlanmadan en az onbeş gün önce çalışma alanında, bölge merkezinde ve bölgenin bağlı olduğu il merkezinde alışılmış 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."

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş

Konu AVM projesinin Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyüne, onaylı mimari projesi ve yapı ruhsatı olması sebebi ile "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir. Bu durum göz önüne alındığında, söz konusu taşınmazın GYO portföyüne "Proje" olarak alınması konusunda engel bulunmadığı düşünülmektedir.

4.5 Hukuki Sorumluluk

Konu taşınmazın tapu kaydındaki beyanlar hanesinde, "Kamu yararı ve ülke güvenliği açısından yabancı uyruklu gerçek kişiler ile kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip yabancı ticaret şirketlerce iktisap veya sınırlı aynı hak tesis edilemez." ibaresi yer almakta olup, konu beyanın taşınmazda herhangi bir hukuki sorun oluşturmayacağı düşünülmektedir.

4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)

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.

BÖLÜM 5
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL
BİLGİLERİ

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri

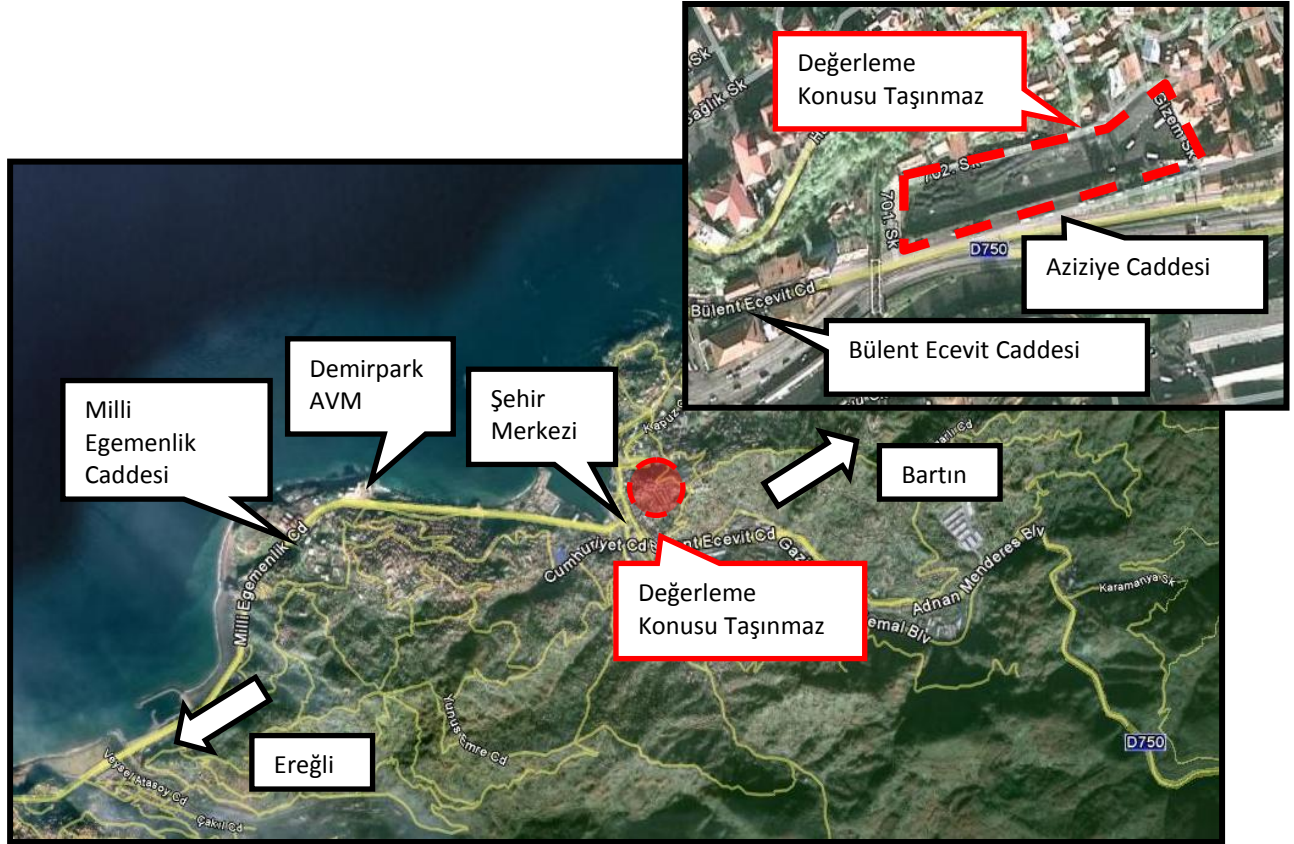
Gayrimenkulün açık adresi: Merkez İlçesi, Bülent Ecevit Caddesi, 309 Ada, 1 No'lu Parsel - Merkez/ZONGULDAK

Değerleme konusu taşınmaz, Zonguldak ili, Merkez ilçesi, Mithatpaşa mahallesinde konumlu olan, 309 Ada 1 no'lu parsel üzerinde geliştirilmesi planlanan alışveriş merkezi projesidir. Konu taşınmaza ulaşım için, Zonguldak Merkez'de, Gazipaşa Caddesi'nden sola dönülerek Bülent Ecevit Caddesi'ne ulaşılır. Konu taşınmaz Bülent Ecevit Caddesi üzerinde sol kolda yer alan etrafı saç trapez levhalarla çevrili boş arsadır.

Taşınmazın yakın çevresinde TTK Merkez Atölyesi, Uzun Mehmet Göğüs ve Meslek Hastalıkları Hastanesi, Kızılay Kan Merkezi yer almaktadır. Taşınmazın yakın çevresinde, 3-5 katlı betonarme konut kullanımlı binalar ile 1-2 katlı TTK'ya ait atölye yapıları bulunmaktadır. Konu parselin çevresindeki binalar genel anlamda bakımsız durumdadır.

Değerleme konusu taşınmazın konumlandığı Zonguldak ili, Batı Karadeniz Bölgesi'nin sanayi açısından gelişmiş, aynı zamanda deniz, kara ve demiryolu ulaşımı ile desteklenen bir bölgesidir. Karadeniz kıyısında bulunan şehir, özellikle limanı ile Türkiye'nin Karadeniz ülkeleriyle arasındaki deniz ticaretinde önemli bir yere sahiptir. Zonguldak Karaelmas Üniversitesi'nin de bölgenin gelişiminde önemli bir rol aldığı düşünülmektedir.

Konu taşınmaza ulaşım toplu taşıma ve özel araçlarla sağlanmakta olup, konumu nedeniyle kolay ulaşılabilir ve görünürlüğü yüksek bir noktada yer almaktadır.



KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Konu Gayrimenkulden Bazı Önemli Merkezlere Tespit Edilmiş Uzaklıklar;

Yer	Mesafe (km)
Zonguldak Merkez	~ 700 m.
Zonguldak Havalimanı	~ 25 km.
Demirpark AVM	~ 3,00 km.

5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı

Değerleme konusu taşınmaz Zonguldak ili, Merkez ilçesi, Mithatpaşa mahallesi, Üzülmüş Caddesi mevki, 92 Ada, 53 parsel no'lu, "Arsa" vasıflı, ½ hisse ile "Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı" ve ½ hisse ile "Kadir CANER" mülkiyetinde olan gayrimenkul üzerinde geliştirilmesi planlanan alışveriş merkezi projesidir.

Taşınmaz mevcut durumda boş durumda olup, kısmen hafriyat çalışmaları yapılmıştır. Etrafı saç paneller ile çevrili olan arsa üzerinde 12.04.2010 ruhsat tarihinden itibaren herhangi bir inşai faaliyete başlanmamıştır.

Konu taşınmaz 6580,00 m² yüzölçümüne sahip iken 03.06.2013 tarihinde yapılan yapılan kadastro düzenlemesi sonucunda yüzölçümü 6.540,52 m² olacak şekilde revize edilmiştir. Konu parsel geometrik şekil olarak dikdörtgene yakın olup, düze yakın bir topoğrafyaya ve toprak zemine sahiptir.

Değerleme konusu parselin Bülent Ecevit Caddesi'ne yaklaşık 190 m., Gizem sokağına ise yaklaşık 60 m., 701 Sokak'a 60 m. ve 702 Sokak'a yaklaşık 200 m. cephesi bulunmaktadır. Şehir merkezine yakın konumlu olan değerlendirme konusu parselin erişilebilirliği ve bilinirliği yüksek olup, değerlendirme tarihi itibarı ile üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır.

Konu taşınmaz üzerinde, AVM projesi geliştirilmesi planlanmaktadır. Konu projeye ilişkin 24.06.2008 "Onay Tarihli Mimari Proje" ve 12.04.2010 onay tarihli "Yapı Ruhsatı", arşiv dosyasında yer almaktadır.

24.06.2008 tarihli onaylı mimari projeye göre, AVM projesi dükkan, sinema ve ofis birimlerinden oluşmaktadır. Konu projenin alan dağılımları ve kullanımları aşağıdaki tabloda görülebilir.

	Otopark Alanı (m ²)	Kiralanan Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Kullanım
3.Bodrum	4.746,00	-	6.268,00	237 araçlık otopark ve sığınak
2.Bodrum	6.268,00	-	6.268,00	313 araçlık otopark
1.Bodrum	1.848,00	3.150,00	6.108,00	92 araçlık otopark, süper market (ve depo), anchor
Zemin		3.353,00	4.858,00	Mağazalar, anchor
1.Kat		3.329,50	4.640,00	Mağazalar, anchor
2.Kat		3.651,00	4.803,00	Mağazalar, anchor
3.Kat		3.466,50	4.803,00	Foodcourt, sinema, tekno market
4.Kat		-	1.270,00	Teknik kat
5.Kat		1.248,00	1.248,00	Ofisler
6.Kat		1.248,00	1.248,00	Ofisler
7.Kat		1.248,00	1.248,00	Ofisler
8.Kat		1.248,00	1.248,00	Ofisler
9.Kat		1.248,00	1.248,00	Ofisler
10.Kat		1.248,00	1.248,00	Ofisler
11.Kat		1.248,00	1.248,00	Ofisler
TOPLAM	12.862,00		47.754,00	

Konu projede, 3.bodrum katta sığınak ve otopark, 2.bodrum katta otopark, 1.bodrum katta otopark ve alışveriş merkezi, zemin, 1., 2. ve 3. katlarda alışveriş merkezi, 4.katta tesisat alanı, 5., 6., 7., 8., 9., 10. ve 11. katlarda ise ofis birimleri yer almaktadır. Otopark alanları dahil, toplam inşaat alanı 47.754 m² olarak hesaplanmıştır.

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler

- Taşınmaz tapu kaydında “Arsa” vasıflıdır.
- Taşınmazın toplam yüzölçümü 6.540,52 m²'dir.
- Taşınmaz üzerinde değerlendirme tarihi itibarı ile herhangi bir yapılaşma bulunmamaktadır.
- Taşınmaza toplu taşıma araçları ve özel araçlarla rahatlıkla ulaşılabilir.
- Taşınmaz mevcut imar durumuna göre “Ticaret” alanında kalmaktadır.
- Üzerinde yapı bulunmayan taşınmaz, toprak zemine sahiptir.
- Parsel üzerinde yer alması planlanan alışveriş merkezi projesi inşaatı hafriyat aşamasında olup, son iki senedir inşaat anlamında bir ilerleme söz konusu değildir.
- Taşınmaz üzerinde AVM inşa edilmesi planlanmakta olup, konu AVM projesi ofis ünitelerini de içermektedir.
- Taşınmaza ait, 42.114 m² kapalı alan için alınmış olan “Yapı Ruhsatı”, 47.754 m² kapalı alan için düzenlenmiş onaylı mimari proje bulunmakta olup aradaki alan farkı emsale dahil olmayan alanlardan kaynaklanmaktadır.
- Taşınmazın çevresinde genel olarak 3-4 katlı konut yerleşimleri yer almaktadır.
- Taşınmaz şehir merkezinde yer almakta olup, bulunduğu cadde üzerinde çok fazla ticari faaliyet yer almamaktadır.
- Parselin bulunduğu konum açısından reklam kabiliyeti yüksektir.

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

Bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriye sağlayan en verimli kullanımınıdır. En etkin ve verimli kullanımı belirleyen temel unsurlar aşağıdaki soruların cevaplarını içermektedir.

- Kullanım makul ve olası bir kullanım mıdır?
- Kullanım yasal mı ve kullanım için bir yasal hak alabilme olasılığı var mı?
- Mülk fiziksel olarak kullanıma uygun mu veya uygun hale getirebilir mi?
- Önerilen kullanım finansal yönden gerçekleştirilebilir mi?
- İlk dört sorusunu geçen kullanım şekilleri arasında seçilen en verimli ve en iyi kullanım, arazinin gerçekten en verimli kullanımınıdır.

Gayrimenkul sektörünün hukuki ve teknik açıdan en belirleyici faktörlerinden biri olan imar planları ülkemizde şehirleşme, teknolojik gelişme ve iktisadi ilerlemeye paralel bir gelişme gösterememekte ve bu revizyon eksikliği nedeniyle genelde statik bir görünüm arz etmektedirler. Söz konusu olumsuz yapının doğal bir sonucu olarak bir gayrimenkul üzerinde mali ve teknik açıdan en yüksek verimliliği sağlayacak ve bunun yanı sıra finansmanı dahi temin edilmiş en optimum seçeneğin uygulama safhasına konulamaması gibi istenmeyen vakalar sektörümüzde sık sık oluşabilmektedir. Bir başka anlatımla, ülkemiz koşullarında en iyi proje en yüksek getiriye sağlayan veya teknik olarak en mükemmel sonuçları sağlayan seçenek değil, aynı zamanda yasal mevzuatın gereklerini de yerine getiren projedir.

Ülkemizde imar planları, şehirleşme hızına ayak uyduramamakta ve nispeten statik kalmaktadır. Bu durum, bir mülkün finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriye sağlayan en verimli kullanımına yasalarca izin verilmemesine sebep olmaktadır. Sonuç olarak yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez.

Değerleme konusu taşınmazın en etkin ve verimli kullanımı uygulama imar durumu ile uygun olarak; **“Ticaret”** amaçlı kullanımınıdır.

BÖLÜM 7
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

KILER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 7

TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler

GÜÇLÜ YANLAR	ZAYIF YANLAR
<ul style="list-style-type: none">✓ Konu parselin reklam kabiliyeti yüksektir.✓ Konu parselin erişilebilirliği yüksektir.✓ Zonguldak merkezde faal durumda olan sadece bir adet AVM bulunmaktadır.✓ Konu parsel Kara Elmas Üniversitesi'ne yakın konumdadır.	<ul style="list-style-type: none">✗ Değerleme konusu taşınmazın onaylı mimari projesi ve ruhsatı bulunmasına rağmen inşaatı 2011 senesinden beri başlamamıştır.
FIRSATLAR	TEHDİTLER
<ul style="list-style-type: none">✓ Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, AVM inşa edilebilecek büyüklükte boş arsa arzı düşüktür.✓ Konu taşınmaz değerlendirme tarihi itibarı ile boş durumda olup, üzerinde herhangi bir bina bulunmamaktadır.✓ Zonguldak Karaelmas Üniversitesi'nin proje alanına yakın konumda olması, projenin ticari potansiyelini olumlu etkileyecektir.	<ul style="list-style-type: none">✗ Ülke ekonomisindeki belirsizlikler ve dalgalanmalar tüm sektörleri etkilediği gibi gayrimenkul sektörünü de olumsuz yönde etkilemektedir.✗ Henüz inşai faaliyete başlanmamış olduğundan, ruhsatın geçerlilik süresi takip edilmelidir.

7.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Bu değerlendirme çalışmasında arsa fiyatının belirlenmesi amacıyla emsal karşılaştırma yöntemi ve projenin inşaat yatırım tutarının belirlenmesi amacıyla maliyet yöntemi kullanılarak mevcut durum değeri tespit edilmiştir.

Projenin tamamlanması durumundaki değeri için ise, konu parsel için onaylı mimari proje baz alınarak geliştirilen proje ile Kiler Gayrimenkul Yatırım A.Ş. hissesine düşen projenin net bugünkü değeri takdir edilmiştir.

7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi

Gayrimenkulün yakın çevresinde yapılan araştırmalar sonucunda konu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek aşağıdaki emsal bilgilere ulaşılmıştır.

Satılık Arsa Emsalleri

- Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu Aziziye Caddesi üzerinde bulunan 700 m² yüz ölçümüne sahip 6 Kat, "Ticari" imarlı, arsanın 850.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (1.214 TL/m², 594 USD/m²)
- Zonguldak Merkez'de Zonguldak Kadın Doğum Hastanesi'nin yakınında konumlu olan "Konut+Ticaret" imarlı 7.500 m² yüzölçümüne sahip arsanın 4.500.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (600 TL/m², 293 USD/m²)

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Zonguldak Belediyesi Emlak İstimlak Müdürlüğü'nden alınan bilgi doğrultusunda değerlendirme konusu taşınmazın arsa rayiç bedelinin 1.235 TL/m² olduğu bilgisi edinilmiştir. (1.235 TL/m², 604 USD/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde ve Zonguldak Merkez'de yapılan araştırmalarda ve emlakçılarla yapılan görüşmelerde, değerlendirme konusu taşınmazın yapılaşma hakkına ve yüz ölçümüne sahip arsa stoğunun kısıtlı olduğu bilgisi edinilmiş olup, bölgede "Konut" imarlı arsaların 1.000 – 1250 TL/m² aralığında, "Ticari" imarlı arsaların ise 1.500-2.000 TL/m² aralığında satış görebileceği öğrenilmiştir.

Emsal No	Alanı (m ²)	Lejandı	Fiyat (TL/m ²)	Fiyat (USD/m ²)	Açıklama
1	700	Ticaret	1.214	568	Aziziye Caddesi'nde satılık
2	7.500	Konut+Ticaret	600	281	Zonguldak Kadın Doğum Hastanesine yakın konumlu satılık
3	-	-	1.235	579	Belediye Rayıcı
4	-	Ticaret	1.500-2.000	700-940	Görüş

Kiralık Büro Emsalleri

- Değerleme konusu taşınmaza yakın, Zonguldak Merkez'de valiliğin karşısında konumlu 60 m² kapalı alana sahip, 4. katta bulunan, ofisin 1.250 TL bedelle kiralanan olduğu bilgisi edinilmiştir. (20,83 TL/m², 9,76 USD/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın, Zonguldak Merkez'de valiliğin karşısında konumlu 20 m² kapalı alana sahip, 2. katta bulunan, ofisin 500 TL bedelle kiralalık olduğu bilgisi edinilmiştir. (25,00 TL/m², 11,71 USD/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın, Zonguldak Merkez'de valiliğin karşısında yeni binada konumlu 30 m² kapalı alana sahip, 3. katta bulunan, ofisin 750 TL bedelle kiralalık olduğu bilgisi edinilmiştir. (25,00 TL/m², 11,71 USD/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın Zonguldak Çarşısı'nda konumlu, 40 m² kapalı alana sahip, 3. katta bulunan ofisin 700 TL bedelle kiralanan olduğu bilgisi edinilmiştir. (17,50 TL/m², 8,20 USD/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın, balık pazarının karşısında konumlu 60 m² kapalı alana sahip, 5. katta bulunan, ofisin 800 TL bedelle kiralalık olduğu bilgisi edinilmiştir. (13,33 TL/m², 6,25 USD/m²)
- Değerleme konusu taşınmaz yakın balık pazarının karşısında konumlu, 55 m² kapalı alana sahip, 4. katta bulunan ofisin 700 TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi edinilmiştir. (12,72 TL/m², 5,96 USD/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde yapılan araştırmalarda ve emlakçılarla yapılan görüşmelerde, ofis kiralalarının valilik binasının çevresinde 20 TL/m²/ay civarında olduğu, bölgeden uzaklaştıkça bu değerlerin 10 TL/m²/ay seviyelerine kadar düştüğü bilgisi edinilmiştir.

Emsal No	Alanı (m ²)	Vasıf	Fiyat (TL/m ² /ay)	Fiyat (USD/m ² /ay)	Açıklama
1	60	Ofis	20,83	9,76	Valilik karşısında kiralanan ofis
2	20	Ofis	25,00	11,71	Valilik karşısında kiralık ofis
3	30	Ofis	25,00	11,71	Valilik karşısında kiralık ofis
4	40	Ofis	17,50	8,20	Zonguldak Çarşısı'nda konumlu kiralanan
5	60	Ofis	13,33	6,25	Balık Pazarı karşısında kiralık

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

6	55	Ofis	12,72	5,96	Balık Pazarı karşısında kiralanmış
7	-	Ofis	20-10	10-5	Görüş

✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın konumu, çevresi, cephesi, ulaşım koşulları, imar durumu, yakın çevresindeki yapılaşma göz önüne alındığı zaman arsanın m² birim değerinin **1.050 USD/m²** olabileceği görüşüne varılmıştır.

Parsel No	Parsel Alanı (m ²)	Birim Fiyat (USD/m ²)	Toplam Değer (USD)	Toplam Değer (TL)
1	6.540,52	1.050	6.867.546,00	14.657.403,43
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER			6.870.000,00	14.660.000,00

7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi

Bu analizde gayrimenkulun bina maliyet değerleri , maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir. Gerçekleştirilecek projedeki gerçekleşme oranı, harcanan maliyetler, fiziki gerçekleşme gibi parametreler dikkate alınarak takdir edilmiştir.

Taşınmazın mevcut durumunu hesaplamak için kullanılan inşaat maliyetleri, projenin değerlendirme günü itibari ile tamamlanan inşaat maliyetidir. İnşaat maliyeti değerleri Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin muhasebe kayıtlarından alınmış olup, mevcut durum ile karşılaştırılarak kullanılmaktadır. Aşağıdaki tablonun detayı "Geliştirme Yaklaşımı" bölümündeki maliyet oluşumu tablolarında yer almaktadır.

TOPLAM MALİYET (USD)	
İnşaat Maliyeti (USD)	20.605.700
Altyapı Maliyeti (USD)	1.648.456
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Mal.(USD)	412.114
Proje Genel Giderler (USD)	2.266.627
TOPLAM (USD)	24.932.897
GİYDİRİLMİŞ MALİYET (USD/m²)	522

*2011 yılından itibaren parsel üzerinde yer alması planlanan alışveriş merkezi inşaatına ilişkin herhangi bir inşai faaliyet gerçekleşmemiştir. Bu nedenle harcanmış maliyet değeri bir önceki çalışmadaki hali ile kabul edilmiştir.

TOPLAM ARSA DEĞERİ(USD)	6.867.546
MEVCUT İNŞAAT MALİYETİ(USD)	885.147
TOPLAM DEĞER(USD)	7.752.693
TOPLAM DEĞER(TL)	16.546.573
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER(TL)	16.550.000

7.2.3 Geliştirme Yaklaşımı

Proje değerlendirme yöntemi ile, değerlendirme konusu arsa üzerinde geliştirilecek olan alışveriş merkezine ait onaylı mimari projesinde bulunan alan bilgileri kullanılarak taşınmazın proje değeri hesaplanmaktadır.

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Zonguldak bölgesinde yer alan AVM'lere ilişkin bilgiler aşağıdaki tablodaki gibidir.

AVM	Kiralabilir Alan (m ²)	Doluluk Oranı	Açılış Tarihi	Kira Değeri (TL/m ² /ay)	Kira Değeri (USD/m ² /ay)
Demirpark AVM	21.410	%96	2009	23	10,77
Ereylin AVM	12.000	N/A	2006	N/A	
Onel AVM	6.306	N/A	2006	53 - 62 (Mağaza) 27 - 32 (Food)	24-29 (Mağaza) 13-15 (Food Court)
Safran Outlet	9.000	N/A	2008	N/A	N/A
Kares AVM	26.000	70%	2011	N/A	N/A

Genel Varsayımlar

- Söz konusu projenin mevcut arsa üzerinde gerçekleştirileceği varsayılmıştır. Proje kapsamında inşa edilecek AVM'de ofis birimleri bulunacaktır. Proje genel olarak alışveriş merkezi projesidir.
- Projenin geliştirilmesi yönündeki bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Her yıl takdir edilen toplam inşaat maliyetinin yaklaşık %1'i oranında yenileme fonu ayrılacağı varsayılmıştır.
- Projede, kapitalizasyon oranı % 9 kabul edilmiştir.
- Çalışmalara, emlak vergisi ve bina sigortası dahil edilmiş olup, yıllar itibari ile %3 oranında artacağı varsayılmıştır. 2016 yılı için bina sigortası 58.748 USD, emlak vergisi 88.574 USD'dir.
- Piyasadaki genel kabuller ve gerçekleşmiş veriler doğrultusunda; projede yer alan alışveriş merkezinin ve ofis birimlerinin kiralanacağı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında USD kullanılmıştır. 1 USD: 2,1363 TL kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.
- İndirgeme oranının %11 olacağı varsayılmıştır.
- Enflasyon oranının %3 olacağı varsayılmıştır.
- Amerikan Doları bazlı 2041 Eurobond tahvillerinin son 6 aylık ortalaması olan 5,00 "Risksiz Getiri Oranı" olarak kabul edilmiştir.
- AVM inşaatının 2013 Aralık ayında ayında başlayacağı ve alışveriş merkezinin 2016 yılında faaliyete geçeceği varsayılmıştır.

AVM Varsayımları

- Onaylı mimari projeye göre, AVM'nin kiralanabilir alanı 16.950 m²'dir.
- AVM doluluk oranının, 2014 yılında %90 ile başlayıp, yıllar itibari ile %98'e ulaşacağı varsayılmıştır.
- AVM 2013 yılı birim kira değerinin 17,20 USD/m² olacağı ve kira değeri artış oranının %3 olacağı varsayılmıştır.
- Alışveriş merkezi ortak alan giderlerinin 2013 yılı için 4 USD/m²/ay olacağı, toplam ortak alan giderlerinin %70'inin kiracıdan alınacak ortak alan ödemelerinden karşılanacağı varsayılmıştır.
- Alışveriş merkezi diğer gelir oranının %8 olacağı varsayılmıştır.

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Alışveriş merkezinde gelir kalemleri arasında otopark geliri öngörülmemiş olup, otopark imkanı alışveriş merkezi ziyaretçilerine bir hizmet olarak sunulmaktadır.

Ofis Varsayımları

- Onaylı mimari projeye göre, ofis birimlerinin kiralanabilir alanı 8.736 m²'dir. Ofislerin brüt kat alanından kiralanacağı varsayılmıştır.
- Ofislerin doluluk oranının, 2016 yılında %90 ile başlayıp, yıllar itibari ile %95'e ulaşacağı varsayılmıştır.
- Birim kira değerinin 11 USD/m² olacağı ve kira değeri artış oranının %3 olacağı varsayılmıştır.
- Ofis işletme giderlerinin, ofis gelirlerinin %3 oranında olacağı varsayılmıştır.

Maliyet Oluşumu Tabloları

Söz konusu taşınmaz üzerinde gerçekleştirilen AVM ve ofis projesi için yapılmış ve yapılması gereken maliyetleri gösterir tabloların aşağıdaki gibi olacağı varsayılmıştır.

Onaylı Mimari Projeye Göre Alan Dağılımları	
AVM İNŞAAT ALANI (m ²)	24.886,00
OFİS İNŞAAT ALANI (m ²)	8.736,00
OTOPARK, TESİSAT ve SİĞİNAK ALANI (m ²)	14.132,00

KİRALANABİLİR AVM ALANI (m ²)	16.950,00
KİRALANABİLİR OFİS ALANI (m ²)	8.736,00

İnşaat Maliyetleri	Brüt Alan (m ²)	Birim İnşaat Maliyeti (USD/m ²)	Maliyet (USD)
AVM Alanı	24.886,00	510	12.691.860,00
Ofis Alanı	8.736,00	550	4.804.800,00
AVM Otopark ve Sığınak Alanı	14.132,00	220	3.109.040,00
Toplam	47.754,00		20.605.700,00

Altyapı Maliyeti	Oran	Maliyet (USD)
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	8%	1.648.456,00

Çevre Tanzimi ve Peyjaz Maliyetleri	Oran	Maliyet (USD)
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	2,0%	412.114,00

Toplam Maliyet (USD)	
İnşaat Maliyeti (USD)	20.605.700,00
Altyapı Maliyeti (USD)	1.648.456,00
Çevre Tanzimi ve Peyjaz Maliyeti (USD)	412.114,00
Toplam (USD)	22.666.270,00

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Proje Genel Giderleri		
Toplam Maliyet (USD)	Oran	Maliyet (USD)
22.666.270,00	10%	2.266.627,00

Toplam Maliyet (USD)	
İnşaat Maliyeti (USD)	20.605.700,00
Altyapı Maliyeti (USD)	1.648.456,00
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyeti (USD)	412.114,00
Proje Genel Giderleri (USD)	2.266.627,00
Toplam (USD)	24.932.897,00

HARCANMIŞ MAALİYET ORANI (USD)	4%
HARCANAN MALİYET(USD)	885.147
KALAN MALİYET(USD)	24.047.750

Kalan Maliyetin Yıllara Dağılımı		
Yıllar	2014	2015
Oran	50%	50%
Maliyet (USD)	12.023.874,82	12.023.874,82

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

AVM-Ofis Nakit Akışı				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
AVM Nakit Akışı	Yıllar	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	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
AVM Doluluk Oranı		0%	0%	0%	90%	92%	95%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
Kiralananabilir AVM Alanı (m ²)		16.950	16.950	16.950	16.950	16.950	16.950	16.950	16.950	16.950	16.950	16.950	16.950	16.950
AVM Birim Kira Değeri (USD/m ²) (2011)		17,2	17,72	18,25	18,79	19,36	19,94	20,54	21,15	21,79	22,44	23,12	23,81	24,52
AVM Gelirleri (USD)					3.440.595	3.622.564	3.852.912	4.093.821	4.216.635	4.343.134	4.473.428	4.607.631	4.745.860	4.888.236
Diğer Gelirler(Reklam, kiosk, stand vb.)		8%			275.247,62	289.805,16	308.232,98	327.505,66	337.330,83	347.450,75	357.874,27	368.610,50	379.668,82	391.058,88
Toplam AVM Gelirleri (USD)		0	0	0	3.715.843	3.912.370	4.161.145	4.421.326	4.553.966	4.690.585	4.831.303	4.976.242	5.125.529	5.279.295
Gerçekleşmesi Beklenen İşletme Gideri Birim Değeri (USD/m ²)		4	4,12	4,24	4,37	4,50	4,64	4,78	4,92	5,07	5,22	5,38	5,54	5,70
Gerçekleşmesi Beklenen İşletme Gideri (USD)		0	0	0	74.087	76.309	78.599	80.957	83.385	85.887	88.464	91.118	93.851	96.667
Kiracılardan Toplanan Giderler (USD) (%70)		0	0	0	51.861	53.417	55.019	56.670	58.370	60.121	61.925	63.782	65.696	67.667
İşletme Tarafından Ödenmesi Planlanan Ortak Alan Payı Gideri (USD)		0	0	0	22.226	22.893	23.580	24.287	25.016	25.766	26.539	27.335	28.155	29.000
Toplam AVM Giderleri (USD)		0	0	0	22.226	22.893	23.580	24.287	25.016	25.766	26.539	27.335	28.155	29.000
AVM FAALİYET KARI (USD)		0	0	0	3.693.617	3.889.477	4.137.566	4.397.039	4.528.951	4.664.819	4.804.764	4.948.907	5.097.374	5.250.295
Ofis Nakit Akışı														
Ofis Doluluk Oranı		0%	0%	0%	90%	93%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Kiralananabilir Ofis Alanı (m ²)		8.736	8.736	8.736	8.736	8.736	8.736	8.736	8.736	8.736	8.736	8.736	8.736	8.736
Ofis Birim Kira Değeri (USD/m ²) (2011)		11,0	11,33	11,67	12,02	12,38	12,75	13,13	13,53	13,93	14,35	14,78	15,23	15,68
Toplam Ofis Gelirleri (USD)		0	0	0	1.134.072	1.207.031	1.269.978	1.308.078	1.347.320	1.387.740	1.429.372	1.472.253	1.516.420	1.561.913
Ofis Giderleri (USD)		3%	0	0	34.022	36.211	38.099	39.242	40.420	41.632	42.881	44.168	45.493	46.857
OFİS FAALİYET KARI (USD)		0	0	0	1.100.050	1.170.820	1.231.879	1.268.835	1.306.900	1.346.107	1.386.491	1.428.085	1.470.928	1.515.056
Bina Sigortası (USD)					64.196	66.122	68.106	70.149	72.253	74.421	76.653	78.953	81.322	83.761
Emlak Vergisi (USD)					96.787	99.691	102.682	105.762	108.935	112.203	115.569	119.036	122.607	126.286
Yenileme Maliyeti (USD)		0	0	0	206.057	212.239	218.606	225.164	231.919	238.877	246.043	253.424	261.027	268.858
İnşaat Maliyeti (USD)		0	12.023.875	12.023.875										
Toplam Giderler (USD)		0	12.023.875	12.023.875	367.040	378.052	389.393	401.075	413.107	425.500	438.265	451.413	464.956	478.904
TOPLAM GELİRLER (USD)		0	0	0	4.793.667	5.060.297	5.369.445	5.665.875	5.835.851	6.010.926	6.191.254	6.376.992	6.568.302	6.765.351
TOPLAM FAALİYET KARI (USD)		0	-12.023.875	-12.023.875	4.426.626	4.682.245	4.980.051	5.264.800	5.422.744	5.585.426	5.752.989	5.925.578	6.103.346	6.286.446
Dönem Sonu Değer(USD)		9%												69.849.402
NET NAKİT AKIŞLARI(USD)		0	-12.023.875	-12.023.875	4.426.626	4.682.245	4.980.051	5.264.800	5.422.744	5.585.426	5.752.989	5.925.578	6.103.346	76.135.848

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	5,00%	5,00%	5,00%
Risk Primi	5,00%	6,00%	7,00%
İndirgeme Oranı	10,00%	11,00%	12,00%
Net Bugünkü Değer (USD)	28.201.945	24.541.627	21.257.809
Net Bugünkü Değer (TL)	60.191.411	52.379.194	45.370.542
Yaklaşık Net Bugünkü Değer (USD)	28.200.000	24.540.000	21.260.000
Yaklaşık Net Bugünkü Değer (TL)	60.190.000	52.380.000	45.370.000

KILER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.4 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Yapılan çalışmada; arsa değeri için emsal karşılaştırma yaklaşımı ve AVM geneli için proje geliştirme yaklaşımları kullanılmıştır.

Emsal karşılaştırma yaklaşımına göre değerlendirme konusu arsanın değeri **14.660.000.-TL** olarak hesaplanmıştır. ½ oranında hissedar olan Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin payı için hesaplanan değer **7.330.000.- TL**'dir.

Proje geliştirme yaklaşımına göre parsel üzerinde geliştirilecek olan AVM projesinin değeri **52.380.000.-TL** olarak hesaplanmıştır. ½ oranında hissedar olan Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin payı için hesaplanan değer **26.190.000.- TL**'dir.

İnşaata dair harcamalar ile hesaplanan maliyet yaklaşımı analizine göre bulunan piyasa değeri **16.550.000.-TL** bulunmuştur. ½ oranında hissedar olan Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin payı için hesaplanan değer **8.275.000.-TL**'dir.

Nihai değer olarak, parsel üzerinde geliştirilecek olan AVM projesinin mevcut durum değeri olan ve arsa + maliyet yöntemi ile hesaplanan ve ½ oranında hissedar olan Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin payı için hesaplanan değer olan **8.275.000.- TL (3.875.000.-USD)** olarak takdir edilmiştir.

Konu gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyüne, onaylı mimari projesi ve yapı ruhsatı olması sebebi ile "proje" olarak alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir.

KDV Uygulaması ile İlgili Karar :

"2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1, net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise % 18 KDV uygulanacaktır."

01.01.2013 tarihinde bu tarih itibarıyla ruhsat alınan yapılar için konu kararda değişikliğe gidilmiştir. Ancak değerlendirme konusu taşınmazla ait ruhsat 01.01.2013 tarihinden önce alındığından taşınmaz yukarıda belirtilen 2002/4480 sayılı kanuna tabidir ve bu karar kapsamında değerlendirme konusu taşınmaz için % 18 KDV uygulaması yapılmıştır.

BÖLÜM 8
SONUÇ

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 8

SONUÇ

Gayrimenkullerin bulunduğu yerin konumu, yakın çevresi, bölge gelişimi, alt yapısı ve ulaşım imkanları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, imar durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış, mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Ülkede son dönemde yaşadığımız ekonomik koşullar da göz önüne alınarak TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş tarafından taşınmazın değeri aşağıdaki gibi takdir edilmiştir.

MEVCUT PROJENİN KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN 31.12.2013 TARİHLİ TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV Hariç)

26.190.000.- TL (Yirmialtmilyonyüzdoksanbin.-Türk Lirası)	12.270.000.-USD (Onikimilyonikiyüzetmişbin.- Amerikan Doları)
--	--

MEVCUT PROJENİN KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN 31.12.2013 TARİHLİ TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV Dahil)

30.904.200.-TL (Otuzmilyondokuzyüzdörtbinikiyüz.-Türk Lirası)	14.478.600.-USD (Ondörtmilyondörtüzyetmişsekizbinaltıyüz.- Amerikan Doları)
--	--

KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN 31.12.2013 TARİHLİ MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV Hariç)

8.275.000.-TL (Sekizmilyonikiyüzetmişbeşbin.-Türk Lirası)	3.875.000.-USD (Üçmilyonsekizyüzetmişbeşbin.- Amerikan Doları)
--	---

KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN 31.12.2013 TARİHLİ MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV Dahil)

9.764.500.-TL (Dokuzmilyonyediyüztüzdörtbinbeşyüz.- Türk Lirası)	4.572.500.-USD (Dörtmilyonbeşyüzetmişikibinbeşyüz.- Amerikan Doları)
---	---

1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik adil piyasa değeridir.


2- 1 USD= 2,1343 TL, 1 EUR= 2,9365 TL kabul edilmiştir. USD ve Euro değeri bilgi amaçlı verilmiştir.

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

4- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

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


Ozan KOLCUOĞLU
Değerleme Uzmanı (402293)


Makbule YÖNEL MAYA
Sorumlu Değerleme Uzmanı (401456)

BÖLÜM 9
EKLER

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 9 EKLER

Ek Listesi

1	Tapu fotokopileri
2	Onaylı İmar Durumu Yazısı
3	Onaylı Takyidat Yazısı
4	Yapı Ruhsatı
5	Fotoğraflar
6	Özgeçmişler
7	SPK Lisansları