

KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ZONGULDAK İLİ- MERKEZ İLÇE

92 ADA 56 PARSEL

AVM+KONUT PROJESİ

DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2015-018-GYO-012

Değer Tarihi: 31.12.2015

Rapor Tarihi: 08.01.2016



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	: 08.01.2016
Rapor No	: 2015-018-GYO-012
Değerleme Tarihi	: 01.10.2015 - 31.12.2015
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	: 6.349,53 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	: -
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	: E:5,00, Hmax:49,50m Ticaret Alanı

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Projenin %35,48 Tamamlanma Oranına göre Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (USD)	Projenin %35,48 Tamamlanma Oranına göre Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	16.942.500	47.498.500
KDV Dahil	19.992.000	56.048.000

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	9.391.000	26.328.000
KDV Dahil	11.081.000	31.067.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 Tarihinde USD döviz kuru 2,8035 TL, EURO döviz kuru ise 3,0898 TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	: Serkan TANRIÖVER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	: Önder ÖZCAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	: Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

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

Varsayımlar

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

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.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	12
4.5	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	14
4.5.1	Zonguldak İli	14
4.5.2	Merkez İlçesi.....	16
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	17
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	17
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	18

5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	18
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	19
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	19
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	19
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	20
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	20
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	21
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	22
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	22
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	22
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	23
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	23
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	24
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	25
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	25
6.2	Swot Analizi	25
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	25
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	25
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	26
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	26
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	28
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	30



6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri	37
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	37
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	37
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	37
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	37
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	38
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	38
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	39
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	39
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	39
8	SONUÇ	40
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	40
8.2	Nihai Değer Takdiri	40
9	EKLER	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-018-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 Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 01.10.2015 tarihinde çalışmalara başlanmış, 08.01.2016 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 01.10.2015 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:2
Zincirlikuyu / İstanbul

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Müşteri Adresi : Namık Kemal Mahallesi Kiler Caddesi K:3 No:96 34160 Esenyurt/İSTANBUL

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 01.10.2015 tarihli talebine istinaden, 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 değerlendirilmesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

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

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

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

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

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip



olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemleri; 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) 2014 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 77.695.904 kişidir. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302 kişi) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602 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 2014'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir.

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun %91,8'i il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortanca yaş 30,7'dir. 2014 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okuryazardır.

15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512 kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

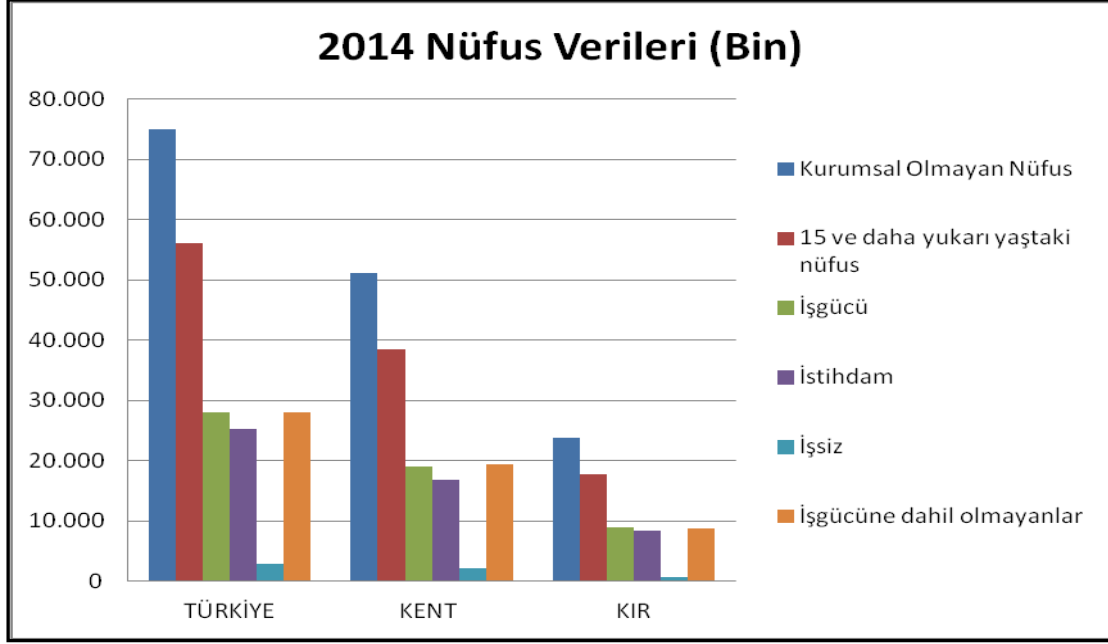
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kır ölçeğinde incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237	8.346
İşsiz (000)	2.890	2.841	2.223	2.207	668	634
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.846	28.048	19.498	19.316	8.348	8.733
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,5	50,0	48,6	49,7	51,6	50,7
İstihdam Oranı (%)	44,3	44,9	42,7	43,9	47,7	47,1
İşsizlik Oranı (%)	10,6	10,1	12,1	11,6	7,5	7,1
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,9	12,3	12,3	11,9	15,5	14,1
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,7	19,0	22,3	21,2	17,0	14,0

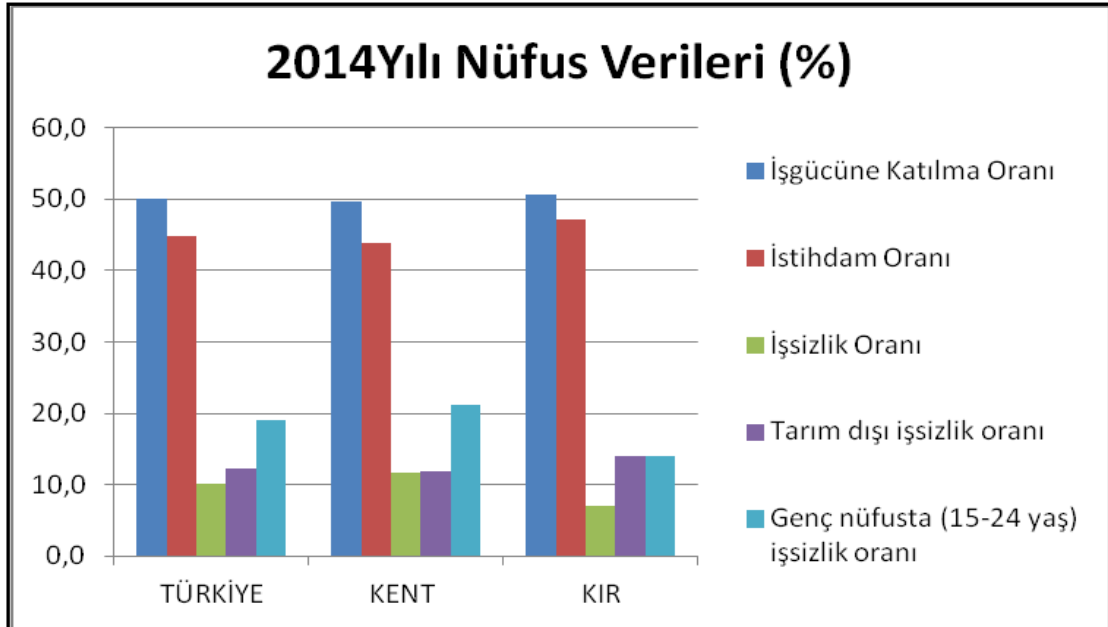
2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TUIK)

Burada 2013 ve 2014 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kır için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kır nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış gösterirken kırdaki azalmış olması dikkat çekmektedir.

İşsizlik oranı her üçü için azalmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2014 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kır bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



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

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2015 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- 2015 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2014 yılının % 0,30 altındadır. Ocak 2015 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda % 3,30 olarak belirtilen oranın % 0,20 altındadır. Bir önceki rapora göre düşüş yönünde beklenti revize edilmiştir.
- Ana ülkeler ve bölgeler arasında beklentiler belirsiz ve sonucunda dengesiz kalmaktadır. Geçen yıllara göre gelişmiş ülkelerde toparlanma, gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilerde aktivite üst üste beşinci yıl için büyümede yavaşlama öngörülmektedir. Bazı büyük yükselen piyasa ekonomileri ve petrol ihraç eden ülkelerdeki büyümeler zayıf umutları yansıtmaktadır.
- Azalan emtia fiyatlarının bir ortamda, azaltılmış sermaye özellikle gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilere ilişkin aşağı yönlü risklerin ve kendi para birimleri üzerindeki piyasalar ve gelişmekte olan baskıyı ve finansal piyasa oynaklığı artırmakta ve buna ilaveten ABD Merkez Bankası'nın (Fed) beklenen faiz artışı ve kötüleşen küresel ekonomik görünümün gelişmekte olan ülkelere yönelik finansal şartları sıkılaştırmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın kalıcı mütevazı hızı ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki beşinci yıldaki üst üste büyüme oranlarındaki düşüşler sonucunda orta ve uzun vadeli ortak güçler olarak önemli rol oynamaktadır.
- Krizden beri düşük büyüme oranları bazı gelişmiş ülkelerde; yüksek düzeyde özel ve kamu açıkları, finansal sektör zayıflığı, düşük yatırımlar gibi kalıcı miras bırakmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde ise demografik geçişler, yatırım patlamaları, Çin'de büyümenin revize edilmesi ve zayıf talebin yanı sıra düşük üretim kapasitesi ile tetiklenen emtia fiyatlarındaki düşüş ile piyasanın yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.
- Volatilité (geçici dalgalanmalar) daha önce Haziran-Temmuz aylarında Çinli yetkililer tarafından Yunan borç görüşmeleri ve Çin'de keskin borsa düşüş ve sonraki politika tedbirlerini çevreleyen olaylar ile ilişkili olmuştur.
- İlk yaklaşan ABD politika faizlerinde artış ve küresel görünümün kötüleşmesi ile birlikte, geçen bahar ayından beri gelişmekte olan ülkelerdeki finansal durum daha sıkı duruma gelmiştir. Dolar, tahvil ve uzun vadeli yerel para birimi tahvil faizleri ortalama 50 ila 60 baz puan artarak

ve hisse senedi fiyatları zayıflamış iken döviz kurları değer kaybetmiştir ya da baskı altına girmiştir.

- İran ile yapılan nükleer antlaşma ve düşük küresel talebin neticesinde petrol fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Çin'deki üretim aktivitesinin düşmesi, madencilik sektöründeki yatırım patlaması neticesinde metal fiyatlarında düşüş oluşmuştur.
- Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden ülkelerde emtia fiyatlarının değer kaybetmesi ile birlikte büyük para kayıpları tetiklenmiştir.
- Gelişmekte olan ekonomilerde daha keskin kayıplar yaşanmıştır. Majör gelişmiş ekonomi para birimlerinde döviz kuru hareketleri nispeten mütevazı olmuştur.
- Bu küresel etkenler -ve ülkelere özgü gelişmeler- 2015 ve 2016 yıllarında daha önce öngörülenden görece olarak zayıf bir canlanmayı işaret etmekte ve önümüzdeki yıl gelişmiş ekonomilerdeki büyümedeki mütevazı bir artış beklentisi zarar rizikosunu arttırmaktadır. Bu yılki gelişmeler öncelikle avro tarafında mütevazı bir iyileşmeyi ve Japonya'da pozitif büyümeye dönüşü, ek olarak petrol fiyatlarında düşüş ve bazı durumlarda paranın devalüasyonunu yansıtmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki gelişme, ihracatçılar -özellikle Norveç ve Kanada- ve Japonya dışında Asya'daki (özellikle Kore ve Çin'in Tayvan bölgesi) büyümedeki küçülme sebebiyle işsizlik düşmektedir. Fakat iyileşmenin daha sağlam olduğu ABD dahil olmak üzere üretkenlikteki büyüme halen zayıftır.
- 2016'da özellikle Kuzey Amerika'da bir miktar büyüme beklenmektedir fakat orta vadede beklentiler, düşük yatırımları, olumsuz demografi ve zayıf üretkenlik büyümesini yansıtarak düşük olmaya devam etmektedir. Yakın zamanda petrol ve diğer emtia fiyatlarının daha da düşmesi, net emtia ithalatçısı olan gelişmiş ekonomilerdeki talebi desteklemelidir; fakat yükselen piyasalardaki yavaşlama daha zayıf ithalatlara işaret edecektir.
- Emtia fiyatlarındaki yenilenen düşüşler önümüzdeki aylarda gelişmiş ekonomilerde yine enflasyona baskı oluşturacak ve canlanma devam ederken, çekirdek enflasyonda beklenen gelişmeyi geciktirecektir.
- Çekirdek enflasyon daha stabil kalmış olmasına rağmen genel olarak merkez bankası hedeflerinin çok altındadır. Görünüm, düşmekte olan işsizlik ve orta vadeli zayıf büyüme potansiyeline karşı durmadan enflasyonun düşük kalması yönündedir.
- Yükselen piyasalardaki büyüme beklentileri bölgelere ve ülkelere göre çok farklıdır fakat büyümede ardarda beşinci yılda düşüşün öngörülmesi ile birlikte görünüm genel olarak zayıflamaktadır. Bu bir etkenler kombinasyonunu yansıtmaktadır.

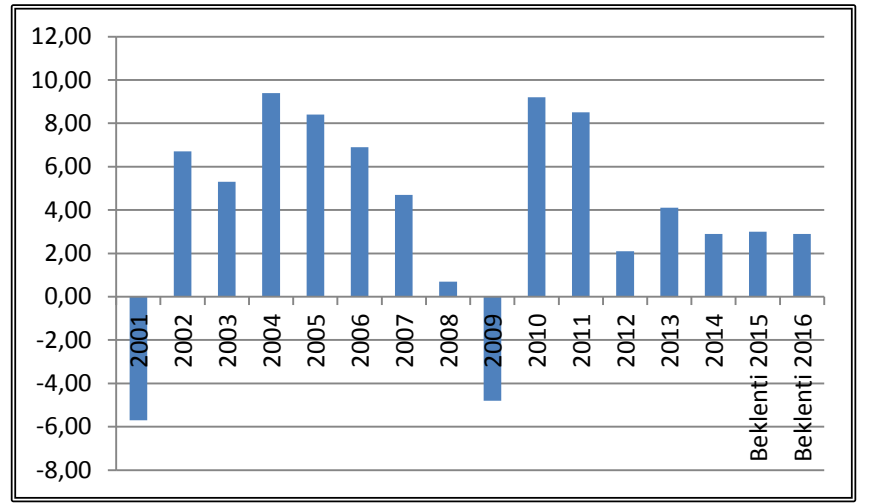
- Çoğu gelişmekte olan piyasa ekonomileri için dış şartlar daha zor bir hal almaktadır. Para devalüasyonu net ihracata yardımcı olurken, zayıf iyileşmelere ve orta vadeli büyüme için beklentilerin orta dereceli olmasına bağlı olarak gelişmiş ekonomilerden gelecek “çekim” in daha önce öngörülenden daha mütevazı olması beklenmektedir.
- Son çeyreklerde yükselen piyasalarda sermaye akışları yavaşlamıştır ve ABD kur politikasındaki sıfır alt sınırından kalkış bazı dış finansal koşulların sıkışması ile ilişkilendirilebilir.
- Çin’de büyümedeki yavaşlama şu ana kadar öngörülerle paralellik gösterirken, sınır ötesi yansımaları daha önce tahmin edilenden büyük görünmektedir. Bu, zayıflayan emtia fiyatları (özellikle metaller) ve Çin’e yapılan ithalatlarda azalma (özellikle bazı doğu Asya ekonomilerinde) olarak yansımıştır. Çin’in Yuan’ı devalüe etmesi, gelişmekte olan ülkelerin para birimlerindeki zayıflama ve artan küresel risklere bağlı olarak ortaya çıkan finansal dalgalanmalar dünya genelinde varlık fiyatlarında sert düşüslere yol açmaktadır.
- Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016’da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir.
- Bu 2015’te ekonomik sıkıntıda olan ülkelerdeki durumda (Brezilya, Rusya, Latin Amerika’daki bazı ülkeler ve Orta Doğu’da) daha az derin bir resesyon veya kısmi normalizasyon, gelişmiş ekonomilerdeki aktivitede daha güçlü toparlanmaya bağlı açılma etkisi ve İran İslam Cumhuriyeti’ne uygulanan müeyyidelerin kolaylaştırılmasını yansıtmaktadır.
- Çin’in büyümesinin kademeli olarak da olsa daha da yavaşlaması beklenmektedir. Emtia fiyatlarındaki zayıflık, beklenilenden daha yavaş küresel büyüme ve daha sıkı küresel finansal koşulların ihtimali, düşük gelirli ülkelere yük olmaktadır. Çinli otoriteler finansal zafiyetleri azaltıp piyasa güçlerinin ekonomideki rolünü güçlendirmeye yönelik reformları uygularken, aktiviteyi çok fazla yavaşlatmadan tüketime dayalı büyümeye geçişi başarma hedeflerinde değiş tokuşlar (tradeoff) ile karşı karşıya kalmaktadır.
- Bazıları yabancı birikimlere kolay ulaşımdan ve özellikle kaynak bakımından zengin ülkelerde bol dolaysız dış yatırım nedeniyle geniş cari işlem açıkları yaşamakta, buna bağlı olarak dış finansal şoklara karşı daha korunmasız olmaktadır.
- Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Düşük petrol ve diğer emtia fiyatları emtia ithalatçlarına bir miktar yukarı doğru talep oluşturabilir fakat emtia ithalatçıları için olan beklentiyi karmaşıklştırır ki bazıları şimdiden gergin başlangıç koşulları ile karşı karşıyadır.
- Yükselen piyasaların kısa vadede emtia fiyatlarındaki devam eden düşüslere ve Amerikan Dolarındaki keskin yükselmelere karşı hassasiyeti sürmektedir ki bu bazı ülkelerde şirketlerin bilanço tablolarını daha da zorlayabilir.

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes aldirmiştir. Türkiye gibi ülkelerin kriz sonrası performansları oldukça göz kamaştırıcı olmuştur. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kendilerini onarabilme ve toparlanma kabiliyeti gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha hızlı bir oranda gerçekleşmektedir. Ancak bu tip ekonomilerin temel sorunu elde edilen kazanımların korunamaması ve istikrarın sağlanamamasıdır. Türkiye'nin; tasarruf eksikliği, işsizlik, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, ithalat ve ihracat kalemlerinin katma değerli hale getirilmesi, döviz dengesinin sağlanması, orta gelir tuzağı gibi hususlar, cari açık, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, siyasi ve coğrafi riskler konularında eksikliği bulunmaktadır. Türkiye 92 yıllık dönemde ortalama olarak % 4,8 oranında büyümüştür. **Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olmaktadır.** Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

TÜRKİYE BÜYÜME ORANLARI (%)	
2001	-5,70
2002	6,70
2003	5,30
2004	9,40
2005	8,40
2006	6,90
2007	4,70
2008	0,70
2009	-4,80
2010	9,20
2011	8,50
2012	2,10
2013	4,10
2014	2,90
Beklenti 2015	3,00
Beklenti 2016	2,90
Kaynak:TCBM ve İMF RAPORU	

YILLAR İÇİNDE TÜRKİYE GSYH BÜYÜME ORANLARI (TABLO)



Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.

Buna göre, Türkiye'nin bu yıl yüzde 3 ve gelecek yıl yüzde 2,9 büyümesi beklenmektedir. Söz konusu oranlar, bir önceki raporda yüzde 3,1 ve yüzde 3,6 belirtilmiştir.



IMF, aynı zamanda Türkiye'ye yönelik enflasyon tahminini 2015 için yüzde 6,6'dan yüzde 7,40'a ve 2016 içinse yüzde 6,50'den yüzde 7,00'e çıkarmıştır.

Cari açık dengesine (cari açığın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı) yönelik IMF tahminleri ise 2015 için yüzde -4,5 ve 2016 için yüzde -4,7 seviyesinde bulunuyor. Bu oranlar, önceki raporda yüzde -4,2 ve yüzde -4,8 olarak belirlenmiştir.

IMF, ayrıca geçen yıl yüzde 9,9 seviyesindeki işsizlik oranının bu yıl yüzde 10,8'e ve gelecek yıl yüzde 11,6'ya yükseleceğini öngörmüştür.

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 sabit döviz kuru yaklaşımları görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir. Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru 2015 Kasım seçimleri sonrasında da istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Bu dönemde dolar kuru ortalaması 2.91 TL, euro kuru ortalaması 3.22 TL olarak gerçekleşmiştir. Özellikle gayrimenkul piyasasında ise belirtilen nedenlerden dolayı sabit kur tercih edilmekte ve tercih edilen kur 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasındaki dönemden daha düşük bir değerden gerçekleşmektedir. Bu nedenle değerlendirme raporunda piyasada gerçekleşen döviz kuruna en yakın kur olan 02.11.2015 Tarihli Merkez Bankası verilerinden elde edilen döviz kuru verileri referans alınmıştır.

Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise sözkonusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır.

02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak gerçekleşmiştir.

02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz satış kuru 2,8085 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,0954 TL olarak gerçekleşmiştir.

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 mali 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 inşaat sektörü, 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-eylak 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.

"Yabancılara Mülk 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 önlemlerin sektörü canlı tutması,

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

2016 yılında Türkiye’de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye’ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir.

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 601.567 kişi olmuştur. 1990 yılında kentsel nüfus toplam nüfusun %38'ini oluştururken; bu oran 2013 yılı sonu itibarı ile %59'a ulaşmıştır. 2014 yılında ise nüfus %1 oranında azalmıştır.

Nüfus	1990	2000	Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2013	Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2014
Kırsal Nüfus	661.943	365.317	245.796	238.886
Kentsel Nüfus	411.617	250.282	355.771	359.910
TOPLAM	1.073.560	615.599	601.567	598.796

Genel Nüfus Sayımlarına Göre Zonguldak İli Kırsal ve Kentsel Nüfus (2014 Kaynak:TUİK 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 güzergahları 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.



2013 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemi sonuçlarına göre ilçenin toplam nüfusu 108.213 kişidir. 2007 yılında 107.352 kişi olan nüfus 6 yılda artış ve düşüşler göstermiştir.

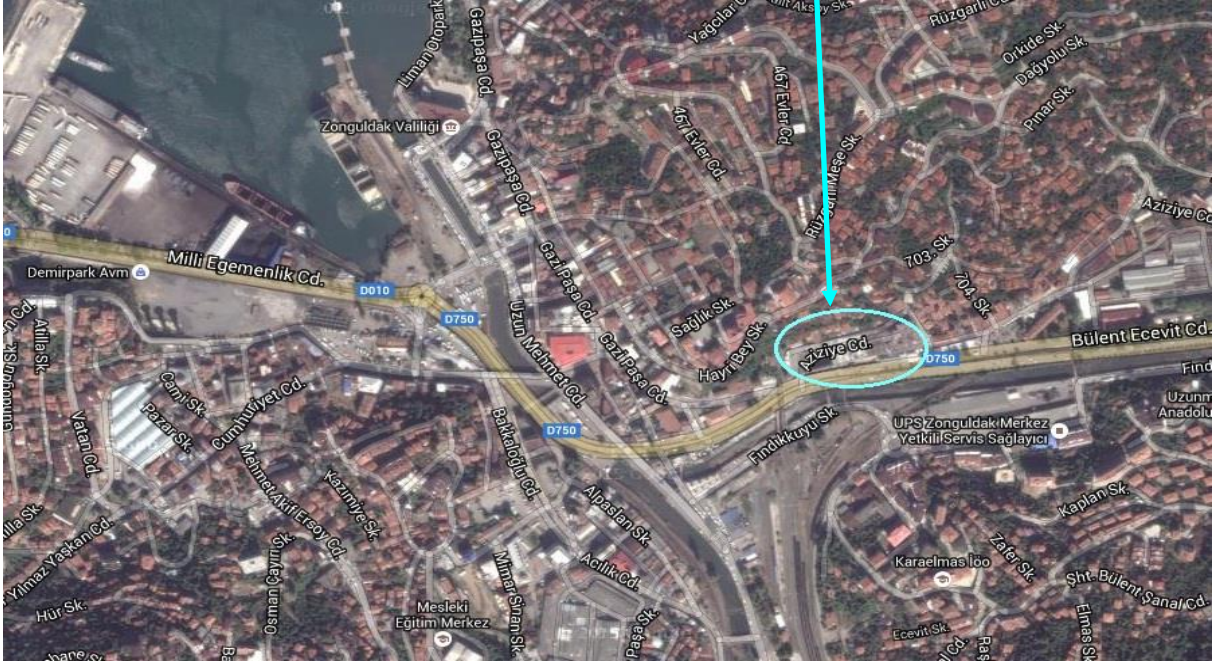
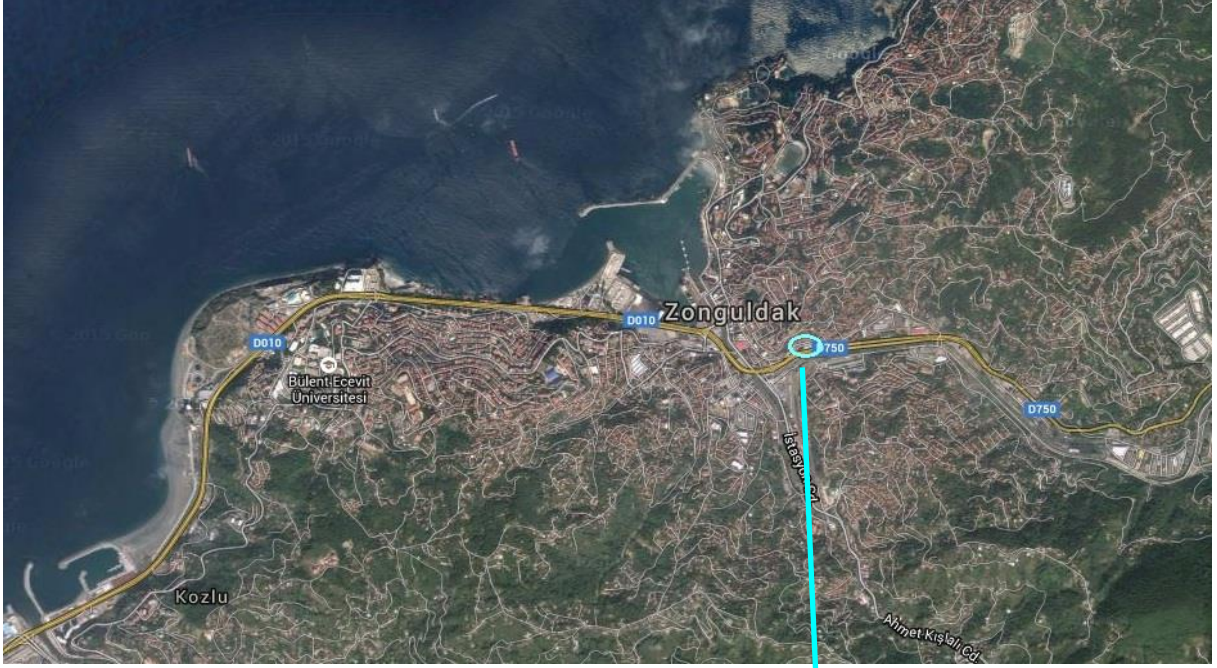
Yıl	Erkek Nüfusu	Kadın Nüfusu	Toplam Nüfus
2014	53.129	55.084	108.213
2013	52.933	54.850	107.783
2012	53.528	55.552	109.080
2011	54.209	55.834	110.043
2010	53.469	55.612	109.081
2009	53.902	54.890	108.792
2008	52.191	53.788	105.979
2007	52.679	54.675	107.354

2007-2014 yılı ilçe nüfusu

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 parselle kayıtlı arsa niteliğindeki gayrimenkuldür. Gayrimenkule, ilin ana giriş aksı olan Gazi Mustafa Kemal Bulvarı üzerinden il merkezi istikametine doğru ilerleyip, Bülent Ecevit Caddesi'ni takip ederek ulaşılabilmektedir. 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 Demirpark AVM'ye yaklaşık 2,5km mesafede yer almaktadır.

Gayrimenkulün cepheli olduğu Bülent 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) Kadir Caner (1/2)
Niteliği	:	Arsa
Tapu Tarihi	:	10.12.2014
Yevmiye No	:	11473
Cilt No	:	4
Sayfa No	:	389

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Zonguldak Tapu Müdürlüğü'nden 04.11.2015 tarih, saat 13:28 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.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

- Gayrimenkul 309 ada 1 parselle 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 273,19 m²'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.

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 söz konusu beyanın, Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde, taşınmazın gayrimenkul projesi olarak GYO portföyünde bulunmasında olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Zonguldak Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde 04.11.2015 tarihinde yapılan incelemelere ve ekte yer alan 04.11.2015 tarihi onaylı 54530846-1494/8476 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 "I. Etap Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında kalmakta olup ticaret alanı imarlıdır. Parsel E:5,00, hmax:49,50m yapılaşma koşulludur.

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, 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 dükkan, 5 sinema stüdyosu, 49 büro için hazırlanmıştır.

Yerinde yapılan incelemelere göre inşaat alanında, inşaat çalışmaları devam etmektedir. Konu taşınmaz üzerinde, değerlendirme tarihinde firma yetkilisinden alınan bilgiye göre AVM ve konut projesi yapılacaktır. Söz konusu Tadilat Yapı Ruhsatı toplam 50.200 m² 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. Ancak parsel 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 Belediyesi mülkiyetindeki 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 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 Müdürünün onayı ile belirlenir ve çalışmalara başlanmadan en az on beş 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 inşaatın başlaması 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 olup tasdikli 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 cephelidir. Güneydoğu cepheden Bülent Ecevit Caddesi ve Aziziye Caddesi'ne cephelidir. İki caddenin birleşim noktasında yer almaktadır. Cadde cephesi yaklaşık 190m'dir. Güneybatı cephesi 701. Sokak'a cepheli olup, yaklaşık 60m; kuzeybatı cephesi 701. Sokak'a cepheli olup yaklaşık 200m ve kuzeydoğu cephesi Gizem Sokak'a yaklaşık 60m cephelidir.

Değerleme tarihi itibarı ile kaba inşaat çalışmaları devam etmektedir. AVM ve konut tarafının 3.bodrum kat betonlama işlemi tamamlanmıştır. Konut tarafının ise 4.katın taban betonu dökülme işlemleri ve kalıp işlemleri devam etmektedir. Parselin etrafı sac paneller ile çevrilidir. Güneybatı ve kuzeydoğu sınırında prefabrik şantiye binaları bulunmaktadır. 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	1.200	4. katta Sinema Projeksiyon ve Restoran katı olmak üzere 2 adet dükkan
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 fast food, 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)	Fast Food-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-Restoran	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 3.bodrum kat betonlama işlemi tamamlanmıştır. Konut tarafının ise 4.katın taban betonu dökülme işlemleri ve kalıp işlemleri devam etmektedir.
- Parselin etrafı sac paneller ile çevrilidir.
- Güneybatı ve kuzeydoğu sınırında prefabrik şantiye binaları bulunmaktadır.

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

- Yerel ve globalde gerçekleşen ekonomik değişiklikler, gayrimenkul sektörünü de doğrudan etkilemektedir. Bu durumun bölgeye yapılması planlanan yatırımları geciktirme ihtimali bulunmaktadır.

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 gerçekteşmiş 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	2015 yılı vergiye esas rayiç değer		-	1.361	
Emsal 3	Çarşı merkeze oldukça yakın	Z+8 katlı, konut alanı imarlı	659	1.150.000	1.745	Hayati Emlak 0372 251 13 14
Emsal 4	Gayrimenkulün üst kısmında yer alan arsa	6 kat konut alanı imarlı ara sokak üzerinde konumlu arsa	1.500	1.100.000	733	İlgon Emlak 0372 291 06 66
Emsal 5	Gayrimenkulün üst kısmında yer alan arsa	6 kat konut alanı imarlı ara sokak üzerinde çarşı merkeze oldukça yakın arsa	2.000	2.000.000	1.000	Hayati Emlak 0372 251 13 14
Emsal 6	Gayrimenkulün üst kısmında ara sokak üzerinde yer alan arsa	3 Kat konut alanı imarlı arsa	225	185.000	822	List Gayrimenkul 0212 272 54 54

Gayrimenkulün bulunduğu bölgede, yakın çevresinde, satılık veya satışı gerçekteşmiş arsa emsalleri araştırılmış; ulaşılan veriler aşağıda 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 2015 yılı değeri 2.037TL 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 almasından dolayı 1+1, 2+1 dairelere talep mevcut olup; yakın çevredeki binalarda bu tip dairelerin inşa edildiği tespit edilmiştir. 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	Çarşı merkeze oldukça yakın	Yeni binada 3.katta yer alan 1+1 daire	50	75.000	1.500	City Gayrimenkul 0372 253 10 10
Emsal 2	Çarşı merkeze oldukça yakın	Yeni binada son katta manzaralı 1+1	50	78.000	1.560	Garanti Emlak 0372 257 57 58
Emsal 3	Gayrimenkule yakın konumda	Yeni binanın 2.katında yer alan 2+1 daire	90	125.000	1.611	Eskidji 0372 253 12 67
Emsal 4	Gayrimenkulün üst kısmında yer alan yeni binada	Yeni binanın 8.katında deniz manzaralı, 3+1 daire	150	230.000	1.533	Demirhan Emlak 0372 222 15 45
Emsal 5	Gayrimenkulün üst kısmında yer alan yeni binada	Yeni binanın 2.katındaki 2+1 daire	85	125.000	1.470	Eskidji 0372 253 12 67



Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevki, konumu, parsel alanı, ticaret alanı imarlı oluşu, yapılaşma koşulları, parselin cadde cephesinin geniş olması, çevresinin teşekkül tarzı vb olumlu olumsuz özellikleri göz önünde 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 1.470-1.611TL/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 **2.250 TL/m² (803 USD~800 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 %35,48'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	575	13.368.693
Ortak Alan	5.760	625	3.600.063
Konut Alanı	6.923	400	2.769.000
Kapalı Otopark Alanı+Sığınak	11.275	200	2.255.000
TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD			21.992.755
BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark	6.350	50	317.477
Altyapı	6.350	20	126.991
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			444.467
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			22.437.222
DİĞER MALİYETLER			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	2%		448.744
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		224.372
Proje Yönetim Giderleri	2%		336.558
Yapı Denetim Ücreti	3%		673.117
Yasal İzinler ve Danışmanlık	3%		673.117
Pazarlama Harcamaları	2%		448.744
Dekorasyon Desteği	2%		448.744
Müteahhit Ücreti	10%		2.243.722
TOPLAM DİĞER MALİYETLER,USD			5.497.119
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			27.934.342
GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET, USD/m²			592
Projenin Tamamlanma Oranı			
Yıllar	31.12.2015	31.12.2016	
İnşaat Tamamlanma Oranı	35%	65%	
İnşaat Maliyeti	9.911.104	18.023.237	



Ardından projenin geliştirici karı ve arsa değeri ilave edilerek toplam yatırım tutarı hesaplanmıştır. Geliştirici karının, maliyetler üzerinden %50 olacağı kabul edilmiş ve yatırım tutarı belirlenmiştir. Arsa değeri geliştirme tablosundan elde edilen değer kabul edilmiştir. İnşaatın tamamlanma oranına göre mevcut duruma göre proje değeri hesaplanmıştır.

Yatırım Tutarı	%100 Tamamlanma Oranına Göre Değerler (USD)	%35,48 Tamamlanma Oranına Göre Değerler(USD)	%100 Tamamlanma Oranına Göre Yaklaşık Değerler (USD)	%35,48 Tamamlanma Oranına Göre Yaklaşık Değerler(USD)
Arsa Değeri	18.782.498	18.782.498	18.782.000	18.782.000
İnşaat Maliyeti	27.934.342	9.911.104	27.934.000	9.911.000
Geliştirici Karı	13.967.171	4.955.552	13.967.000	4.956.000
Toplam Yatırım Değeri	60.684.010	33.649.154	60.684.000	33.649.000

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 aşağıda tabloda gösterilmiştir.

AVM	Kiralanabilir Alan (m ²)	Kira Değeri (TL/m ² /ay)	Kira Değeri (USD/m ² /ay)
Demirpark AVM	21.410	23	8,20

Demirpark AVM, Zonguldak il merkezinde yer alan faaliyette olan AVM'dir. Değerleme konusu gayrimenkule yaklaşık 2,5km mesafede yer alan AVM'de doluluk oranı yaklaşık %90 seviyesindedir. 11.000m² arsa üzerinde inşa edilmiş; 50.000m² kapalı alanlı, 22.000m² kiralanabilir alandan oluşmaktadır. Sabit kira+ciro üzerinden kira alınmaktadır.

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.
- Değerleme tarihinde inşaat başlamış olup, inşaatın 31.08.2016 tarihinde biteceği 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 %4,60 “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. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016’da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Bu çalışmada risk primi % 6,40 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 % 11,00 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 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, olarak gerçekleşmiştir.
- 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 Ağustos 2016 yılı sonunda tamamlanacağı; 01.09.2016 tarihinde faaliyete geçeceği varsayılmıştır.
- İlk yıl doluluk oranının %80 olacağı; 8. Yılın sonunda %95 doluluğa ulaşacağı varsayılmıştır.
- Alışveriş merkezinde ortalama birim m² kira değeri 19 USD olarak alınmıştır.
- AVM 2016 yılında 4 ay faaliyetde olacağı için 2017 yılında 2016 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 kira da 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 4 USD/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

- 2016'da konutların %10'u, ikinci yıl %20'sinin, 2018 yılında %40 ve 2019 yılında %30 satılarak konut satışının tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Onaylı mimari projeye göre konut büyüklükleri 43-153m² aralığında değişmektedir. Birim m² satış değeri ortalama 800.- USD olarak varsayılmıştır. Fiyat artışı yıllık %5 olarak varsayılmıştır.
- Satış gelirlerinin %3'ü oranında satış ve pazarlama gideri öngörülmüştür.



AVM GELİR GİDER TABLOSU

Yıllık Ortalama Doluluk Oranı(%)		1. Yıl	2. Yıl	80%	83%	86%	90%	93%	95%	95%	95%	95%
	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	31.12.2026
Yıllık Kira Artış Oranı				3%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
AVM Genelİ												
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)		19,0	19,0	19,6	20,2	20,8	21,4	22,0	22,7	23,4	24,1	24,8
Yıllık Doluluk Oranı %		80%	80%	83%	83%	86%	90%	93%	95%	95%	95%	95%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)		18.579	18.579	19.374	19.374	20.077	20.816	21.591	22.133	22.133	22.133	22.133
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		353.001	353.001	379.149	390.524	416.835	445.143	475.568	502.131	517.195	532.711	548.692
Toplam AVM Kira Geliri (USD/yıl)		1.412.004	4.236.012	4.549.788	4.686.288	5.002.020	5.341.716	5.706.816	6.025.572	6.206.340	6.392.532	6.584.304
AVM Kiralanabilir Alan Kira Geliri Toplamı		1.412.004	4.236.012	4.549.788	4.686.288	5.002.020	5.341.716	5.706.816	6.025.572	6.206.340	6.392.532	6.584.304
Diğer Gelirler (ATM, Baz İst., Taksi , Stand, Depo vb Gelirleri (USD/yıl)		211.801	635.402	682.468	702.943	750.303	801.257	856.022	903.836	930.951	958.880	987.646
Toplam Gelirler		1.623.805	4.871.414	5.232.256	5.389.231	5.752.323	6.142.973	6.562.838	6.929.408	7.137.291	7.351.412	7.571.950
AVM Birim İşletme Gideri (USD/m ²)		4,00	4,00	4,12	4,12	4,24	4,37	4,50	4,64	4,78	4,92	5,07
AVM Toplam Gerçekleşen İşletme Gideri		371.998	1.115.995	1.149.475	1.149.475	1.183.959	1.219.478	1.256.062	1.293.744	1.332.557	1.372.533	1.413.709
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılarından Alınacak İşletme Gideri Oranı		65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılardan Alınacak İşletme Gideri		241.799	725.397	747.159	747.159	769.574	792.661	816.441	840.934	866.162	892.147	918.911
İşletme Tarafından Üstlenilmesi gerekli İşletme Giderleri		130.199	390.598	402.316	402.316	414.386	426.817	439.622	452.811	466.395	480.387	494.798
Emlak Vergisi		0	38.420	0	39.573	40.760	41.983	43.242	44.540	45.876	47.252	48.670
Bina Sigortası		0	41.902	0	43.159	44.453	45.787	47.161	48.575	50.033	51.534	53.080
Yenileme Fonu		24.357	73.071	78.484	80.838	86.285	92.145	98.443	103.941	107.059	110.271	113.579
Toplam Giderler		154.557	543.991	480.800	565.886	585.884	606.732	628.467	649.867	669.363	689.444	710.127
Net İşletme Geliri		1.469.248	4.327.422	4.751.456	4.823.345	5.166.439	5.536.242	5.934.371	6.279.541	6.467.928	6.661.968	6.861.823
AVM Dönem Sonu Değeri												78.529.750
AVM Net Nakit Akışı	0	1.469.248	4.327.422	4.751.456	4.823.345	5.166.439	5.536.242	5.934.371	6.279.541	6.467.928	6.661.968	85.391.573



KONUT YATIRIM NAKİT AKIŞ TABLOSU

Satılabilir Alan	6.923					
Unite Sayısı	72					
Unite Birim Satış Değeri, USD/m ²	800					
Unite Alanı	96					
Arsa Alanı	2.190					
Enflasyon	3,0%					
		31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
	TOPLAM		1	2	3	4
Daire Satış Gelirleri						
Ünite Satış Değeri (USD)			76.800	80.640	84.672	88.906
Ünite Brim M2 Satış Değeri (USD)			800	840,0	882,0	926,1
Fiyat Artışı				5,0%	5,0%	5,0%
Satış Hızı			10,0%	20,0%	40,0%	30,0%
Satılan Alan M2	6.923		692	1.385	2.769	2.077
Satış Adedi	72		7	14	29	22
Toplam Satış Gelirleri (USD)	4.159.038		553.800	1.162.980	2.442.258	1.923.278
Giderler						
Satış - Pazarlama (USD)	%3,0		16.614	34.889	73.268	57.698
Toplam Giderler	124.771		16.614	34.889	73.268	57.698
Brüt Gelir	4.034.267	0	537.186	1.128.091	2.368.990	1.865.580



KONSOLİDE NAKİT AKIŞI													
Yıllar		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	31.12.2026
AVM Net İşletme Geliri (USD)		0	1.469.248	4.327.422	4.751.456	4.823.345	5.166.439	5.536.242	5.934.371	6.279.541	6.467.928	6.661.968	85.391.573
Konut Satış Gelirleri (USD)		0	537.186	1.128.091	2.368.990	1.865.580							
Proje Net Nakit Akış (USD)		0	2.006.434	5.455.513	7.120.446	6.688.925	5.166.439	5.536.242	5.934.371	6.279.541	6.467.928	6.661.968	85.391.573
Arsa Sahibi Net Nakit Akışı (USD)	30%	0	601.930	1.636.654	2.136.134	2.006.677	1.549.932	1.660.872	1.780.311	1.883.862	1.940.379	1.998.590	25.617.472
Geliştirici Net Nakit Akışı (USD)	70%	0	1.404.504	3.818.859	4.984.312	4.682.247	3.616.507	3.875.369	4.154.060	4.395.679	4.527.550	4.663.378	59.774.101

31.12.2015 Tarihi İtibariyle Proje Değeri

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Risk Primi	5,90%	6,40%	6,90%
İNDİRGE ME ORANI	10,50%	11,00%	11,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	64.712.034	62.608.325	60.597.363
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	64.712.000	62.608.000	60.597.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	181.420.000	175.522.000	169.884.000

ARSA PAYI

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Risk Primi	5,90%	6,40%	6,90%
İNDİRGE ME ORANI	10,50%	11,00%	11,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	19.413.610	18.782.498	18.179.209
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	19.414.000	18.782.000	18.179.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	54.427.000	52.655.000	50.965.000

Arsa Birim Değeri (USD)	2.958
Arsa Birim Değeri (TL)	8.293

	%100 Tamamlanma Durumuna Göre(USD)	35,48% Tamamlanma Durumuna Göre (USD)
Proje Değeri	62.608.000	34.121.000
Arsa Değeri	18.782.000	18.782.000
İnşaat Maliyeti	27.934.000	9.777.000
Geliştirici Payı	15.892.000	5.562.000



6.4.4 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

Değerleme konusu gayrimenkul üzerinde herhangi bir yapı bulunmaması nedeniyle kira değeri analizi yapılmamıştır.

6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkul üzerinde herhangi bir yapı bulunmaması, 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)
PROJE DEĞERİ	61.646.000	172.825.000
ARSA DEĞERİ	18.782.000	52.655.000

	%100 Tamamlanma Oranı Göre(USD)	(%100 Tamamlanma Oranı Göre (TL)
PROJE DEĞERİ (KİLER GYO HİSSESİ)	30.823.000	86.412.500
ARSA DEĞERİ (KİLER GYO HİSSESİ)	9.391.000	26.327.500

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 Durumuna Göre Kiler GYO Hissesi (USD)	35,48% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler GYO Hissesi (USD)
Proje Değeri	31.304.000	17.060.500
Arsa Değeri	9.391.000	9.391.000
İnşaat Maliyeti	13.967.000	4.888.500
Geliştirici Payı	7.946.000	2.781.000

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)	%35,48 Tamamlanma Oranına Göre Değerler(USD)	100% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (USD)	35,48% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (USD)	100% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (TL)	35,48% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (TL)
Arsa Değeri	18.782.498	18.782.498	9.391.000	9.391.000	26.328.000	26.328.000
İnşaat Maliyeti	27.934.342	9.911.104	13.967.000	4.955.500	39.156.000	13.893.000
Geliştirici Karı	13.967.171	4.955.552	6.983.500	2.478.000	19.578.000	6.947.000
Toplam Yatırım Değeri	60.684.010	33.649.154	30.342.000	16.824.500	85.064.000	47.167.000

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 ayrıştırmıştır.

Geliştirme Yöntemine Göre Değerler

	%100 Tamamlanma Durumuna Göre(USD)	35,48% Tamamlanma Durumuna Göre (USD)	%100 Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (USD)	%100 Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (TL)	35,48% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (USD)	35,48% Tamamlanma Durumuna Göre Kiler Gyo Hissesi (TL)
Proje Değeri	62.608.000	34.121.000	31.304.000	87.761.000	17.060.500	47.829.000
Arsa Değeri	18.782.000	18.782.000	9.391.000	26.328.000	9.391.000	26.328.000
İnşaat Maliyeti	27.934.000	9.777.000	13.967.000	39.156.000	4.888.500	13.705.000
Geliştirici Payı	15.892.000	5.562.000	7.946.000	22.277.000	2.781.000	7.797.000

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

	%100 Tamamlanma Oranı Göre(USD)	(%100 Tamamlanma Oranı Göre (TL)	%35,48 Tamamlanma Oranı Göre(USD)	(%35,48 Tamamlanma Oranı Göre (TL)
PROJE DEĞERİ	61.646.000	172.825.000	33.885.000	94.997.000
ARSA DEĞERİ	18.782.000	52.655.000	18.782.000	52.655.000
	%100 Tamamlanma Oranı Göre(USD)	(%100 Tamamlanma Oranı Göre (TL)	%35,48 Tamamlanma Oranı Göre(USD)	(%35,48 Tamamlanma Oranı Göre (TL)
PROJE DEĞERİ (KİLER GYO HİSSESİ)	30.823.000	86.412.500	16.942.500	47.498.500
ARSA DEĞERİ (KİLER GYO HİSSESİ)	9.391.000	26.327.500	9.391.000	26.327.500

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlar için daha önce şirketimiz tarafından yapılan herhangi bir değerlendirme çalışması bulunmamaktadır.

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 yapının tadilat 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.

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Projenin %35,48 Tamamlanma Oranına göre Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (USD)	Projenin %35,48 Tamamlanma Oranına göre Kiler GYO Hissesine Düşen Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	16.942.500	47.498.500
KDV Dahil	19.992.000	56.048.000

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	9.391.000	26.328.000
KDV Dahil	11.081.000	31.067.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 Tarihinde USD döviz kuru 2,8035TL, EURO döviz kuru ise 3,0898 TL olarak kabul edilmiştir.
- 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



Neşecan ÇEKİCİ
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 400177





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