

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



## PROJE DEĞERLEME RAPORU

Tarih: 30.12.2011

R. No: 2011A503



ISO9001:2008  
FS 509685

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 30.12.2011 tarihinde 2011A503 rapor numarası ile hazırlanan değerleme 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.
-

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## YÖNETİCİ ÖZETİ

### GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ

Merkez İlçesi, Üzülmöz Caddesi, 309 Ada, 1 No'lu Parsel - Merkez/  
ZONGULDAK

### GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

Boş durumda arsa.

### TAPU KAYIT BİLGİLERİ

Zonguldak ili, Merkez ilçesi, Mithatpaşa mahallesi, 309 ada, 1 parsel no'lu, 6.580,00 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, ½ hissesi "Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi", ½ hissesi "Kadir CANER" mülkiyetindeki, "Kargir Dört Ambar" vasıflı gayrimenkul.

### İMAR DURUMU

Değerleme konusu taşınmaz 08.06.2007 onay tarihli "1. Etap Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında kalmakta olup;

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

### ARSA ÜZERİNDE BULUNAN PROJENİN KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN 30.12.2011 TARİHLİ

#### TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV Hariç)

**21.720.000.-TL**  
(Yirmibirmilyonyediyüzyirmibin.-  
Türk Lirası)

**11.500.000.-USD**  
(Onbirmilyonbeşyüzbin.-  
Amerikan Doları)

### ARSA ÜZERİNDE BULUNAN PROJENİN KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN 30.12.2011 TARİHLİ

#### TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV Dahil)

**25.629.600.-TL**  
(Yirmibeşmilyonaltıyüzyirmi  
dokuzbinaltıyüz.-Türk Lirası)

**13.570.800.-USD**  
(Onüçmilyonbeşyüzyetmişbin  
sekizyüz.- Amerikan Doları)

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

2- 1 USD= 1,8889.-TL, 1 EURO= 2,4438 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.

**Mehmet ASLAN**  
Değerleme Uzmanı (401124)

**Makbule YÖNEL MAYA**  
Sorumlu Değerleme Uzmanı (401456)

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## İÇİNDEKİLER

<b>BÖLÜM 1</b>	<b>6</b>
<b>RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>6</b>
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	6
1.10 Müşteri Bilgileri	7
<b>BÖLÜM 2</b>	<b>9</b>
<b>DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI</b>	<b>9</b>
2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler	9
2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	9
2.1.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı	9
2.1.3 Maliyet Yaklaşımı	9
2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	9
2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	10
2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli	10
Risksiz getiri oranı	10
Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi	11
İskonto Oranı (Risksiz Getiri Oranı+ Piyasa Riski Primi = İskonto Oranı)	11
Diğer bakış açısı: Sabit Varlık Fiyatlandırma Modeli (CAPM)	11
2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	12
2.3.1 Adil Piyasa Değeri (Pazar Değeri)	12
2.3.2 Düzenli Likidite Değeri	13
2.3.3 Zorunlu Likidite Değeri (Tasfiye Değeri)	13
<b>BÖLÜM 3</b>	<b>15</b>
<b>GENEL VE ÖZEL VERİLER</b>	<b>15</b>
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler	15
3.1.1 Demografik Veriler	15
3.1.2 Ekonomik Veriler	16
3.1.3 Alışveriş Merkezi Pazar Araştırması	17
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	19
3.2.1 Zonguldak İli	19
3.2.2 Merkez İlçesi	20
<b>BÖLÜM 4</b>	<b>23</b>
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ</b>	<b>23</b>
4.1 Gayrimenkulün Mülkiyet Bilgileri	23
4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri	23
4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri	23
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri	23
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	25
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
<i>GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ</i>	26
<b>BÖLÜM 5</b>	<b>27</b>
<b>GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ</b>	<b>27</b>
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri	27
5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı	28
5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler	29
<b>BÖLÜM 6</b>	<b>31</b>

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ.....	31
BÖLÜM 7 .....	33
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 .....	34
7.2.3 Geliştirme Yaklaşımı.....	35
7.2.4 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	39
BÖLÜM 8 .....	41
SONUÇ.....	41
BÖLÜM 9 .....	43
EKLER.....	43

# **KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

## **BÖLÜM 1**

### **RAPOR,ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLER**

# **KİLER 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 15.11.2011 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 30.12.2011 tarihinde, 2011A503 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

#### **1.2 Rapor Türü**

Bu değerlendirme raporu, Zonguldak ili, Merkez ilçesi, Mithatpaşa mahallesi, 309 ada, 1 parsel no'lu, 6.580,00 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, ½ hissesi "Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi", ½ hissesi "Kadir CANER" mülkiyetindeki, "Kargir Dört Ambar" vasıflı gayrimenkulün 30.12.2011 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 Mehmet ASLAN ve sorumlu değerlendirme uzmanı Makbule YÖNEL MAYA tarafından hazırlanmıştır.

#### **1.4 Değerleme Tarihi**

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 23.12.2011 tarihinde çalışmalara başlamış ve 30.12.2011 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu sürede 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 16.11.2011 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

#### **1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler**

Değerleme işlemini 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 15.11.2011 tarihli talebine istinaden ilgili gayrimenkulün 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**

Değerleme konusu taşınmazlar için son üç yıl içinde şirketimiz tarafından gayrimenkul değerlendirme raporu hazırlanılmamıştır.

#### **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.

# **KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

## **1.10 Müşteri Bilgileri**

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



***BÖLÜM 2***

***DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI***

## 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 Yaklaşımı

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 Yaklaşımı

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 Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulun değerlendirilmesi 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 malın gerçek bir değeri vardır” şeklinde tanımlanmaktadır.

Bu yöntemde, gayrimenkulun önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle, gayrimenkulun değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı varsayılır. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulun 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.

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

##### 2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı Analizi

Yatırımların amacı mal veya hizmetler üretip piyasaya arz etmek ve bunun sonucunda kar etmektir. Yatırım, ticari karlılığı üretilen mal veya hizmetler için yeterli talebin bulunmasına ve bunların

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

beklenen karı temin etme olanağı sağlayacak fiyatlarla satılmasına bağlıdır. Projenin girişimci yönünde incelenmesi, proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesini içerir. Proje konusu mal veya hizmetlerin yer aldığı pazarın değerlendirilmesi mevcut durum ve geleceğe yönelik beklentiler 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 yararlanılır.

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, 2040 vadeli Eurobond'u olup gösterge tahvil niteliği taşımaktadır.

#### Risksiz getiri oranı değişkenleri<sup>1</sup>

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 değerlemesinde gayrimenkulün ticari ömrüne uygun vadede bir varlık bulunmamaktadır. Bu

<sup>1</sup> Damodaran on Valuation ,Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.25  
RAPOR NO: 2011A503 RAPOR TARİHİ: 30.12.2011

\*GİZLİDİR

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

nedenle şirketimiz risksiz getiri oranı kabullerinde en uzun vadeli bond çeşidi olan 2040 vadeli Eurobond'un kullanılması dünya kabullerine uygun olacağı öngörülmüştür. Bu oranının içinde ülke riski de bulunmaktadır. Bununla birlikte Damodaran'ın Finansal Market Karakteristik özelliklerine göre kullanılmasını tavsiye ettiği oranlar aşağıdaki gibidir:

Finansal Piyasa Özellikleri <sup>2</sup>	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.<sup>3</sup>

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.

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.<sup>4</sup>

## 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

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

<sup>3</sup> International Valuation Standarts, Sixth Edition , 2003 , p.323

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

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

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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,

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

$R_f$  = 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 8.2.1.1.1 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; 8.2.1.1.2 maddesinde açıklandığı üzere bölge, sektör, proje, imar vs. gibi proje özeline 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 inşa 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.

Parsel üzerinde mevcut onaylı mimari projesi esas alınarak, daha pazar araştırmalarımız, buna bağlı analizlerimiz, bölge verileri ve müşteri talepleri değerlendirilerek, otel ve alışveriş merkezi projesinin inşaa edileceği varsayılmıştır.

## **2.3 Kullanılan Değer Tanımları**

### **2.3.1 Adil 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

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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 Düzenli Likidasyon Değeri

Taraflar arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, varlıklar için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likidasyonda, varlıkların herbiri için en iyi değerin alınmasına çalışılmaktadır. Eğer belirtilen zaman aralığı içinde, taraflar arasındaki görüşmeler sonucunda fiyat konusunda anlaşmaya varılamazsa, varlıkların açık arttırmayla satılması önerilir.

## 2.3.3 Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

Halka açık düzenlenen bir açık arttırmada, ekonomik trendler ve zorunlu satış koşulları göz önünde bulundurularak, gayrimenkul için belirlenen en olası nakit değeridir. Zorunlu likidasyonda, varlıklar olabildiğince çabuk satılırlar. Satış için kabul edilen zaman aralığı genellikle 3 aydan azdır.

**BÖLÜM 3**

**GENEL VE ÖZEL VERİLER**

## 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) 2008 Nüfus Sayımı sonuçlarına göre Türkiye nüfusunun 71.517.100 iken 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 72.561.312 kişiye yükselmiştir. 2000-2007 döneminde yıllık nüfus artışı ortalama binde 5,9 olarak gerçekleşirken 2008 yılında Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı binde 13,1 olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2010 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 73 722 988 kişidir. 2010 yılında Türkiye nin yıllık nüfus artış hızı binde 15,88 olarak gerçekleşmiştir.

2010 yılında 81 ilden; 53'ünün nüfusu bir önceki yıla göre artarken, 28 ilin nüfusu azalmıştır. Nüfus artış hızı en düşük olan ilk üç il; Tunceli (binde -79,69), Çankırı (-32,70) ve Ardahan (binde -25,42)'dir. Nüfus artış hızı en yüksek olan ilk üç il ise sırasıyla; Bilecik (binde 109,22), Isparta (binde 63,31) ve Erzincan (binde 53,23)'dir.

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. Şehirlerde yaşayan nüfus oranının en yüksek olduğu il % 99 ile İstanbul, en düşük olduğu il ise % 32 ile Ardahan'dır.

Ülke nüfusunun % 18'i (13.255.685 kişi) İstanbul'da ikamet etmektedir. Bunu sırasıyla; % 6,5 ile (4.771.716 kişi) Ankara, % 5,4 ile (3.948.848 kişi) İzmir, % 3,5 ile (2.605.495 kişi) Bursa, % 2,8 ile ise (2.085.225 kişi) Adana takip etmektedir. Ülkemizde en az nüfusa sahip olan Bayburt ilinde ikamet eden kişi sayısı ise 74.412'dur.

Ülkemizde ortalama yaş 29,2'dir. Ortalama yaş erkeklerde 28,7 iken, kadınlarda 29,8'dir. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin yaşı 29,1; belde ve köylerde ikamet edenlerin ortanca yaşı ise 29,8'dir. 15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun % 67,2'sini oluşturmaktadır. Ülkemiz nüfusunun % 25,6'sı 0-14 yaş grubunda, % 7,2'si ise 65 ve daha yukarı yaş grubunda bulunmaktadır.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı" Türkiye genelinde 96 kişidir. Bu sayı illerde 10 ile 2.551 kişi arasında değişmektedir. İstanbul 2.551 kişi ile nüfus yoğunluğunun en fazla olduğu il'dir. Bunu sırasıyla; 432 kişi ile Kocaeli, 329 kişi ile İzmir, 254 kişi ile Hatay ve 250 kişi ile Bursa illeri izlemektedir. Nüfus yoğunluğunun en az olduğu il ise 10 kişi ile Tunceli'dir. Yüzölçümü büyüklüğüne göre ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 52, yüzölçümü en küçük olan Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 241'dur.



# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İl	Nüfus	Nüfus (Şehir Merkezi)
İstanbul	13.255.685	13.120.596
Ankara	4.771.716	4.641.256
İzmir	3.948.848	3.606.326
Bursa	2.605.495	2.308.574
Adana	2.085.225	1.836.432

## 3.1.2 Ekonomik Veriler

Ülkemizde özellikle 2005 yılından sonra başlayan ekonomik büyüme ve gayrimenkul sektöründe yaşanan ilerlemeler, ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanmaya başlaması, enflasyonun tek haneli rakamlara inmesi, Mortgage yasası ile ilgili gelişmeler gayrimenkul fiyatlarının yukarı doğru seyrine ve yatırımların patlamasına yol açmıştır.

Gayrimenkul sektörünün en üst seviyeye çıktığı bu dönemde yabancı yatırımların yolu açılmış ve sadece sıcak para değil, sabit yatırımlarla da yurtdışı kaynaklardan girişler gözlemlenmiştir. Yukarı doğru süren ivme 2006 yılının son çeyreğine kadar devam etmiştir. 2007 yılı seçim yılı olduğundan yerli ve yabancı yatırımcılar yatırım kararları için seçimi beklemiş ve seçim sonucunda siyasi istikrarın devam edeceği görülüp yatırımlara devam edilmiştir.

Ülke içi güven artımı sonucunda istikrarın devam edeceği düşülsede, 2008 yılının başlarında ise 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 gösterdi ve kısa zamanda Avrupa’ya sıçramıştır. Ülkelerin birbiri ardına kriz önleyici paketler açıklamalarına rağmen olanlara engel olamayıp dünya büyüme tahminleri eksi değerleri göstermiştir.

Bu süreçte Türkiye’ye bakıldığında; ülkemizdeki bankacılık sisteminde konut kredilerinin payının düşük olması, krizin etkilerini hafifletse de Türkiye de dünyada olup biten tüm bu gelişmelerden 2008 yılı 3. çeyreğinden itibaren etkilenmeye başlamıştır. Döviz kurlarındaki artış ve satışlardaki azalma gayrimenkul sektöründe de etkilerini hissettirmeye başlamıştır. Konut fiyatları ve taleplerde yaşanan durağanlık genel perspektife paralel yerini düşüş eğilimine bırakmıştır. Gayrimenkul piyasası bu dönemde kredi faizlerinin yükselmesi, yatırımların ertelenmesi ve gelecek öngörülerinin zor olması sebebi ile durgun bir döneme girmiştir.

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

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

seviyesinde kalması, İstanbul Borsa'sının 2010 yılı başı itibarıyla artış eğilimini devam ettirmesi, 2010 Eylül ayında yapılan referandumun siyasi istikrar olarak algılanmasıyla birlikte piyasalarda esen pozitif hava devam etmekte olup, bu süreç içerisinde gayrimenkul piyasasında özellikle İstanbul konut piyasasında birbiri ardına başlayan konut projesi yatırımları ile birlikte piyasada bu yatırımlar olumlu tepkilere yol açmış ve projelere karşı yoğun talep oluşmuş olduğu gözlemlenmektedir.

Ekonomik verilerin pozitif olması ve ülke genelinde daha birçok yatırım alanına sahip olunması, 2011 yılının genel seçim yılı olması ve siyasi ve ekonomik istikrarın devam etmesi durumunda, 2011 yılı ve ilerki yıllar için yapılan öngörülere paralel ülke ekonomisinin lokomotifi gayrimenkul sektörünün gelişen ekonomik talep ve fiyat istikrarı ile birlikte yerli ve yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisinin devam edeceği düşünülmektedir.

Ayrıca Türkiye'nin ekonomik olarak 2011–2017 döneminde yıllık %6.7 beklenen büyüme ile en hızlı büyüyecek OECD ülkesi aralarında olması ve yaşanan ekonomik kriz sonrası büyüme hızı artan tek OECD ülkesi olması, kredi notu artırılan çok az ülkeden biri ve bundan sonra kredi notu en çok artmaya aday ülkelere biri olması ise uluslararası piyasalarda Türkiye'ye olan bakışın olumlu yönde devam ettirmesini sağlayacaktır.

### 3.1.3 Alışveriş Merkezi Pazar Araştırması

Zonguldak merkezde, mevcut durumda bulunan tek alışveriş merkezi Demirpark AVM'dir.

#### Demirpark Alışveriş Merkezi



Zonguldak merkezde, Milli Egemenlik Caddesi üzerinde yer alan toplam 52.982 m<sup>2</sup> kapalı alanlı Demirpark AVM, yaklaşık 80 adet dükkan ve 21.410 m<sup>2</sup> kiralanabilir alandan oluşmaktadır. 2009 yılında açılan alışveriş merkezinin yanında 214 odalı Dedeman Otel yer almaktadır. AVM'nin yakın çevresinde; Zonguldak Karaelmas Üniversitesi kampüsü, Zonguldak Emniyet Müdürlüğü, Zonguldak Öğretmen Evi, 100. Yıl Terminali yer almaktadır. Kapalı otopark alanı da mevcut olan alışveriş merkezi şehir merkezinde yer alan tek alışveriş merkezidir.

#### Zonguldak İlçelerde Yer Alan Alışveriş Merkezleri

##### Ereğlin Alışveriş Merkezi



Ereğli ilçesinde merkezde, Erdemir caddesi üzerinde konumlanmış olan toplam 26.000 m<sup>2</sup> kapalı alanlı Ereğlin Alışveriş Merkezi; 2 bodrum, zemin ve 2 normal kattan oluşmaktadır. 2. bodrum katta kapalı otopark ve 13 adet mağaza, AVM giriş katı olan 1. Bodrum katta açık otopark ve 3 adet mağaza, zemin katta toplam 27 adet mağaza, 1.katta ise toplam 14 adet mağaza ve açık teras, mevcutta faal olmayan 2.katta ise 10 adet mağaza mevcuttur. Ereğlin alışveriş merkezi 2006 yılı Aralık ayında hizmete girmiştir.

250-300 araçlık açık, 150 araçlık kapalı otoparkı

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

bulunmaktadır. 72 mağazadan oluşan yapıda 12.000 m<sup>2</sup> kiralanabilir alan yer almaktadır. İçerisinde yaklaşık 3.200 m<sup>2</sup> kullanım alanlı Migros bulunmaktadır. Ayrıca alışveriş merkezinin üzerinde toplam 5.000 m<sup>2</sup> alana sahip 4 katta ofis bölümleri yer almaktadır.

İçerisinde Burger King, Tansaş, v.b. mağazalar yer almaktadır. Mevcutta hizmet vermeyen katı ile birlikte 12.000 m<sup>2</sup>'lik kiralanabilir alana sahip alışveriş merkezinde doluluk oranı mevcut durumda % 100 seviyesindedir.

Ereylin Alışveriş merkezi Düzce, Zonguldak, Karabük ve Bartın gibi yakın çevre illere hitap etmektedir ve günlük ziyaretçi sayısı yaklaşık 6.000 kişidir.

## Karabük'teki Alışveriş Merkezleri

### Onel Alışveriş Merkezi



barındırmaktadır.

Onel Alışveriş Merkezi İnşaat Taahhüt Sanayii ve Ticaret A.Ş.'nin yatırımcılığını üstlendiği alışveriş merkezi, 2006 yılında faaliyete geçmiştir. Toplam 2.280 m<sup>2</sup> arsa alanı üzerine inşa edilmiş olan AVM, 22.000 m<sup>2</sup> kapalı alandan ve 6.306 m<sup>2</sup> kiralanabilir alandan mevcuttur. Alışveriş merkezinde toplam 35 mağaza bulunmakta olup 4 kat alışveriş katı, 5 kat otopark katı olmak üzere toplamda 9 katlıdır. Çarşının 220 araç kapasiteli ücretli kapalı otopark alanı bulunmakta olup 699 m<sup>2</sup> büyüklüğünde Tansaş market ve büyüklükleri 500 m<sup>2</sup>'den büyük olan Wenice, Rodi Mood, Office World gibi mağazalar

### Safran Outlet Park



markası LCW' nin de ana kiracı olarak 1500 m<sup>2</sup>'lik mağazasıyla yer aldığı AVM'de, geriye kalan 10 adet mağazanın m<sup>2</sup>'leri ise 108 ile 200 arası değişmektedir.

Tema Trend Tekstil'in yatırımcılığını üstlendiği, Safranbolu merkeze 8 km. uzaklıkta, Kastamonu yolu üzerinde konumlu bulunan alışveriş merkezi, 2008 yılında faaliyete geçmiştir. Toplam 45.000 m<sup>2</sup> arsa alanı üzerine inşa edilmiş olan AVM, 9000 m<sup>2</sup> kapalı alandan ve 9000 m<sup>2</sup> kiralanabilir alandan mevcuttur. Alışveriş merkezinde toplam 48 mağaza bulunmakta olup tek kat olarak inşa edilmiştir. Çarşının 650 araç kapasiteli ücretsiz açık otopark alanı bulunmakta olup, çocuk oyun alanı gibi eğlence üniteleri ve 2 adet restoranı bulunmaktadır. Her biri 200 m<sup>2</sup> olan 31 mağaza ve hazır giyim

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## Kares Alışveriş Merkezi



Karabük merkezde bulunan, 2011 yılının nisan ayında açılması hedeflenen, S.S Haliçi Esnafları Toplu İşyeri Yapı Kooperatifi'nin yatırımcılığını üstlendiği, 55.000 m<sup>2</sup> kapalı alandan, 26.000 m<sup>2</sup> kiralanabilir alan ve 170 mağazadan oluşan alışveriş merkezinin mevcut durumdaki doluluk oranı %70'tir. 2500 m<sup>2</sup> Kiler marketler zinciri 850 m<sup>2</sup> Elektro Word, Deichmann, Mavi, Damat, Penti gibi mağazaların bulunduğu alışveriş merkezi her katı 7.500'den 2 kat otopark katı+5 kat alışveriş katı olmak üzere toplam 7 kat bulunmaktadır. .

AVM	Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> )	Doluluk Oranı	Açılış Tarihi	Kira Değeri
Demirpark AVM	21.410	%96	2009	N/A
Ereylin AVM	12.000	N/A	2006	N/A
Onel AVM	6.306	N/A	2006	N/A
Safran Outlet Park	9.000	N/A	2008	N/A
Kares AVM	26.000	70%	2011	N/A

## 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 km<sup>2</sup>'lik yüzölçümüne sahiptir. İlin nüfusu, 2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Sayımı sonuçlarına göre 215.565'tir.

Karadeniz kıyılarından başlayan il toprakları, kuzeyde Karadeniz, kuzeydoğuda Bartın, doğuda Karabük, güneyde Bolu ve batıda Düzce illeriyle çevrilidir.

Zonguldak ili, Merkez İlçe, Alaplı, Çaycuma, Devrek, Gökçebey ve Kdz. Ereğli ilçelerinden oluşmuştur.

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,

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

çok sayıda akarsu vardır. Bu akarsular, il alanını 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 1234.96 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.

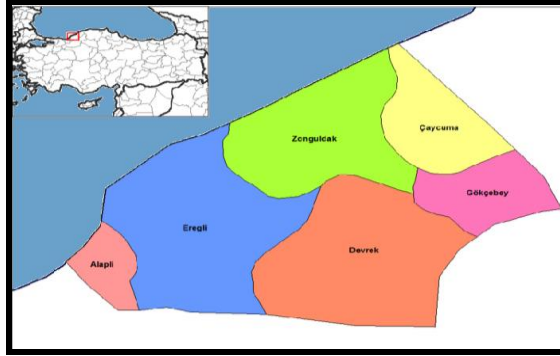
Zonguldak ili, doğal kaynakların yönlendirdiği bir ekonomik yapı göstermektedir. İl tarım dışı kesimlerin ağırlık kazandığı birkaç ilden biridir. Zonguldak, yeraltı kaynakları açısından zengin illerden biridir. Zonguldak'ta taşkömüründen başka, alüminyum (boksit), demir, manganez, barit, dolomit, kalker, 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 kolaylık sağlayan asra yatırım ve çalışmalarına girmiştir.

İldeki her ilçenin tarımsal potansiyeli farklıdır. İlde, kıyı şeridinden içeri doğru gidildikçe verimli tarım topraklarıyla karşılaşmaktadır.

## 3.2.2 Merkez İlçesi



Merkez ilçe, ilin batısında, 637 kilometrekarelik bir alanda, Türkiye Taşkömürü Kurumu ve Çatalağzı Termik Santralinin 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. Gököl Mağarası, Harmankaya

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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, 2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Sayımı sonuçlarına göre 109.081'dir.

Zonguldak	İl/ilçe merkezleri			Belde/köyler			Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın
Merkez	109.081	53.469	55.612	106.484	52.954	53.530	215.565	106.423	109.142
Toplam	109.081	53.469	55.612	106.484	52.954	53.530	215.565	106.423	109.142

**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	
Ada No	309
Parsel No	1
Gayrimenkulün Niteliği	Kargir Dört Ambar
Yüzölçümü	6.580,00 m <sup>2</sup>
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 23.12.2011 tarih, saat 15:00 itibariyle yapılan incelemede edinilen bilgilere ve 26.12.2011 tarihli onaylı takyidat belgelerine 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 ayni hak tesis edilemez. (20.04.2007 tarih ve 965 yev.no ile)

#### 4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul ile 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

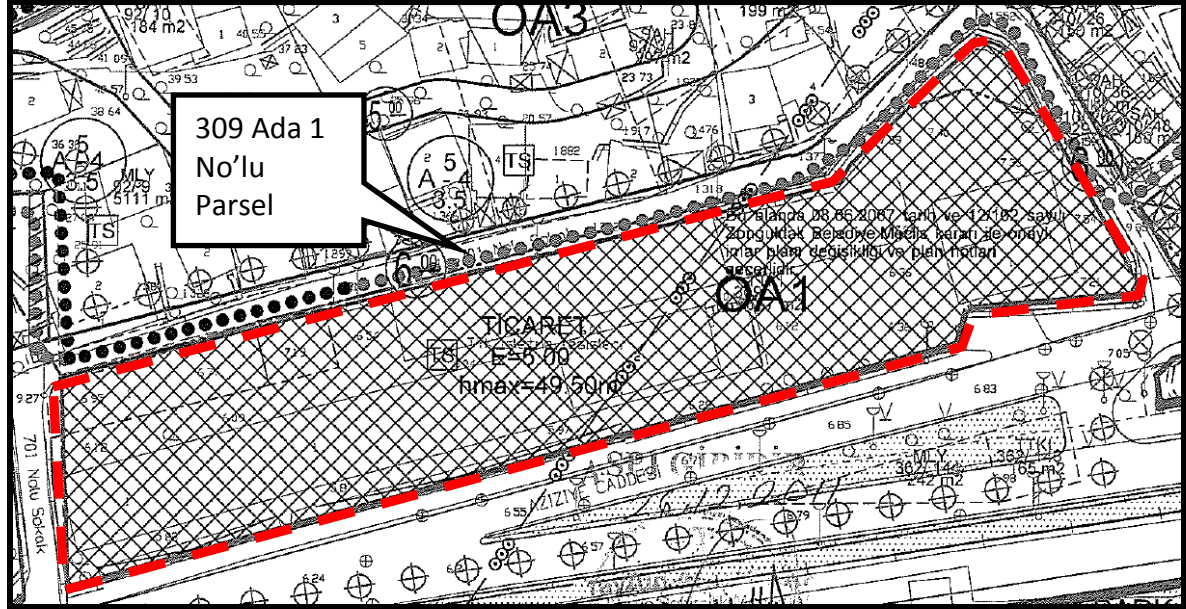
İmar yönetmelikleri arazi kullanımını ve geliştirmenin yoğunluğunu düzenlemektedir. Bir değerlendirme uzmanı imar ve yapı yönetmeliklerini incelerken, tüm güncel yönetmelikleri ve şartnamelerde meydana gelmesi olası değişiklikleri dikkate almalıdır. İmar planları konut, ticari ve sanayi gibi genel kullanımı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

Zonguldak Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde 23.12.2011 tarihinde yapılan incelemeler sonucunda edinilen bilgilere ve 26.12.2011 tarihli onaylı imar durum belgesine göre değerlendirme konusu taşınmaz; 08.06.2007 onay tarihli "1. Etap Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında kalmakta olup;



# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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



## ✓ Ruhsat ve İzinler:

- Değerleme konusu taşınmazın arşiv dosyasında, 12.04.2010 tarihli, 47.757 m<sup>2</sup> kapalı alan için düzenlenmiş onaylı mimari projesi bulunmaktadır.
- 12.04.2010 onay tarihli, 42.114 m<sup>2</sup> kapalı alan için alınmış “Yapı Ruhsatı” bulunmaktadır.

## Yapı Ruhsatı ve İzinler Özet Tablo

Ruhsat -Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih/No	Veriliş Nedeni	Alanı (m <sup>2</sup> )	Açıklama
12.04.2010	Yeni Yapı	42.114*	Yapı Ruhsatı

\*Konu proje, onaylı mimari projesine göre 47.757 m<sup>2</sup> iken, “Yapı Ruhsatı” 42.224 m<sup>2</sup> 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 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.

# **KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

## **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 gayrimenkulün son üç yıllık dönemde hukuki durumunda (imar planı, kamulaştırma, ifraz-tevhid vb.) herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir.

## **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.

## **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 şirketleri" adına geçerli olduğu 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.

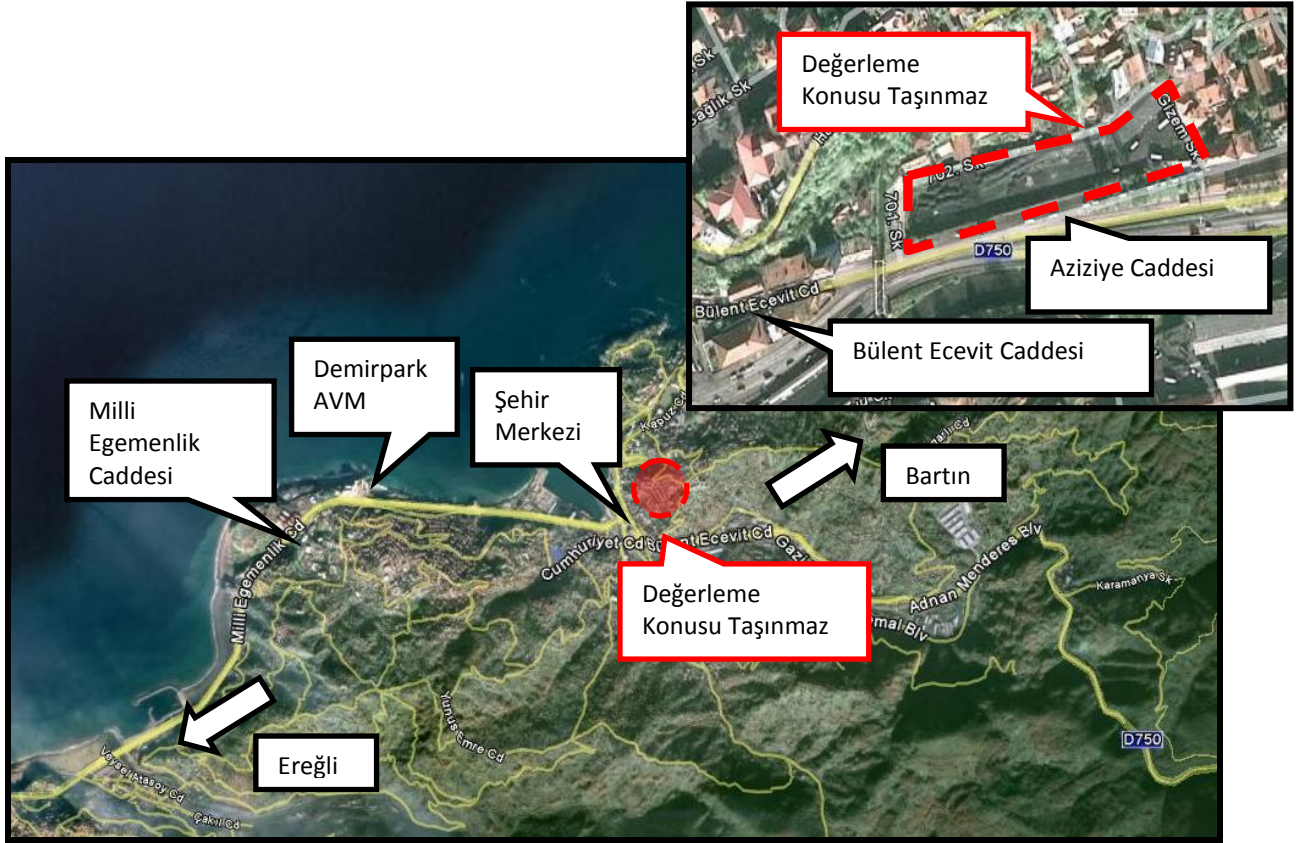
## BÖLÜM 5

### GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ

#### 5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri

**Gayrimenkulün açık adresi:** Merkez İlçesi, Üzülmüş Caddesi, 309 Ada, 1 No'lu Parsel - Merkez/ ZONGULDAK Değerleme konusu taşınmaz, Zonguldak İli, Merkez İlçesi, Mithatpaşa Mahallesi'nde konumlu olan, 309 Ada 1 no'lu parseldir. Konu taşınmaza ulaşım için, Gazipaşa Caddesi'nden sola dönülerek Aziziye Caddesi'ne ulaşılır. Konu taşınmaz Aziziye Caddesi üzerinde yer almaktadır.

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 oluşturmaktadır. Konu parselin çevresindeki binalar genel anlamda bakımsız durumdadır.



# 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, 309 Ada, 1 parsel no'lu, "Kargir Dört Ambar" vasıflı, ½ hisse ile "Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı" ve ½ hisse ile Kadir CANER mülkiyetinde olan gayrimenkuldür.

Konu taşınmazın imar planında ve tapu kaydında yüzölçümü 6.580, 00 m<sup>2</sup>'dir. Konu parsel geometrik şekil olarak dikdörtgene yakın olup, düze yakın bir topoğrafyaya sahiptir.

Değerleme konusu parselin Aziziye Caddesi'ne yaklaşık 190 m., Gizem sokağına ise yaklaşık 60 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 12.04.2010 onay tarihli "Yapı Ruhsatı" ve onaylı mimari proje, arşiv dosyasında yer almaktadır.

12.04.2010 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 <sup>2</sup> )	Kiralanan Alan (m <sup>2</sup> )	Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	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

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

			1.248,00	
11.Kat		1.248,00	1.248,00	Ofisler
<b>TOPLAM</b>	<b>12.862,00</b>		<b>47.754,00</b>	

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 m<sup>2</sup> olarak hesaplanmıştır.

## 5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler

- Taşınmaz tapu kaydında “Kargir Dört Ambar” vasıflıdır.
- Taşınmazın toplam yüzölçümü 6.580,00 m<sup>2</sup>’dir.
- Taşınmaz üzerinde herhangi bir yapılaşma bulunmamaktadır.
- Taşınmaza toplu taşıma araçları ve özel araçlarla rahatlıkla ulaşılabilir.
- Taşınmaz mevcut imar durumuna göre “Ticaret” alanında kalmaktadır.
- Üzerlerinde yapı bulunmayan taşınmaz, toprak zemine sahiptir.
- Taşınmaz üzerinde AVM inşa edilmesi planlanmakta olup, konu AVM projesi ofis ünitelerini de içermektedir.
- Taşınmaza ait, 42.114 m<sup>2</sup> kapalı alan için alınmış olan “Yapı Ruhsatı”, 47.754 m<sup>2</sup> kapalı alan için düzenlenmiş onaylı mimari proje bulunmakta olup aradaki alan farkı emsale dahil olmayan alanlardan kaynaklanmaktadır.

**BÖLÜM 6**

***EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ***

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## 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"><li>✓ Konu parselin reklam kabiliyeti yüksektir.</li><li>✓ Konu parselin erişilebilirliği yüksektir.</li><li>✓ Zonguldak merkezde faal durumda olan sadece bir adet AVM bulunmaktadır.</li><li>✓ Konu parsel Kara Elmas Üniversitesi'ne yakın konumludur.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>✗ Konu taşınmaz tapu kaydında "Kargir Dört Ambar" vasıflı olup, "Arsa" olarak cins tahsisi gerçekleşmemiştir.</li></ul>
FIRSATLAR	TEHDİTLER
<ul style="list-style-type: none"><li>✓ Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, AVM inşa edilebilecek arsa arzı düşüktür.</li><li>✓ Konu taşınmaz değerlendirme tarihi itibari ile boş durumda olup, üzerinde herhangi bir bina bulunmamaktadır.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>✗ Ülke ekonomisindeki belirsizlikler ve dalgalanmalar tüm sektörleri etkilediği gibi gayrimenkul sektörünü de olumsuz yönde etkilemektedir.</li></ul>

#### 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.

- Taşınmaza yakın konumda ancak erişilebilirlik açısından daha iyi durumda, ticari imarlı, E=1,50, H<sub>max</sub>=10,50 m., 2.950 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip arsa 3.000.000 TL fiyat ile satılıktır. (1.016 TL/m<sup>2</sup>)
- Taşınmaza yakın konumlu, Soğuksu mevkiinde 5 katlı yapılaşma hakkı olan ticari imarlı 216 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip arsa 410.000 TL fiyat ile satılıktır. (1.898 TL/m<sup>2</sup>)
- Taşınmaza yakın konumlu, Soğuksu mevkiinde 5 katlı yapılaşma hakkı olan ticari imarlı 417 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip arsa 1.000.000 TL fiyat ile satılıktır. (2.398 TL/m<sup>2</sup>)

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Şehir merkezinde, değerlendirme konusu parsel ile benzer yapılaşma koşullarına, alana, cephe uzunluğuna ve konuma sahip boş arsa bulunmadığı bilgisine ulaşılmıştır. Çevrede yer alan emlakçılar ile yapılan görüşmelerde konu parselin birim fiyatının 1.500-2.000 TL/m<sup>2</sup> arasında satılabileceği bilgisine ulaşılmıştır.

Emsal No	Alanı (m <sup>2</sup> )	Lejandı	Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	Açıklama
1	2.950	Ticari	1.016	E=1,50, H <sub>max</sub> =10,50 m
2	216	Ticari	1.898	5 katlı yapılaşma hakkı
3	417	Ticari	2.398	5 katlı yapılaşma hakkı

## ✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın konumu, çevresi, cephesi, ulaşım koşulları, imar durumu, yakın çevresindeki yapılaşma göz önüne alındığı zaman arsanın m<sup>2</sup> birim değerinin **1.059 USD/m<sup>2</sup>** olabileceği görüşüne varılmıştır.

Parsel No	Parsel Alanı (m <sup>2</sup> )	Birim Fiyat (USD/m <sup>2</sup> )	Toplam Değer (USD)	Toplam Değer (TL)
1	6.580,00	1.059	6.967.017,84	13.160.000,00

## 7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi

Bu analizde gayrimenkulün 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 gerçekleştirme oranı, harcanan maliyetler, fiziki gerçekleştirme 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, rapor ekinde sunulmuştur. Aşağıdaki tablonun detayı “Geliştirme Yaklaşımı” bölümündeki maliyet oluşumu tablolarında yer almaktadır.**

TOPLAM MALİYET (USD)	
İnşaat Maliyeti (USD)	22.287.180
Altyapı Maliyeti (USD)	1.782.974
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Mal.(USD)	445.744
Proje Genel Giderler (USD)	2.451.590
<b>TOPLAM (USD)</b>	<b>26.967.488</b>
<b>GIYDİRİLMİŞ MALİYET (USD/m<sup>2</sup>)</b>	<b>565</b>

HARCANMIŞ MAALİYET ORANI (USD)	7,01%
HARCANAN MALİYET(USD)	1.889.170
<b>KALAN MALİYET(USD)</b>	<b>25.078.318</b>

<b>TOPLAM ARSA DEĞERİ(USD)</b>	<b>6.967.018</b>
<b>MEVCUT İNŞAAT MALİYETİ(USD)</b>	<b>1.889.170</b>
<b>TOPLAM DEĞER(USD)</b>	<b>8.856.188</b>

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TOPLAM DEĞER(TL)	16.728.453
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER(TL)	16.730.000

## 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.

### 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. 2015 yılı için bina sigortası 72.726 USD, emlak vergisi 99.071 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: 1,8889 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 6,22 "Risksiz Getiri Oranı" olarak kabul edilmiştir.
- AVM inşaatının 2011 Aralık ayında ayında başlayacağı ve alışveriş merkezinin 2014 yılında faaliyete geçeceği varsayılmıştır.

### AVM Varsayımları

- Onaylı mimari projeye göre, AVM'nin kiralanabilir alanı 16.950 m<sup>2</sup>'dir.
- AVM doluluk oranının, 2014 yılında %90 ile başlayıp, yıllar itibari ile %98'e ulaşacağı varsayılmıştır.
- AVM 2011 yılı birim kira değerinin 17 USD/m<sup>2</sup> olacağı ve kira değeri artış oranının %3 olacağı varsayılmıştır.
- Alışveriş merkezi ortak alan giderlerinin 2011 yılı için 4 USD/m<sup>2</sup>/ay olacağı, toplam ortak alan giderlerinin %70'inin kiracıdan alınacak ortak alan ödemelerinden karşılanacağı varsayılmıştır.
- Alışveriş merkezi diğer gelir oranının %8 olacağı varsayılmıştır.
- 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 m<sup>2</sup>'dir. Ofislerin brüt kat alanından kiralanacağı varsayılmıştır.

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Ofislerin doluluk oranının, 2014 yılında %90 ile başlayıp, yıllar itibari ile %95'e ulaşacağı varsayılmıştır.
- Birim kira değerinin 12 USD/m<sup>2</sup> 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.

AVM İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	24.886,00
OFİS İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	8.736,00
OTOPARK, TESİSAT ve SİĞİNAK ALANI (m <sup>2</sup> )	14.132,00

KİRALANABİLİR AVM ALANI (m <sup>2</sup> )	16.950,00
KİRALANABİLİR OFİS ALANI (m <sup>2</sup> )	8.736,00

İnşaat Maliyetleri			
	Brüt Alan (m <sup>2</sup> )	Birim İnşaat Maliyeti (USD/m <sup>2</sup> )	Maliyet (USD)
AVM Alanı	24.886,00	550	13.687.300,00
Ofis Alanı	8.736,00	580	5.066.880,00
AVM Otopark ve Sığınak Alanı	14.132,00	250	3.533.000,00
<b>Toplam</b>	<b>47.754,00</b>		<b>22.287.180,00</b>

Altyapı Maliyeti		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
22.287.180,00	8%	1.782.974,40

Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
22.287.180,00	2,0%	445.743,60

Toplam Maliyet (USD)	
İnşaat Maliyeti (USD)	22.287.180,00
Altyapı Maliyeti (USD)	1.782.974,40
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyeti (USD)	445.743,60
<b>Toplam (USD)</b>	<b>24.515.898,00</b>

Proje Genel Giderleri		
Toplam Maliyet (USD)	Oran	Maliyet (USD)
24.515.898,00	10%	2.451.589,80

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

<b>Toplam Maliyet (USD)</b>	
İnşaat Maliyeti (USD)	22.287.180,00
Altyapı Maliyeti (USD)	1.782.974,40
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyeti (USD)	445.743,60
Proje Genel Giderleri (USD)	2.451.589,80
<b>Toplam (USD)</b>	<b>26.967.487,80</b>

<b>AVM Paçal Maliyeti</b>	<b>565</b>
---------------------------	------------

<b>HARCANMIŞ MAALİYET ORANI (USD)</b>	<b>7%</b>
<b>HARCANAN MALİYET(USD)</b>	<b>1.889.170</b>
<b>KALAN MALİYET(USD)</b>	<b>25.078.318</b>

<b>Kalan Maliyetin Yıllara Dağılımı</b>		
<b>Yıllar</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Oran	50%	50%
<b>Maliyet (USD)</b>	<b>12.539.158,90</b>	<b>12.539.158,90</b>

<b>ENFLASYON ORANI (%)</b>	<b>3%</b>
----------------------------	-----------

# KİLER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

AVM-Ofis Nakit Akışı		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10				
AVM Nakit Akışı	Yıllar	30.12.2011	31.12.2011	31.12.2012	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
AVM Doluluk Oranı	0%	0%	0%	0%	0%	90%	93%	95%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
Kiralanabilir AVM Alanı (m <sup>2</sup> )	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	16.950	16.950
AVM Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> ) (2011)	17	17,00	17,51	18,04	18,58	19,13	19,71	20,30	20,91	21,54	22,18	22,85	22,85	22,85	22,85
AVM Gelirleri (USD)					3.400.588	3.619.359	3.808.111	4.046.218	4.167.605	4.292.633	4.421.412	4.554.054	4.554.054	4.554.054	4.554.054
Diğer Gelirler( Reklam, kiosk, stand vb.)	8%				272.047,06	289.548,76	304.648,88	323.697,45	333.408,38	343.410,63	353.712,95	364.324,33	364.324,33	364.324,33	364.324,33
<b>Toplam AVM Gelirleri (USD)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.672.635</b>	<b>3.908.908</b>	<b>4.112.760</b>	<b>4.369.916</b>	<b>4.501.013</b>	<b>4.636.043</b>	<b>4.775.125</b>	<b>4.918.379</b>	<b>4.918.379</b>	<b>4.918.379</b>	<b>4.918.379</b>
Gerçekleşmesi Beklenen İşletme Gideri Birim Değeri (USD/m <sup>2</sup> )	4	4,00	4,12	4,24	4,37	4,50	4,64	4,78	4,92	5,07	5,22	5,38	5,38	5,38	5,38
Gerçekleşmesi Beklenen İşletme Gideri (USD)	0	0	0	0	74.087	76.309	78.599	80.957	83.385	85.887	88.464	91.118	91.118	91.118	91.118
Kiracılardan Toplanan Giderler (USD) (%70)	0	0	0	0	51.861	53.417	55.019	56.670	58.370	60.121	61.925	63.782	63.782	63.782	63.782
İşletme Tarafından Ödenmesi Planlanan Ortak Alan Payı Gideri (USD)	0	0	0	0	22.226	22.893	23.580	24.287	25.016	25.766	26.539	27.335	27.335	27.335	27.335
<b>Toplam AVM Giderleri (USD)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>22.226</b>	<b>22.893</b>	<b>23.580</b>	<b>24.287</b>	<b>25.016</b>	<b>25.766</b>	<b>26.539</b>	<b>27.335</b>	<b>27.335</b>	<b>27.335</b>	<b>27.335</b>
<b>AVM FAALİYET KARI (USD)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.650.409</b>	<b>3.886.015</b>	<b>4.089.180</b>	<b>4.345.629</b>	<b>4.475.997</b>	<b>4.610.277</b>	<b>4.748.586</b>	<b>4.891.043</b>	<b>4.891.043</b>	<b>4.891.043</b>	<b>4.891.043</b>
<b>Ofis Nakit Akışı</b>															
Ofis Doluluk Oranı	0%	0%	0%	0%	90%	93%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Kiralanabilir Ofis Alanı (m <sup>2</sup> )	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	8.736	8.736
Ofis Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> ) (2011)	12	12,00	12,36	12,73	13,11	13,51	13,91	14,33	14,76	15,20	15,66	16,13	16,13	16,13	16,13
<b>Toplam Ofis Gelirleri (USD)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.237.170</b>	<b>1.316.761</b>	<b>1.385.431</b>	<b>1.426.994</b>	<b>1.469.804</b>	<b>1.513.898</b>	<b>1.559.315</b>	<b>1.606.094</b>	<b>1.606.094</b>	<b>1.606.094</b>	<b>1.606.094</b>
Ofis Giderleri (USD)	3%	0	0	0	37.115	39.503	41.563	42.810	44.094	45.417	46.779	48.183	48.183	48.183	48.183
<b>OFİS FAALİYET KARI (USD)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.200.055</b>	<b>1.277.258</b>	<b>1.343.868</b>	<b>1.384.184</b>	<b>1.425.709</b>	<b>1.468.481</b>	<b>1.512.535</b>	<b>1.557.911</b>	<b>1.557.911</b>	<b>1.557.911</b>	<b>1.557.911</b>
Bina Sigortası (USD)					70.399	72.510	74.686	76.926	79.234	81.611	84.059	86.581	86.581	86.581	86.581
Emlak Vergisi (USD)					95.900	98.777	101.741	104.793	107.937	111.175	114.510	117.945	117.945	117.945	117.945
Yenileme Maliyeti (USD)	0	0	0	0	222.872	222.872	222.872	222.872	222.872	222.872	222.872	222.872	222.872	222.872	222.872
İnşaat Maliyeti (USD)	0	0	12.539.159	12.539.159											
<b>Toplam Giderler (USD)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12.539.159</b>	<b>12.539.159</b>	<b>389.171</b>	<b>394.160</b>	<b>399.298</b>	<b>404.591</b>	<b>410.043</b>	<b>415.658</b>	<b>421.441</b>	<b>427.399</b>	<b>427.399</b>	<b>427.399</b>	<b>427.399</b>
<b>TOPLAM GELİRLER (USD)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4.850.464</b>	<b>5.163.274</b>	<b>5.433.048</b>	<b>5.729.813</b>	<b>5.901.707</b>	<b>6.078.758</b>	<b>6.261.121</b>	<b>6.448.954</b>	<b>6.448.954</b>	<b>6.448.954</b>	<b>6.448.954</b>
<b>TOPLAM FAALİYET KARI (USD)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-12.539.159</b>	<b>-12.539.159</b>	<b>4.461.293</b>	<b>4.769.114</b>	<b>5.033.750</b>	<b>5.325.221</b>	<b>5.491.664</b>	<b>5.663.100</b>	<b>5.839.679</b>	<b>6.021.556</b>	<b>6.021.556</b>	<b>6.021.556</b>	<b>6.021.556</b>
Dönem Sonu Değer(USD)	9%														66.906.177
<b>NET NAKİT AKIŞLARI(USD)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-12.539.159</b>	<b>-12.539.159</b>	<b>4.461.293</b>	<b>4.769.114</b>	<b>5.033.750</b>	<b>5.325.221</b>	<b>5.491.664</b>	<b>5.663.100</b>	<b>5.839.679</b>	<b>6.021.556</b>	<b>6.021.556</b>	<b>6.021.556</b>	<b>72.927.733</b>

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	6,22%	6,22%	6,22%
Risk Primi	3,78%	4,78%	5,78%
İndirgeme Oranı	10,00%	11,00%	12,00%
Net Bugünkü Değer (USD)	26.551.580	22.994.892	19.803.789
Net Bugünkü Değer (TL)	50.153.279	43.435.051	37.407.377

# KILER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

PROJENİN TOPLAM DEĞERİ(USD)	22.994.892
PROJENİN TOPLAM DEĞERİ(TL)	43.435.051
PROJENİN TOPLAM DEĞERİ(USD)	23.000.000
PROJENİN TOPLAM DEĞERİ(TL)	43.440.000

## 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 **13.160.000.-TL** olarak hesaplanmıştır. ½ oranında hissedar olan Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin payı için hesaplanan değer **6.580.000.- TL**'dir.

Proje geliştirme yaklaşımına göre parsel üzerinde geliştirilecek olan AVM'nin projenin değeri **43.440.000.-TL** olarak hesaplanmıştır. ½ oranında hissedar olan Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin payı için hesaplanan değer **21.720.000.- TL**'dir.

İnşaata dair harcamalar ile hesaplanan maliyet yaklaşımı analizine göre bulunan adil piyasa değeri **16.730.000.-TL** bulunmuştur. ½ oranında hissedar olan Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin payı için hesaplanan değer **8.365.000.-TL**'dir.

Mevcutta parsel üzerinde geliştirilecek olan AVM için mimari proje onaylanmış ve yapı ruhsatı alınmıştır.

Nihai değer olarak, proje geliştirme yaklaşımına göre parsel üzerinde geliştirilecek olan AVM'nin projenin değeri, ½ oranında hissedar olan Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin payı için hesaplanan değer olan **21.720.000.- TL (11.500.000.-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.**



**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, mevkiide 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.

### ARSA ÜZERİNDE BULUNAN PROJENİN KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN 30.12.2011 TARİHLİ TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV Hariç)

<b>21.720.000.-TL</b> (Yirmibirmilyonyediyüzymibin.- Türk Lirası)	<b>11.500.000.-USD</b> (Onbirmilyonbeşyüzbin.- Amerikan Doları)
---	---

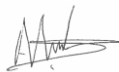
### ARSA ÜZERİNDE BULUNAN PROJENİN KİLER GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN 30.12.2011 TARİHLİ TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV Dahil)

<b>25.629.600.-TL</b> (Yirmibeşmilyonaltıyüzymidokuz binaltıyüz.-Türk Lirası)	<b>13.570.800.-USD</b> (Onüçmilyonbeşyüzyetmişbin sekizyüz.- Amerikan Doları)
---	---

- 1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik adil piyasa değeridir.
- 2- 1 USD= 1,8889.-TL, 1 EURO= 2,4438 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.**

<b>Mehmet ASLAN</b> Değerleme Uzmanı (401124)	<b>Makbule YÖNEL MAYA</b> 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